

Opóźnianie publikacji informacji poufnej

Opinie spółek członkowskich zebrane podczas konferencji 23 III 2017

Zorganizowana przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych w dniu 23 III 2017 r. konferencja na temat opóźniania publikacji informacji poufnej była kolejną z cyklu konferencji przybliżających przedstawicielom spółek praktyczne aspekty stosowania

przepisów Rozporządzenia MAR. Opóźnianie informacji poufnych jest mechanizmem wymagającym spełnienia kilku przesłanek, których praktyczne rozumienie jest jednym z najbardziej zawitych elementów systemu compliance spółek giełdowych.

Czy decyzja o opóźnieniu publikacji informacji jest dla Ciebie jednocześnie decyzją o uznaniu opóźnionej informacji za poufną?

- Tak, bo opóźnić można tylko informację poufną
- Nie, bo okres opóźnienia to jest czas na "inkubację" informacji poufnej
- Nie wiem/nie mam zdania
- Inne

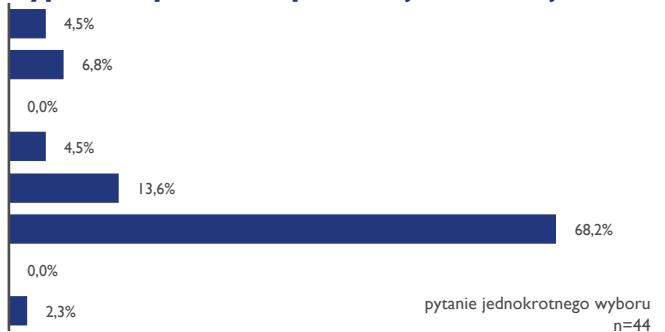


Określony w art. 17 ust. 4 MAR mechanizm opóźniania publikacji może zostać zastosowany, zgodnie z definicją, wyłącznie w stosunku do informacji zidentyfikowanej jako informacja poufna. Tak też stwierdziła zdecydowana większość uczestników konferencji, niespełna 80%. Jednakże niemal 12% respondentów uznało, że okres opóźnienia to czas, w którym informacja stopniowo

nabywa walorów informacji poufnej. Należy podkreślić, że okres trwania opóźnienia to zwykle czas, w którym trwają w spółce i poza nią procesy skutkujące ostatecznie publikacją informacji, takie jak np. toczące się negocjacje.

Co byś zrobił, gdyby doszło do przecieku w przypadku opóźnienia publikacji informacji?

- Zadzwoiłbym do KNF z prośbą o radę
- Zawiadomiłbym formalnie KNF, że ktoś publikuje informacje poufne
- Nic bym nie zrobił
- Puściłbym komunikat prasowy, że nie komentujemy plotek
- Puściłbym przygotowany wcześniej „raport awaryjny”
- Opublikowałbym natychmiast możliwie kompletny raport
- U mnie nic takiego nigdy się nie zdarzy, bo nigdy nie opóźnię
- Inne



Jedną z przesłanek umożliwiających opóźnienie publikacji informacji poufnej jest zagwarantowanie przez spółkę poufności w trakcie całego okresu trwania opóźnienia. Emitent jest ponadto zobowiązany do stałego monitoringu, czy każda z przesłanej jest spełniona. Należy zatem odpowiednio przygotować się na ewentualność przecieku lub pogłoski. W przypadku takiego zdarzenia zdecydowana większość uczestników konferencji (ponad 68%) opublikowałoby możliwie kompletną informację poufną. Tak wysoki odsetek odpowiedzi wydaje się zastanawiający wobec faktu, iż zaledwie 1/3 spółek zadeklarowała posiadanie wdrożonych procedur dotyczących

opóźnienia (szczegóły na s. 2, drugi wykres). Niemal 14% respondentów opóźniając publikację informacji poufnej przygotowuje się na ewentualność przecieku poprzez opracowanie awaryjnego raportu, który byłby w takiej sytuacji wykorzystany. Ponad 11% uczestników podjęłoby w takiej sytuacji kontakt z organem nadzoru pytając o odpowiedni tryb postępowania lub informując o tym, że przeciek nastąpił. Warte podkreślenia jest, że nikt nie uznał, że wystąpienie przecieku nie może mieć miejsca lub że w przypadku jego wystąpienia nie trzeba w żaden sposób reagować.

Czy w przypadku prowadzonych negocjacji najlepsze dla spółki wydaje Ci się:

- Formalne opóźnienie publikacji informacji
- Czekanie na nabranie przymiotów cenotwórczości
- Publikacja informacji w momencie formalnego rozpoczęcia negocjacji
- Inne

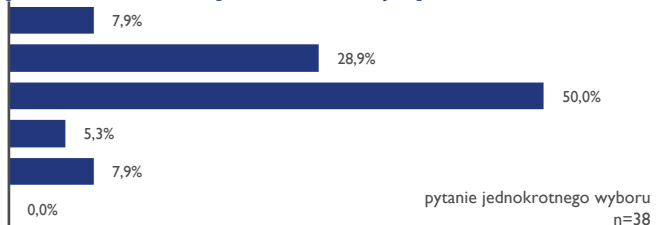


Opóźnianie jest mechanizmem najczęściej stosowanym w przypadku toczących się negocjacji, których natychmiastowe ujawnienie zaszkodziłoby ich wynikowi. Jednak zaledwie 18% uczestników konferencji uznaje formalne opóźnienie publikacji informacji za podstawowy mechanizm ochrony. Taka sama grupa wykorzystalaby możliwość opublikowania raportu na temat samego faktu ich

rozpoczęcia. Zdecydowana większość, blisko 64% respondentów, badałaby toczący się dynamicznie proces negocjacyjny w celu stwierdzenia, w którym momencie w spółce pojawiłaby się informacja poufna i podjęłaby odpowiednie działania dopiero w takim momencie.

Gdy masz opublikować raport z informacją poufną, która była wcześniej opóźniona:

- Publikuję taki sam raport, jak z informacją poufną, bo przecież to jest po prostu informacja poufna
- Publikuję taki sam raport, jak z informacją poufną, tylko dopisuję krótką informację, że była ona opóźniona
- Publikuję raport z informacją poufną i wyjaśnieniem, dlaczego ją opóźniłam/-em
- Publikuję raport z informacją poufną i informacją, kiedy ona stała się cenotwórcza
- Nie wiem, co powinno być w takim raporcie, którym publikuję opóźnioną wcześniej informację poufną
- Inne



Przepisy MAR nie regulują bezpośrednio treści raportu zawierającego informację poufną, która była wcześniej opóźniona. Jednak zaledwie mniej niż 8% uczestników konferencji uznało, że po zakończeniu okresu opóźnienia należy opublikować raport zawierający wyłącznie samą informację poufną (tak, jakby nie podlegała ona wcześniej opóźnieniu). Ponad 85% respondentów uznało, że raport ten powinien zawierać dodatkowe informacje, przy czym niemal 30% uczestników dodałoby do raportu informację o zastosowaniu wcześniej wobec danej informacji mechanizmu opóźnienia,

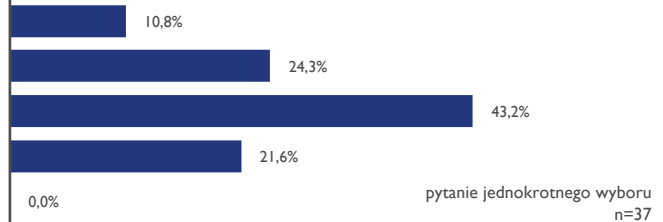
a aż połowa wyjaśniłaby przyczyny wykorzystania tego mechanizmu. Dla ponad 5% respondentów istotne byłoby wyjaśnienie inwestorom momentu powstania informacji poufnej. Rozbieżności w odniesieniu do treści raportu z opóźnioną wcześniej informacją poufną oraz fakt, że niespełna 8% przedstawicieli spółek obecnych na konferencji nie zdecydowało, jaka powinna być treść takiego raportu wskazuje, że opóźnianie informacji poufnej jest skomplikowanym przepisem, wymagającym wyjaśnień i interpretacji.

Opóźnianie publikacji informacji poufnej

Opinie spółek członkowskich zebrane podczas konferencji 23 III 2017

Jak spółka ocenia jasność regulacji dotyczących możliwości opóźnienia informacji zawartych w przepisach MAR?

Regulacje MAR są jasne i pozwalają na podejmowanie decyzji, co do opóźnienia info. pouf.
Regulacje MAR budzą wątpliwości, ale wyjaśnienia KNF w ramach Q&A zamieszczanych na stronie oraz w trakcie konferencji poświęconych tej tematyce pozwalają na jasną interpretację pojawiających się wątpliwości
Regulacje są niejasne i konieczne są jednoznaczne interpretacje ze strony KNF, co do możliwości opóźn. info. pouf. oraz analizy tego opóźnienia w czasie ze względu na przesłanki zawarte w MAR
Regulacje MAR są tak niejasne, że podejmowanie przez spółkę decyzji o ewentualnym opóźnieniu informacji poufnej jest zbyt ryzykowne z uwagi na potencjalne sankcje administracyjne za ewentualny błąd przy podejmowaniu decyzji w tej sprawie przez zarząd i spółkę
Inne

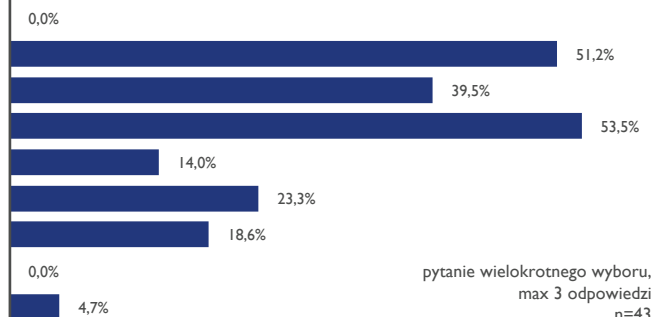


Zdecydowana większość uczestników konferencji (niepełna 65%) uważa, że przepisy MAR dotyczące opóźnienia są niejasne. Dla pozostałych 35% opóźnienie nie stanowi problemów, przy czym w przypadku ponad 25% jest tak dzięki wyjaśnieniom organu nadzoru. Ponad 43%

uczestników uważa, że wyjaśnienia te wymagają dalszych uzupełnień, a dla niemal 22% mechanizm opóźnienia, z uwagi na istniejące ryzyko oraz wysokość sankcji jest zbyt groźny, by go stosować w codziennym funkcjonowaniu emitenta.

Jakich problemów związanych z opóźnieniem obawiasz się najbardziej?

Żadnych - to jest świetny mechanizm pozwalający uniknąć problemów
Interpretacji uzasadnionego interesu emitenta
Interpretacji zachowania poufności
Interpretacji niewprowadzania w błąd
Celowego przecieku spoza spółki
Pozwów inwestorów mogących udowodnić, że zostali wprowadzeni w błąd
Boję się wszystkiego związanego z opóźnieniem
Żadnych, bo nigdy nie opóźnię
Inne

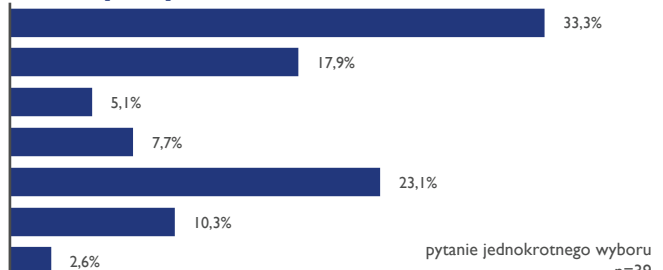


Nikt z uczestników konferencji nie uznał opóźnienia za wygodny i łatwy do stosowania mechanizm. Najczęściej wskazywanymi przez respondentów problemami są kwestie interpretacyjne dotyczące trzech przesłanek opóźnienia: niewprowadzania w błąd opinii publicznej (ponad 53%), uzasadnionego interesu emitenta (ponad 51%) oraz zachowania poufności (niemal 40%). Warto

zwrócić uwagę na fakt, iż ponad 23% uczestników obawia się możliwych pozwów ze strony inwestorów twierdzących, że opóźnienie informacji poufnej spowodowało wprowadzenie ich w błąd, a 14% celowych przecieków spoza spółki, które mogłyby być wykorzystane np. przez drugą stronę toczących się negocjacji w celu zaspokojenia własnych interesów.

Jak Spółka jest przygotowana proceduralnie do opóźnienia informacji zgodnie z przepisami MAR?

Mamy wszystko gotowe i ze spokojem możemy podejmować decyzje o opóźnieniu, kiedy będzie taka potrzeba
Pracujemy własnymi siłami, przygotowujemy się, jesteśmy prawie gotowi, ale wciąż mamy wątpliwości interpretacyjne, co do zasad opóźnienia informacji poufnych
Zleciliśmy firmie zewnętrznej przygotowanie odpowiednich procedur i czekamy na wyniki prac
Staramy się przygotować proc. wewn., ale liczba wątpliwości i niejasności powoduje, że mamy z tymi przygotowaniem problemy i nie wiemy kiedy uda nam się przygotować do opóźn. info. pouf.
Będziemy opóźniać informacje poufne, ale nie szukujemy żadnych procedur - będziemy działać bezpośrednio w oparciu o MAR i zgodnie z decyzjami wewnętrznymi podejmowanymi ad hoc
Nie będziemy opóźn. info. - to zbyt ryzykowne z punktu widzenia MAR i potencjalnych sankcji
Inne

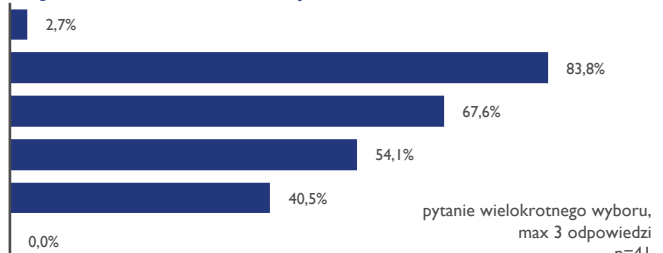


Mimo zgłaszanych przez zdecydowaną większość uczestników konferencji problemów ze stosowaniem mechanizmu opóźnienia, ponad 56% spółek jest lub będzie wkrótce gotowych do skorzystania z niego (przy czym ponad 33% już zgłasza taką gotowość, a kolejne 23% jest w trakcie prac przygotowawczych. Warto jednocześnie zwrócić uwagę na fakt, iż aż ponad 23%

respondentów nie planuje tworzyć specjalnych procedur regulujących wewnętrznie opóźnienie informacji poufnej, uznając że wystarczy działać w oparciu o stosowane bezpośrednio przepisy MAR oraz decyzje podejmowane w konkretnych sytuacjach. Dla ponad 10% uczestników opóźnienie wiąże się ze zbyt dużym ryzykiem, aby wykorzystywać ten mechanizm.

Jakich dalszych działań oczekują uczestnicy w obszarze uregulowania problematyki opóźnienia informacji?

Obecnie prowadzone przez KNF działania wyjaśniające obejmujące kwestie opóźnienia informacji poufnych są wystarczające i w pełni wyjaśniają wątpliwości spółek
Przedstawienie przez KNF oficjalnych stanowisk, co do stosowania przepisów MAR w zakresie opóźnienia, które pozwolą w sposób jednoznaczny wyjaśnić wątpliwości spółek w tym zakresie
Skierowanie przez KNF oficjalnych zapytań do ESMA w celu uzyskania oficjalnych interpretacji dla problemów zgłaszanych przez emitentów odnośnie rozumienia zasad opóźn. info. pouf.
Opracowanie przez SEG/FSR wskazówek/zaleceń / modelowej procedury opóźnienia informacji poufnej, która w rozumieniu uczestników rynku kapitałowego stanowiłaby dobrą praktykę rozumienia przesłanek zawartych w MAR pozwalających na opóźnienie informacji poufnej
Organizowanie większej liczby konferencji poświęconych tej tematyce, na których byłyby dyskutowane praktyczne problemy ze stosowaniem opóźnienia informacji poufnych
Inne



Choć w odpowiedzi na jedno z wcześniejszych pytań ponad 35% uczestników konferencji stwierdziło, że przepisy regulujące opóźnienie są jasne (same w sobie lub dzięki wyjaśnieniom nadzorczy), to zaledwie mniej niż 3% nie oczekuje żadnych dodatkowych działań. Zdecydowana większość respondentów oczekuje kolejnych aktywności, przy czym niemal 84% czeka na oficjalne

stanowiska nadzorczy polskiego, prawie 68% na interpretacje potwierdzone przez nadzorcę unijnego, ponad 54% opracowania przez organizacje rynkowe modelowych procedur, a ponad 40% czeka na kolejne działania edukacyjne skoncentrowane na praktycznych aspektach stosowania mechanizmu opóźnienia.