



INFORMACJA POUFNA
PRZESZŁOŚĆ VS. TERAŹNIEJSZOŚĆ
Czyli co zmieniło Rozporządzenie MAR

18 maja 2017 r.

ROZPORZĄDZENIE UE

NR 596/2014

z 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku
oraz uchylające dyrektywy: 2003/6/WE, 2003/124/WE,
2003/125/WE i 2004/72/WE

czyli tzw.

Rozporządzenie MAR

Weszło w życie 3 lipca 2016 r.

konsekwencje

- ◆ objęcie regulacjami MAR **emitentów z ASO** (NewConnect i Catalyst) – dotychczas tylko Regulamin ASO
- ◆ **bezpośrednie stosowanie** przepisów zawartych w MAR odnoszących się do obowiązku publikacji informacji poufnych, a więc uchylenie przepisów ustawy o obrocie implementujących dyrektywę MAD z 2006 r. – które w dużej części stanowiły powtórzenie postanowień MAR!
- ◆ **uchylenie ustawowej podstawy** publikacji informacji poufnej oraz wykazu obowiązkowych raportów bieżących związanych z zajściem określonych zdarzeń gospodarczych - art. 56 ust. 1 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej / art. 7 ust. 1 MAR

- ◆ **rewizja katalogu** zdarzeń zawartych w rozporządzeniu ws. informacji bieżących i okresowych (oraz Regulaminu ASO), w celu usunięcia takich, które co do zasady uznawane są za informacje poufne (wykaz obowiązkowych raportów bieżących związanych z zajściem określonych zdarzeń gospodarczych) – § 5 Rozp. MF/ **przykłady informacji poufnej publikowane przez ESMA**
- ◆ konieczność dokonywania przez emitenta **każdorazowej oceny** okoliczności i zdarzeń pod kątem spełniania przez nie przesłanek definicji, w kontekście interpretacji, wskazówek, praktyki rynkowej i innych dostępnych wytycznych – art. 56 ust. 1 pkt 1 oferty w kontekście art. 154 obrotu/ art. 7 MAR

- ◆ zmiany w zasadach **sporządzania list osób mających dostęp** do informacji poufnych – art. 158 obrotu i rozp. MF z 13.04.2006 / art. 18 MAR i rozp. wyk. KE 2016/347
- ◆ zmiany w zakresie trybu **opóźniania publikacji** informacji poufnych – art. 57 oferty i rozp. MF z 13.04.2006/ art. 17 ust. 4 MAR i rozp. wyk. KE z 29.06.2016

- ◆ zmiany w zasadach **raportowania o transakcjach** zawieranych przez osoby pełniące obowiązki zarządcze (**„pierwotnych insiderów”**) i osoby blisko z nimi związane – art. 160 obrotu i rozp. MF z 15.11.2005/ art. 19 MAR i wyk.
- ◆ modyfikacje w **okresach zamkniętych** – art. 159 obrotu/ art. 19 ust. 11-13 MAR i wyk. (2016/523/UE)

- ◆ za nieprawidłowe wypełnianie obowiązków informacyjnych:
znacząco wyższe kary administracyjne nakładane przez KNF

Istotne **zwiększenie zainteresowania** przepisami dotyczącymi nadużyć na rynku, czyli...

czytamy na nowo albo... **czytamy po raz pierwszy?**...

- ♦ **czarne scenariusze** (MARmagedon, MARny los, MARologia) **i czarny PR**
- ♦ **coś pozytywnego**: ISR, MARopedia, liczne publikacje, dyskusje i szkolenia, rewizje polityk informacyjnych w spółkach itp.



DEFINICJA INFORMACJI POUFNYCH
art. 154 ustawy o obrocie vs. art. 7 MAR

USTAWA O OBROTCIE

- ✓ precyzyjna
- ✓ dotyczy, bezpośrednio lub pośrednio: jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych, jednego lub kilku instrumentów finansowych, **nabywania lub zbywania tych instrumentów**
- ✓ w przypadku osób zajmujących się wykonywaniem dyspozycji dotycz. instr. finansowych - również przekazana przez inwestora lub inną osobę mającą wiedzę o takich zleceniach, gdy dotyczy zleceń, jeśli taka informacja jest precyzyjna i cenotwórcza

MAR

- ✓ precyzyjne
- ✓ dotyczą, bezpośrednio lub pośrednio: jednego lub większej liczby emitentów lub jednego lub większej liczby instrumentów finansowych
- ✓ w przypadku osób realizujących zlecenia są to również **informacje przekazane przez klienta** i związane z jego zleceniami będącymi w trakcie realizacji, dotyczącymi instrumentów fin., które to informacje spełniają kryteria z definicji

USTAWA O OBROTCIE

- ✓ nie została przekazana do publicznej wiadomości
- ✓ po przekazaniu do publicznej wiadomości mogłyby w istotny sposób wpłynąć na cenę lub wartość tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych

MAR

- ✓ nie zostały przekazane do publicznej wiadomości
- ✓ w przypadku podania do publicznej wiadomości miałyby prawdopodobnie znaczący wpływ na cenę instrumentu lub powiązanych instrumentów finansowych, kontraktów towarowych na rynku kasowym lub sprzedawanych na aukcji produktów opartych na uprawnieniach do emisji

USTAWA O OBROTCIE

✓ wskazuje na okoliczności lub zdarzenia, które wystąpiły lub których wystąpienia można zasadnie oczekiwać

✓ jej charakter w wystarczającym stopniu umożliwia dokonanie oceny potencjalnego wpływu tych okoliczności lub zdarzeń na cenę lub wartość instr. finans. lub pochodnych

MAR

✓ wskazują na zbiór okoliczności lub zdarzeń, które istnieją lub można zasadnie oczekiwać, że będą miały miejsce

✓ jeżeli są w wystarczającym stopniu szczegółowe, aby można było wyciągnąć z nich wnioski co do ich prawdopodobnego wpływu na cenę

USTAWA O OBROTCIE

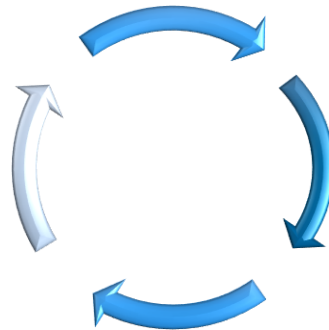
✓ informacja, która po przekazaniu jej do publicznej wiadomości mogłaby zostać wykorzystana przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez racjonalnie działającego inwestora

MAR

✓ informacje, które w przypadku podania ich do wiadomości publicznej, racjonalny inwestor prawdopodobnie wykorzystałby, opierając się na nich w części przy podejmowaniu swych decyzji inwestycyjnych

w przypadku rozciągniętego w czasie procesu,
którego celem lub wynikiem jest zaistnienie
szczególnych okoliczności lub zdarzeń,

**za informacje określone w sposób precyzyjny
można także uznać etapy pośrednie tego procesu**



- ◆ MAR, przepisy prawa krajowego
- ◆ wskazówki techniczne i wytyczne ESMA/ UE
- ◆ lektura raportów
- ◆ publikowane decyzje administracyjne
- ◆ zalecenia indywidualne KNF
- ◆ wymiana doświadczeń i.... dobrzy doradcy
- ◆ dotychczasowy dorobek prawa krajowego, inicjatywy krajowe, quasi-SRO

Dotychczasowy system nie zwalniał z obowiązku dokonania oceny każdej istotnej informacji pod kątem spełniania przesłanek definicji informacji poufnej, bowiem

Istnieje wiele zdarzeń, których nie udało się skatalogować w Rozporządzeniu,

a które z pewnością spełniają kryteria definicji

informacji poufnej

i jako takie podlegały obowiązkowemu raportowaniu na podstawie art. 56 ust. 1 pkt 1) ustawy o ofercie publicznej

- ◆ „Spółka nie wykonała obowiązku informacyjnego określonego w art. 56 ust. 1 pkt 1 ustawy o ofercie, ponieważ nie przekazała (...) informacji poufnej (...) o wynikach przeprowadzonego testu na utratę wartości aktywów Grupy (...), skutkujących koniecznością dokonania odpisów aktualizujących, które miały istotny wpływ na wyniki finansowe emitenta za I półrocze 2014 roku” – **750 tys. zł** (kara w 2017 r.)
- ◆ „Spółka nie wykonała obowiązku określonego w art. 56 ust. 1 pkt 1 ustawy o ofercie, tj. nie przekazała (...) informacji poufnej o podjęciu w dniu (...) 2010 r. przez spółkę zależną (...) uchwały w sprawie zaistnienia przesłanek do złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu” – **300 tys. zł** (kara w 2017 r.)

- ◆ „Stwierdzenie, że Spółka nie wykonała obowiązku informacyjnego określonego w art. 56 ust. 1 pkt 1 ustawy o ofercie, ponieważ nie przekazała (...) informacji poufnej w przedmiocie negocjacji, które rozpoczęły się w dniu 18 września (...) i doprowadziły do zawarcia umowy, o której mowa w raporcie bieżącym (...) z dnia 24 września (...) 2013 r.” – **100 tys. zł** (kara w 2017 r.)

„REWOLUCJA MAR”

czyli jak katalog raportów bieżących chronił emitenta
i dlaczego **NIE BYŁ WYSTARCZAJĄCY**



- ◆ „Spółka nie przekazała (...) informacji poufnej o: • wydarzeniach wskazujących na zagrożenie wystąpienia znacznej straty za trzeci kwartał 20....r. oraz za 20....r., • prognozowanej znaczącej stracie jednostkowej za 2010 r., o której zarząd spółki poinformował radę nadzorczą na posiedzeniu rady nadzorczej (...) i jej możliwym wpływie na wynik skonsolidowany – **100 tys. zł** (kara w 2013 r.)
- ◆ „Niewykonanie obowiązków informacyjnych, ponieważ spółka: • nie przekazała (...) informacji poufnej o: • rozpoczęciu w dniu (...) 2010 r. negocjacji z (...) prowadzących do zawarcia (...) umowy inwestycyjnej, • rozpoczęciu w dniu (...) 2011 r. negocjacji (...) zawarcia (...) ugody i zmian do umowy inwestycyjnej z dnia (...) • opóźniła przekazanie informacji poufnej o zawarciu w dniu (...) 2010 r. umowy inwestycyjnej (...), mimo że opóźnienie to spowodowało wprowadzenie w błąd opinii publicznej” – **500 tys. zł** (kara w 2013 r.)

DZIĘKUJĘ

Kontakt:

agnieszka.gontarek@bondspot.pl

22 597 74 00