

Pięć wariantów przygotowania do Market Abuse Regulation. Który wybierzesz?

Rozporządzenie Market Abuse Regulation (MAR) – i związana z nim sprawozdawcza rewolucja – wchodzi w życie z dniem 3 lipca 2016 r. Niektórzy straszą, inni (jak my) raczej ostrzegają i uczulają na zmiany w związku z nowymi regulacjami. Jaką optykę i podejście może zastosować spółka odnośnie do MAR? Rozważmy kilka wariantów.



Grzegorz Surma

redaktor naczelny
www.relacjeinwestorskie.org.pl
compliance advisor

WARIANT PIERWSZY – EMITENT NIE ROBI NIC

Wbrew pozorom takie podejście może się początkowo wydawać niezbyt ryzykowne (szczególnie dla spółek, w których obowiązki informacyjne związane z giełdową bytnością od zawsze były traktowane jako dopust boży i zbędny balast). A zatem „to, co robiliśmy do tej pory, robimy nadal. Jakąś praktykę sprawozdawczą mamy, co nieco o raportowaniu wiemy, więc po co zawracać sobie tym głowę? Szczególnie w sytuacji, gdy najprawdopodobniej nie doczekamy się nowelizacji Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych...”.

Chciałbym się mylić, ale jeżeli się nie pomylę, to najprawdopodobniej będą funkcjonować jednocześnie rozporządzenie MAR i Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych. Warto podkreślić, że omawianym w tym punkcie emitentom taka sytuacja może początkowo ułatwić zadanie. W polskim Rozporządzeniu... jako zdarzenia katalogowe zdefiniowano sporo zdarzeń, które w myśl MAR będą traktowane jako informacje poufne. Inna rzecz, jak będzie wyglądać infrastruktura sprawozdawcza. Nie wyobrażam sobie sytuacji, by do 3 lipca 2016 r. nie nastąpiły istotne zmiany informatyczne w systemie ESPI. Z drugiej strony jeżeli nowelizacja polskiego Rozporządzenia... nie nastąpi, to trudno oczekiwać czegoś więcej niż drobnych poprawek. Efektem może być niestety niezły chaos, szczególnie w początkowym okresie obowiązywania MAR.

Na początku emitentowi, który zlekceważył przygotowania do nowych obowiązków, może zatem udać się wyjść z tego chaosu obronną ręką. Komisja Nadzoru Finansowego również ma ograniczone moce przerobowe i zanim nastąpią pierwsze weryfikacje w zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych, może minąć trochę czasu. Nie istnieje żaden oficjalny obowiązek tworzenia ani publikacji Indywidualnych Standardów Raportowania, więc emitent

z wariantu pierwszego może argumentować, że za każdym razem indywidualnie dokonuje interpretacji informacji cenotwórczej zgodnie z MAR i w ten oto sposób spełnia swoje obowiązki. Jak długo może mu się to udawać, trudno oszacować. Zdecydowanie jednak nie polecam takiego podejścia. Generuje ono olbrzymie ryzyko finansowe dla spółki, decydentów i wszystkich osób powiązanych z nimi zarówno rodzinnie, jak i biznesowo. Gdy taka weryfikacja nastąpi, pojawi się efekt lawiny, który trudno będzie opanować. Nie wspominać również o oczywistych stratach wizerunkowych, które mogą wynikać z takiego lekceważącego podejścia do wypełniania obowiązków informacyjnych.

WARIANT DRUGI – EMITENT REALIZUJE WARIANT MINIMUM

„Mamy w spółce jakieś procedury, przeczytaliśmy MAR, więc trzeba coś z tym zrobić. Przeczytajmy je zatem (w czasie naszej giełdowej bytności one niewiele w sumie uległy zmianie), może warto coś skorygować. Zastanówmy się, co będziemy raportować, gdy zaczną obowiązywać nowe regulacje. Zaraz! Mamy przecież rozporządzenie i naszą praktykę sprawozdawczą. Przekopujemy zatem całość do nowego dokumentu i voilà! Mamy regulacje, na więcej szkoda czasu. Spółka ma zarabiać pieniądze, a nie tracić czas na biurokratyczne wymysły Brukseli” – tego rodzaju argumentacja może charakteryzować emitenta z wariantu minimum.

Ryzyko przy takim podejściu jest odrobinę mniejsze niż w wariantach pierwszym, jednakże nadal oceniam je jako zbyt wysokie, by się na nie decydować. Jeżeli spółka jednak zdecyduje się na takie rozwiązanie i zlekceważy nowy obowiązek informacyjny związany z prowadzeniem list osób powiązanych rodzinnie i biznesowo z decydentami oraz nową, „etapową” definicję informacji poufnej, to skutek może być nieciekawym. Wariant drugi to dalej gra w rosyjską ruletkę z giełdowym regulatorem. Gra niewarta świeczki. Może uda się „prześlizgnąć” trochę dłużej i uniknąć czujnego oka KNF, ale prędzej czy później zdarzy się coś, co wywoła lawinowy efekt taki jak w wariantach pierwszym.

WARIANT TRZECI – EMITENT KOPISTA

„Mamy procedury, lepiej lub gorzej je zaktualizowaliśmy, by były zgodne z MAR i powiązanymi dokumentami. Wiemy w sumie, czym są Indywidualne Standardy Raportowania, ale szkoda czasu na tworzenie ich od nowa. Przecież nie jesteśmy jedyną spółką w branży na warszawskiej giełdzie, przyczajmy się zatem i zaczekajmy, ktoś na pewno coś w tym zakresie zrobi. Popatrzcie! Spółka X ma już ISR, nawet opublikowała je na stronie internetowej. Czas zatem działać. Ależ jesteśmy sprytni. Tylko pamiętajcie, by broń Boże nie zostawić gdzieś ich nazwy w naszych dokumentach!”

Emitent z wariantu trzeciego to kopiarka, który ceni przede wszystkim podejście CTRL + C, a następnie CTRL + V. Czeka na to, co zrobi konkurencja. Podjął drobne przygotowania co do własnych procedur (czy zrobił to właściwie, to inna sprawa), ale już na odpowiednie podejście do stworzenia Indywidualnych Standardów Raportowania szkoda mu czasu. Skoro konkurencja raportuje podobnie do niego, to dlaczego się tym w pełni nie „zainspirować”? Po co wykonywać samodzielną analitykę, która wymaga naprawdę sporego nakładu pracy, gdy wystarczy skopiować?

Taka spółka nie zdaje sobie sprawy, jakie ryzyko wiąże się z opisywanym podejściem. To, że mamy podmioty konkurencyjne na GPW, rzeczywiście ułatwia sprawę w przygotowaniu ISR. Jednakże mechaniczne kopiowanie dokumentu w wariantach trzecim może przynieść więcej szkody niż pożytku. Dlaczego? Odpowiedź nie nastęrcza trudności – widząc konkurencyjne ISR, które na pierwszy rzut oka w pełni odpowiada naszej polityce, nie widzimy przecież całej analityki za nim stojącej (zakładając, że kopiujemy je od kogoś, kto wykonał taką pracę...). Niekoniecznie muszą one pasować do naszej sytuacji! Przykładowo – jeżeli taki podmiot posiada inną strukturę akcjonariatu albo w polityce sprawozdawczej do tej pory inaczej niż my rozkładał akcenty, dokładnie to zbadał i w efekcie otrzymał własne, zindywidualizowane ISR, a my bezmyślnie je przekopiowaliśmy, strzelamy sobie w kolano. Może być tak, że konkurencja raportowała dużo więcej informacji poufnych niż my (albo odwrotnie) i takie podejście zapisała sobie w Indywidualnych Standardach Raportowania. Jak będziemy się bronić, gdy usłyszymy zarzut, że nagle robimy coś zupełnie inaczej niż do tej pory? Powiemy, że konkurencja też tak robi? Oprócz sankcji narazimy się na ośmieszenie. Oczywiście, wariant trzeci ogranicza ryzyko bar-

dziej niż pierwszy i drugi (mówiąc wprost – przed 3 lipca 2016 r. warto mieć jakiegokolwiek ISR), ale rozsądnego emitenta stać na dużo więcej.

WARIANT CZWARTY – CHYBOTLIWE ISR

„Dokonałiśmy analizy naszej dotychczasowej polityki sprawozdawczej. Mamy zaktualizowane procedury. Zdajemy sobie sprawę z konkurencji, ale na jej analizę szkoda czasu, bo najważniejsza jest nasza spółka. Akcjonariat też mamy zróżnicowany, jest i fundusz, sporo indywidualnych inwestorów. Ale po co pytać, co jest dla nich istotne? Przecież mamy ISR, napisaliśmy go na podstawie własnej analityki, patrząc minimum pięć lat wstecz! Kto nam może cokolwiek zarzucić?”

W tym wypadku rzeczywiście część pracy analitycznej została już wykonana. Ale zaznaczam – jedynie część. Jeżeli jesteśmy blisko przytoczonej sytuacji, to brak kontaktu z naszymi inwestorami w procesie przygotowań Indywidualnych Standardów Raportowania generuje spore ryzyko. Rozporządzenie MAR w centrum stawia nie spółkę, nie zarząd, nie decydentów, lecz racjonalnego inwestora. To on będzie oceniał, których informacji potrzebuje i na których mu zależy. Nie ma przecież pewności, jak inwestorzy oceniają naszą dotychczasową politykę sprawozdawczą. Dlaczego ich zatem o to nie zapytać – czas jest obecnie na to jak najbardziej odpowiedni. Jeżeli otrzymamy od nich informację zwrotną, to nasze ISR będzie dokumentem o wiele lepszym merytorycznie. Spełniony zostanie również inny cel. Gdy przygotowujemy ISR prawidłowo, mamy prawo zakładać, że to emanacja racjonalnego inwestora, która w pełni odzwierciedla jego potrzeby. Taki feedback jest niezmiernie ważny również w wypadku analizy procentowych kryteriów istotności. Kto wie, może dla naszych inwestorów najważniejsze jest coś innego, niż wstępnie zakładaliśmy? I zamiast przykładowych 5% nasz inwestor wolałby jednak 15%, przedstawiając logiczną argumentację w tym zakresie?

Reasumując – nie twórzmy naszych standardów raportowania na kolanie. Tak zbudowany dokument będzie jedynie niewiele lepszy od tego, który powstał poprzez kopiowanie i wklejenie...

WARIANT PIĄTY – NASZE ISR JAK CADILLAC ESCALADE NA PARKINGU

„Wiemy dobrze, z czym wiąże się wejście w życie Rozporządzenia MAR. To zmiana optyki podejścia do obowiązków informacyjnych o 180 stopni. Pracujemy zatem intensywnie. Zaczynamy od analizy dotychczasowej polityki sprawozdawczej spółki. Podobnie czynimy w wypadku podmiotów konkurencyjnych. Gruntownie wczytujemy się w nasze dotychczasowe procedury i inne materiały związane z zasadami polityki informacyjnej (również w dokumenty korporacyjne). Nasze Indywidualne Standardy Raportowania nie będą ogromnym dokumentem – mamy szacunek do czasu inwestorów i bardzo nam zależy, by każdy z nich je przeczytał oraz zrozumiał. Po to dokonałiśmy szczegółowej analityki, by w efekcie zaprezentować logiczny, spójny i zrozumiały dokument. Podobnie podchodzimy do kwestii list insiderów oraz list osób pełniących obowiązki zarządcze, a także tych związanych z nimi rodzinnie i biznesowo. Nie lekceważymy żadnej zmiany, która pojawia się w nowych obowiązkach informacyjnych. Zorganizowaliśmy spotkania robocze, przygotowaliśmy materiały dla decydentów i uczuliliśmy ich na największe zagrożenia płynące z nowych regulacji. Gruntownie przebudowaliśmy naszą politykę informacyjną, by spełniała swoje zadanie w krótkich reżimach czasowych MAR. Każdy wie, czego się będzie od niego wymagać. Zamierzamy opublikować nasz ISR w trybie raportu bieżącego, pojawi się on oczywiście na łamach naszego serwisu internetowego. Niech każdy wie, jakich informacji może się od nas spodziewać po 3 lipca 2016 r. Poważnie rozważamy również kwestię certyfikacji naszego dokumentu, by otrzymać wielowymiarowy feedback. Nasze władze to rozumieją i chętnie włączają się do współpracy w tym zakresie. Wiedzą, że tym sposobem zabezpieczają też swoje interesy, nie zostawiając wszystkiego na głowach pracowników działu relacji inwestorskich. Oczywiście, pewne rzeczy z czasem ulegną zmianie. Nikt nie da nam przecież gwarancji, że przygotowaliśmy najlepszy możliwy dokument. Ale co stoi na przeszkodzie jego aktualizacji? To całkowicie normalna rzecz. Wiemy, że ze statusu spółki giełdowej wynikają określone obowiązki, i zamierzamy je dobrze realizować”.

Z którym emitentem pracujesz, Czytelniku? ■

Targi Kielce
EXHIBITION & CONGRESS CENTRE

Honorowy Patronat
Prezydenta
Rzeczypospolitej Polskiej
Andrzeja Dudy

ufi Approved Event **MSPO**

XXIV Międzynarodowy Salon
Przemysłu Obronnego

mspo.pl 6-9.09.2016, Kielce