










# Postulowane przez SEG zmiany w MAR

## w ramach rozpoczętej przez KE reformy SME Growth Markets

Komisja Europejska rozpoczęła proces zmian w Rozp. MAR, którego celem ma być ułatwienie w dostępie do kapitału dla notowanych na tzw. rynkach rozwoju mniejszych i średnich spółek (wg aktualnej def. UE to spółki o kapitalizacji do 200 mln Euro). SEG aktywnie uczestniczy w procesie, zgłaszając m.in. szereg postulatów zmian, które znalazły odzwierciedlenie w dokumencie konsultacyjnym przedstawionym do uwag w UE.

|   | Postulaty zgłoszone przez SEG   | Problemy wynikające z MAR  | Propozycje rozwiązań SEG  |
|---|---|--|---|
| 1 |  Precyzyjna definicja informacji poufnej (np. katalog opracowany przez ESMA)  | Definicja informacji poufnej w MAR jest bardzo nieprecyzyjna. W rezultacie poszczególne spółki interpretują to pojęcie w bardzo różny sposób – w ciągu roku zidentyfikowały pomiędzy 0 a 179 informacji poufnych   | Doprecyzowanie definicji, względnie opracowanie katalogu rodzajów informacji, które powinny być raportowane   |
| 2 |  Precyzyjne reguły dotyczące opóźnienia publikacji informacji poufnej  | Jedną z przesłanek opóźnienia publikacji informacji poufnej jest „niewprowadzanie w błąd opinii publicznej”, co w praktyce jest bardzo trudno wykonalne i bardzo ryzykowne   | Stworzenie katalogu sytuacji, w których opóźnienie publikacji informacji poufnej nie wprowadza w błąd, względnie zamkniętego katalogu sytuacji, w których opóźnienie wprowadza w błąd |
| 3 |  Maksymalna sankcja na spółkę za błędy w raportowaniu proporcjonalna do jej wielkości (np. 2% rocznych przychodów)                       | Obecnie na małe spółki może być nałożona względnie większa sankcja – 2,5 mln euro vs. „tylko” 2% rocznych przychodów w przypadku spółek dużych   | Maksymalna sankcja dla małych spółek powinna być nie wyższa niż 2% rocznych przychodów  |
| 4 |  Maksymalna sankcja na menedżera za błędy w raportowaniu proporcjonalna do wynagrodzenia (np. do wysokości rocznych zarobków)            | Obecnie maksymalna sankcja na menedżera wynosi 1 mln euro, co jest zupełnie oderwane od realiów polskiego rynku kapitałowego – jest to kwota, na którą menedżer musi pracować przez wiele lat (zgodnie z raportem PWC za rok 2016 zaledwie w 7 przypadkach może ją zarobić w ciągu roku) | Maksymalna sankcja powinna być nie wyższa niż roczne wynagrodzenie, co i tak byłoby bardzo dotkliwą karą  |
| 5 |  Brak obowiązku prowadzenia listy osób blisko związanych   | Członkowie zarządów i rad nadzorczych muszą zidentyfikować członków swoich rodzin oraz podmioty z nimi powiązane. Zgodnie z danymi zebranymi przez KNF takich osób jest 25 200   | Odejście od obowiązku prowadzenia list osób blisko związanych na rzecz sprawdzonego rozwiązania, które dobrze funkcjonowało przed wejściem w życie MAR                                |
| 6 |  Maksymalna sankcja na osoby fizyczne blisko związane proporcjonalna do wynagrodzenia (np. do wysokości półrocznych zarobków menedżera) | Wszystkie osoby blisko związane z członkami zarządów i rad nadzorczych zagrożone są sankcją w wysokości 0,5 miliona euro za drobne przewinienia formalne   | Maksymalna sankcja powinna być nie wyższa niż półroczne wynagrodzenie menedżera, co i tak byłoby bardzo dotkliwą karą   |

|   | Postulaty zgłoszone przez KE / pozostałe instytucje   | Problemy wynikające z MAR  | Stanowisko SEG odnośnie postulatów  |
|---|---|--|---|
| 1 |  Brak obowiązku prowadzenia listy insiderów (pozostaje obowiązek przekazania listy na żądanie KNF) | Wymogi dotyczące prowadzenia list insiderów są bardzo skomplikowane – dane zebrane przez KNF wskazują, iż w tym zakresie jest bardzo dużo nieprawidłowości                                   | Realne wprowadzenie możliwości sporządzania listy insiderów ex post   |
| 2 |  Podniesienie limitu transakcji menedżerów do wartości 20 tys. euro                                | Obecnie limit ten ustalony został na poziomie 5 tys. euro, pozostawiając krajom członkowskim swobodę podniesienia do 20 tys. euro  | Podniesienie limitu w pewnym stopniu ograniczy problemy w tym zakresie, ale najważniejszą kwestią dotyczącą transakcji menedżerów jest konieczność identyfikacji osób blisko związanych |
| 3 |  Bardziej przyjazne regulacje dotyczące badania rynku  | Konieczność uzyskania uprzedniej zgody „w ciemno” na przekazanie informacji dotyczącej możliwości sprzedaży papierów wartościowych praktycznie uniemożliwia przeprowadzenie wielu transakcji | Wsparcie postulatu zwolnienia wybranych emisji obligacji z ogólnych reguł dot. badania rynku  |