BusinessLawFirm

kochański zięba i partnerzy

Rynki Kapitałowe

Szymon Gałkowski
Adwokat
Partner
Sektor Usług Finansowych
Rynki Kapitałowe
+48 883 323 454
s.galkowski@kochanski.pl

Edyta Rękawek
Prawnik
Sektor Usług Finansowych
Rynki Kapitałowe
+48 668 886 366
e.rekawek@kochanski.pl

Legal Alert

Warszawa | Lipiec 2016

Zmiany w systemie raportowania spółek giełdowych

W dniu 3 lipca 2016 r. weszło w życie w całości Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (tzw. Market Abuse Regulation, dalej: „Rozporządzenie MAR").

Przedmiotowe Rozporządzenie stanowi fundament nowego mechanizmu regulacyjnego, mającego na celu przeciwdziałanie nadużyciom na rynku kapitałowym. Nowa struktura regulacyjna ma charakter wielowarstwowy i składają się na nią:

- Rozporządzenie MAR;
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku (tzw. Market Abuse Directive, dalej: „Dyrektywa MAD”);
- Dyrektywy i rozporządzenia wykonawcze;
- Standardy techniczne Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ang. European Securities and Markets Authority, ESMA);
- Wytyczne Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ang. j.w.);
- Nowe przepisy i wytyczne krajowe.

Zgodnie z zasadą bezpośredniego skutku prawa europejskiego, Rozporządzenie MAR zostało wdrożone do polskiego porządku prawnego automatycznie z dniem 3 lipca 2016 r. Oznacza to, że emitenci powinni obecnie wykonywać obowiązki w oparciu o Rozporządzenie MAR, które ma pierwszeństwo zastosowania w stosunku do przepisów prawa polskiego. Z kolei Dyrektywa MAD wymaga implementacji, tj. stosownych zmian dostosowujących w polskich aktach prawnych. Z dniem 29 czerwca 2016 r. weszło w życie Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 25 maja 2016 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. z 2016 r., poz. 860). Nadal trwają również prace legislacyjne nad Projektem ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, zmieniającym ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 poz. 94) oraz ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1382).

Całokształt zmian regulacyjnych przeciwdziałających nadużyciom na rynku kapitałowym wpływa między innymi na realizację obowiązków informacyjnych i w tym zakresie określany jest jako **rewolucja w systemie raportowania, któremu podlegają spółki giełdowe w Polsce.** Poniżej przedstawiamy najważniejsze zmiany dotyczące obowiązków informacyjnych spółek notowanych na rynku regulowanym GPW oraz na NewConnect.

Definicja informacji poufnej

Podstawową zmianą, jaką niesie ze sobą wejście w życie Rozporządzenia MAR jest stworzenie uniwersalnej definicji „informacji poufnej”, która obowiązuje we wszystkich porządkach prawnych państw członkowskich Unii Europejskiej. Nowa definicja zawarta jest w artykule 7 Rozporządzenia MAR. Zgodnie z art. 7 ust. 1 pkt a) Rozporządzenia MAR, informacje poufne obejmują:

określone w sposób precyzyjny informacje, które nie zostały podane do wiadomości publicznej, dotyczące, bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub większej liczby emitentów lub jednego lub większej liczby instrumentów finansowych, a które w przypadku podania ich do wiadomości publicznej miałyby prawdopodobnie znaczący wpływ na ceny tych instrumentów finansowych lub na ceny powiązanych pochodnych instrumentów finansowych.

W dalszej części artykułu 7 Rozporządzenie MAR precyzuje dodatkowo charakter informacji poufnej w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych, uprawnień do emisji lub opartych na nich produktów sprzedawanych na aukcjach oraz osób odpowiedzialnych za realizację zleceń dotyczących instrumentów finansowych.

Ponadto, Rozporządzenie MAR włącza do definicji informacji poufnej także etap pośredni rozciągniętego w czasie procesu, pod warunkiem, że dany etap sam w sobie spełnia kryteria informacji poufnej (art. 7 ust. 3 Rozporządzenia MAR). Oznacza to, że aktualnie informacją poufną mogą być nie tylko konkretne zdarzenia lub okoliczności jako efekt końcowy, ale również ich etapy pośrednie (z zastrzeżeniem, że zrealizują się przesłanki informacji poufnej). Przykładowo, za informację poufną powinno zostać uznane nie tylko samo zawarcie przez spółkę umowy istotnej, ale w określonych przypadkach również rozpoczęcie negocjacji jej dotyczących, czy inne przedmiotowe ustalenia stron.

Zakres raportowania

W odniesieniu do sytuacji objętych obowiązkiem raportowania, postanowienia Rozporządzenia MAR są bardziej ogólne od przepisów, które obowiązywały dotychczas. Zgodnie z Rozporządzeniem MAR, o tym jakie informacje zostaną podane do publicznej wiadomości decyduje wyłącznie spółka, bazując na nowej definicji informacji poufnej. Innymi słowy, decyzja spółki zastępuje dotychczasowy szczegółowy katalog zdarzeń wymagających raportowania stworzony przez ustawodawcę. Oznacza to, że zarówno spółki notowane na GPW, jak i spółki notowane na New Connect będą musiały każdorazowo dokonać stosownej analizy w celu ustalenia, czy dana informacja jest informacją poufną, a tym samym czy będzie wymagała raportowania. W związku z powyższym, zalecane jest opracowanie przez spółki publiczne tzw. Indywidualnego Standardu Raportowania, który zawierałby procedury raportowania dostosowane do otoczenia, w którym funkcjonuje dana spółka, tj. w szczególności do specyfiki jej branży oraz struktury kapitałowej.

Termin publikacji informacji

Rozporządzenie MAR znosi obowiązujący do tej pory maksymalny termin na opublikowanie informacji, które mogłyby mieć wpływ na cenę akcji. Dotychczas, w sytuacji kiedy w spółce pojawiała się informacja cenotwórcza, spółka ta była zobowiązana do podania takiej informacji do publicznej wiadomości niezwłocznie po zajściu zdarzenia lub powzięciu o nim wiadomości, jednakże nie później niż w terminie 24 godzin. Dochowanie powyższego terminu było zatem równoznaczne z publikacją w trybie niezwłocznym. Z dniem wejścia w życie Rozporządzenia MAR, tj. z dniem 3 lipca 2016 r., zasada 24 godzin na publikację informacji przestała obowiązywać. W miejsce powyższego, emitent zobligowany jest do publikacji informacji „niezwłocznie", bez żadnego doprecyzowania, co może wiązać się z koniecznością szybszego reagowania i raportowania przez zarządy spółek.

Wysokość kar za nadużycia związane z informacjami poufnymi

Stosownie do Rozporządzenia MAR oraz Dyrektywy MAD, wysokość kar za nadużycia związane z informacjami poufnymi uległa podwyższeniu. Z uwagi na fakt, iż na polskim rynku kapitałowym kary były do tej pory regulowane przez przepisy wewnętrzne i plasowały się na poziomie niższym niż na rynkach zachodnioeuropejskich, wzrost wysokości kar jest znaczący i sięga kilkudziesięcio-krotności wcześniej obowiązujących stawek. Ujawnienie informacji poufnej lub manipulacja nią może spotkać się z karami rzędu kilku milionów złotych. Dodatkowo, odpowiedzialność za nadużycia związane z informacjami poufnymi będzie obejmować szersze grono osób, bowiem kary za naruszenia mogą obecnie zostać nałożone zarówno na spółkę, jak i na członków zarządu oraz członków rady nadzorczej (ma to związek również z implementacją Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/50/UE z dnia 22 października 2013 r., zwaną Dyrektywą Transparency II).

Lista insiderów

W myśl nowego systemu raportowania, listy osób mających dostęp do informacji poufnych, do których sporządzania zobowiązane są spółki publiczne, zostały rozszerzone o rodziny oraz osoby blisko związane z insiderami. Co więcej, emitent jest aktualnie zobligowany do zapewnienia, aby każda osoba, która znajduje się na liście insiderów, potwierdziła pisemnie, iż zapoznała się ze swoimi obowiązkami wynikającymi z nowych przepisów oraz że jest świadoma konsekwencji wynikających z wykorzystania i bezprawnego ujawnienia informacji poufnych.

Rozszerzony został również zakres przedmiotowy obowiązkowych notyfikacji, którym podlegają insiderzy. Przed wejściem w życie Rozporządzenia MAR, na osobach mających dostęp do informacji poufnych ciążył obowiązek raportowania w stosunku do transakcji na akcjach. Obecnie, obowiązek notyfikacyjny dotyczy nie tylko akcji, ale również instrumentów dłużnych, instrumentów pochodnych oraz innych, powiązanych z nimi, instrumentów finansowych. Celem takiej regulacji jest przede wszystkim ograniczenie czerpania zysków ze zmian w cenie instrumentów pochodnych powiązanych z kursem akcji. Ponadto, obowiązkowi raportowania podlegać będą również transakcje zastawienia oraz pożyczki instrumentów finansowych.

Zmiany dotknęły także osoby zawodowo zajmujące się pośrednictwem w zawieraniu transakcji i wykonywaniu zleceń w imieniu osób trzecich. Zawodowi pośrednicy są obecnie zobowiązani do raportowania takich transakcji. Obowiązek notyfikacji obejmuje w równym stopniu transakcje dokonywane z tytułu polisy ubezpieczeniowej, gdy ubezpieczającym jest osoba zobowiązana, ponosząca ryzyko inwestycyjne.

Okresy zamknięte

Zmiany wprowadzone przez Rozporządzenie MAR dotyczą również długości okresów zamkniętych. Obowiązujący dotychczas w polskim porządku prawnym okres zamknięty, wyznaczony jako dwa miesiące przed ogłoszeniem raportu, został skrócony o połowę. Aktualnie obowiązującym okresem zamkniętym jest okres 30 dni kalendarzowych przed ogłoszeniem śródrocznego i rocznego raportu obejmującego sprawozdanie finansowe.

NewConnect

Nowe zasady raportowania wprowadzone Rozporządzeniem MAR wydają się najbardziej odczuwalne dla spółek notowanych na NewConnect. W dawnym mechanizmie raportowania, emitenci, których akcje zostały wprowadzone wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu NewConnect, co do zasady, nie mieli obowiązku przekazywania do publicznej wiadomości informacji poufnych. Obowiązek notyfikacyjny ograniczał się w ich przypadku do raportów bieżących opartych o katalog zdarzeń zawartych w Regulaminie Alternatywnego Systemu Obrotu. Natomiast pod rządami Rozporządzenia MAR wszystkie rynki giełdowe zostają zrównane, co oznacza, że również spółki, których akcje są przedmiotem obrotu wyłącznie w alternatywnym systemu obrotu NewConnect, zobowiązane są obecnie do raportowania zgodnie z regulacjami Rozporządzenia MAR. Co istotne, jednocześnie podlegają one takim samym karom, co spółki notowane na rynku regulowanym GPW.

Całokształt zmian związanych z wprowadzeniem do rzeczywistości giełdowej wszystkich państw członkowskich UE regulacji przeciwdziałających nadużyciom na rynku kapitałowym stanowi swoistą zmianę systemową. Przedmiotowa zmiana wiąże się z koniecznością dostosowania do nowej rzeczywistości, która wymaga od każdego z emitentów szczególnej ostrożności oraz podjęcia dodatkowych działań. Przede wszystkim, każda spółka giełdowa, która jeszcze nie wdrożyła swojej indywidualnej strategii w przedmiocie oceny, selekcji i raportowania informacji, powinna jak najszybciej przystąpić do jej opracowania. Powyższe nie może z kolei zostać osiągnięte bez dogłębnej analizy nowych przepisów, a następnie zestawienia ich z dotychczasową praktyką spółki w zakresie raportowania, a także z indywidualnymi uwarunkowaniami związanymi ze strukturą akcjonariatu, strukturą kapitałową i specyfiką branży, w której działa spółka.

Jeśli zainteresował Państwa jakikolwiek temat związany z powyższym zagadnieniem, prawnicy firmy prawniczej Kochański Zięba i Partnerzy pozostają do Państwa dyspozycji.

Doradzimy jak dostosować się do zaistniałych zmian, jak zbudować skuteczne procedury notyfikacyjne w realiach spółki i jej grupy kapitałowej oraz jak zadbać o stworzenie Indywidualnych Standardów Raportowania.