



Stanowisko UKNF dotyczące wypełniania obowiązków ustanowionych w art. 19 Rozporządzenia MAR w zakresie powiadomień o transakcjach osób pełniących obowiązki zarządcze oraz osób blisko z nimi związanych

Warszawa, 17 lutego 2026 roku

Stanowisko UKNF dotyczące wypełniania obowiązków ustanowionych w art. 19 Rozporządzenia MAR w zakresie powiadomień o transakcjach osób pełniących obowiązki zarządcze oraz osób blisko z nimi związanych

I. Wprowadzenie

W związku z koniecznością wyjaśnienia uczestnikom rynku kapitałowego wątpliwości interpretacyjnych dotyczących terminów przekazywania powiadomień o transakcjach zawartych w ciągu jednego dnia, wykonywanych przez osoby pełniące obowiązki zarządcze („OPOZ”) oraz osoby blisko z nimi związane („OBZ”), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego („UKNF”) przedstawia stanowisko prezentujące wykładnię stosowaną w tym zakresie przez UKNF.

II. Forma i termin dokonania powiadomienia z art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR.

Zgodnie z art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR¹ osoba pełniąca obowiązki zarządcze² oraz osoba blisko z nią związana³ powiadamiają emitenta oraz Komisję Nadzoru Finansowego („KNF”) o każdej transakcji zawieranej na ich własny rachunek w odniesieniu do akcji lub instrumentów dłużnych tego emitenta lub do instrumentów pochodnych bądź innych powiązanych z nimi instrumentów finansowych. Powiadomień takich dokonuje się **niezwłocznie i nie później niż w trzy dni robocze po dniu transakcji.**

Na podstawie art. 19 ust. 8 Rozporządzenia MAR obowiązek dokonania powiadomienia, o którym mowa powyżej, ma zastosowanie do każdej kolejnej transakcji, gdy zostanie osiągnięta łączna kwota 20 000 EUR w trakcie jednego roku kalendarzowego. Próg 20 000 EUR oblicza się poprzez dodanie bez kompensowania pozycji wszystkich transakcji wskazanych w ust. 1 art. 19 Rozporządzenia MAR.

i. Forma powiadomienia

Zgodnie z motywami 1 i 2 preambuły do Rozporządzenia Wykonawczego Komisji (UE) 2016/523⁴:

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.U.UE.L.2014.173.1 z 12.6.2014 z późn. zm.)

² art. 3 ust. 1 pkt 25) Rozporządzenia MAR

³ art. 3 ust. 1 pkt 26) Rozporządzenia MAR

⁴ Rozporządzenie Wykonawcze Komisji (UE) 2016/523 z dnia 10 marca 2016 r. ustanawiające wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do formatu i wzoru do celów powiadamiania o transakcjach dokonywanych przez osoby pełniące obowiązki zarządcze i podawania tych transakcji do wiadomości publicznej zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (Tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.U.UE.L.2016.88.19)

- (1) *Aby zwiększyć skuteczność procesu powiadamiania o transakcjach dokonywanych przez kadrę kierowniczą i przekazywania porównywalnych informacji do wiadomości publicznej, należy ustanowić jednolite przepisy dotyczące sposobu zgłaszania wymaganych informacji i podawania ich do wiadomości publicznej przy użyciu jednego wzoru.*
- (2) *Wzór powinien zawierać informacje dotyczące wszystkich transakcji przeprowadzonych w danym dniu przez osoby pełniące obowiązki zarządcze lub osoby blisko z nimi związane. Aby upublicznić pełen ogląd sytuacji, wzór powinien umożliwiać przedstawienie pojedynczych transakcji oraz ujęcie ich w formie zbiorczej. Informacja zbiorcza powinna wskazywać wolumen wszelkich transakcji tego samego rodzaju w odniesieniu do tego samego instrumentu finansowego, przeprowadzonych w tym samym dniu obrotowym i w tym samym systemie obrotu lub poza jakimkolwiek systemem obrotu, jako pojedynczą kwotę równą sumie arytmetycznej wolumenu wszystkich transakcji. Informacja zbiorcza powinna także obejmować odpowiednią średnią cenę ważoną wolumenem. Wpisując do wzoru transakcje różnego rodzaju, takie jak transakcje kupna i sprzedaży, nigdy nie należy ich sumować ani kompensować między sobą.*

Treść motywów 1 i 2 Rozporządzenia 2016/523 wskazuje, że w celu zapewnienia pełnej przejrzystości sytuacji w obrocie, OPOZ i OBZ, dokonując powiadomień emitenta w trybie art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR, powinien przedstawiać pojedyncze transakcje przeprowadzone w danym dniu oraz ująć je w formie zbiorczej.

Obowiązujące regulacje nie zakazują dokonywania osobnych powiadomień w trybie art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR dla każdej kolejnej transakcji OPOZ lub OBZ, która została dokonana w danym dniu. W przypadku jednak, gdy OPOZ lub OBZ zawiera więcej niż jedną transakcję w danym dniu, każde kolejne pojedyncze powiadomienie powinno zawierać informacje zarówno o pojedynczej transakcji, jak i informację zbiorczą o wszystkich poprzednich transakcjach z danego dnia.

OPOZ lub OBZ może również dokonać jednorazowego przekazania informacji o wszystkich transakcjach, które dokonał danego dnia. Takie powiadomienie powinno wówczas przedstawiać zarówno pojedyncze transakcje, jak również ujęcie ich w formie zbiorczej.

Informacja zbiorcza powinna wskazywać wolumen wszystkich transakcji tego samego rodzaju w odniesieniu do tego samego instrumentu finansowego, przeprowadzonych w tym samym dniu obrotowym i w tym samym systemie obrotu lub poza jakimkolwiek systemem obrotu, jako pojedynczą kwotę równą sumie arytmetycznej wolumenu wszystkich transakcji.

ii. Termin dokonania powiadomienia

Określenie „niezwłocznie” użyte w art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR oznacza prawny nakaz, by powiadomienie zostało dokonane w najkrótszym możliwym czasie. **Z reguły wymóg niezwłoczności powinien być dochowywany w ten sposób, że powiadomienia o transakcjach należy przekazać emitentowi nie później niż przed zakończeniem sesji giełdowej w dniu, w którym przedmiotowe transakcje zostały dokonane.** Wyjątkiem od tej reguły, dla którego prawodawca europejski przewidział ostateczny i nieprzekraczalny termin trzech dni roboczych, są sytuacje o podłożu losowym, życiowym lub operacyjnym, które uniemożliwiają przekazanie przez OPOZ lub OBZ powiadomienia przed zakończeniem sesji giełdowej w dniu dokonania transakcji.

iii. Sankcja

W przypadku nieuzasadnionego braku dochowania ww. wymogów – tj. niedokonania powiadomień z art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR w odpowiednim terminie oraz w odpowiedniej formie – KNF może nałożyć na OPOZ lub OBZ administracyjną karę pieniężną, o której mowa w art. 175 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi⁵ za nienależyte wypełnienie obowiązku określonego w art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR. Uprawnienie to realizowane będzie przez UKNF stanowczo i konsekwentnie, ze względu na znaczenie interesów, które ma ono chronić.

III. Termin wykonania obowiązku z art. 19 ust. 3 Rozporządzenia MAR.

Zgodnie z art. 19 ust. 3 Rozporządzenia MAR emitent podaje do wiadomości publicznej informacje zawarte w powiadomieniu, o którym mowa w art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR, w terminie dwóch dni roboczych po otrzymaniu takiego powiadomienia.

Prawodawca europejski nie ustanowił nakazu „niezwłocznej” publikacji przez emitenta informacji zawartych w powiadomieniu OPOZ lub OBZ po jego otrzymaniu. Jednak dla realizacji celu, jaki stanowi zapobieganie nadużyciom na rynku kapitałowym, istotne jest, by publikacja nastąpiła tak szybko, jak to możliwe. Istotna z tej perspektywy jest nie tyle techniczna zdolność emitenta do opublikowania powiadomienia, lecz pewność co do kompletności liczby i wartości transakcji dokonanych danego dnia przez OPOZ lub OBZ. Zapewnienie takiej kompletności co do zasady powinno być możliwe przy przekazaniu wiadomości do publicznej informacji po zakończeniu sesji giełdowej⁶ w dniu, kiedy dokonane zostały transakcje. Odstąpienie od tej zasady może być uznane za uzasadnione w szczególnych przypadkach – w których będzie to konieczne w szczególności ze względu na potrzebę weryfikacji danych zawartych w powiadomieniach otrzymanych przez emitenta na podstawie art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR; w każdym razie upublicznienie informacji musi jednak nastąpić w dwudniowym terminie przewidzianym w art. 19 ust. 3 Rozporządzenia MAR.

⁵ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722 ze zm.)

⁶ Zakończenie sesji giełdowej rozumiane jako zakończenie możliwości zawierania transakcji pakietowych, o których mowa w Dziale IV, Rozdziale 3 Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego w Systemie UTP GPW.

Termin ustanowiony w art. 19 ust. 3 Rozporządzenia MAR jest nieprzekraczalny. W przypadku jego przekroczenia KNF może nałożyć na emitenta administracyjną karę pieniężną, o której mowa w art. 175 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

IV. Dodatkowe informacje

Transakcje dokonywane przez OPOZ i OBZ mogą mieć wpływ na potencjalne decyzje inwestycyjne inwestorów, dlatego sposób wykonywania obowiązku powiadamiania o dokonaniu takich transakcji nie może być oceniany w oderwaniu od innych przepisów regulujących działanie rynku kapitałowego, w tym w szczególności dotyczących zakazów dopuszczania się nadużyć rynkowych. Instrumentalne wykorzystanie powiadomień dokonanych w trybie art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR, którego skutkiem może być intencjonalne wprowadzenie inwestorów w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy jest niedozwolone i będzie rozpatrywane w kontekście potencjalnej manipulacji informacją, o której mowa 12 ust. 1 lit. c) Rozporządzenia MAR.

Stanowiska dot. praktyki nadzorczej UKNF względem powiadomień w trybie art. 19 ust. 1 Rozporządzenia MAR w pozostałych kwestiach dostępne są na stronie urzędu pod linkiem:

https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/Informacje_dla_podmiotów_nadzorowanych/mar/notyfikacje_insiderów?articleId=47303&p_id=18