

Opóźnianie publikacji informacji

23 marca 2017

EY Academy of Business, Warszawa

PYTANIA

(odpowiedzi dostępne są, jako Q&A, tylko dla Członków SEG)

Procedura opóźniania informacji poufnej

1. Na jakim etapie powinniśmy zastanawiać się na tym, czy danej informacji (jeszcze nie cenotwórczej) nie powinniśmy opóźnić (w momencie, gdy stanie się cenotwórczą)?
2. Czy w stosunku do informacji potencjalnie cenotwórczych powinniśmy prowadzić „listę osób mających dostęp do informacji potencjalnie cenotwórczych”?
3. Przyjmijmy, że w określonym momencie jakaś informacja staje się informacją poufną. Jak poradzić sobie z jednoczesnym: (a) sprawdzeniem, czy spełniamy wszystkie 3 przesłanki opóźnienia; (b) sporządzeniem listy insiderów?
4. Jak formalnie powinniśmy podjąć decyzję o opóźnieniu publikacji informacji poufnej? Kto podejmuje tę decyzję, jaka powinna powstać do tego dokumentacja?
5. W jaki sposób w trybie ciągłym weryfikujemy, że wszystkie 3 przesłanki są w dalszym ciągu spełnione?
6. Co robić, czy nagle ustaje jedna z przesłanek? Jaki raport publikujemy, co on zawiera?
7. Jeśli doszliśmy w spokoju do końca opóźnienia (np. zakończyły się negocjacje, zawarliśmy kontrakt), to co wtedy robimy? Co mam opublikować, co mamy przekazać do KNF, a co mamy przechowywać w spółce, w jakiej formie i jak długo?

Wstępna i bieżąca weryfikacja spełniania przesłanek opóźnienia publikacji informacji poufnej

1. Jakie są przesłanki opóźnienia publikacji informacji poufnej?
2. Jak spełnić przesłankę uzasadnionego interesu emitenta?
3. Czy przesłanka ta może ewoluować w czasie?

4. Jak wykazać „inny” interes emitenta?
5. Jak spełnić przesłankę poufności?
6. Po czym poznać, że przesłanka poufności nie jest już spełniana?
7. Co jest jeszcze nieistotną plotką, a co wyciekami, na który należy zareagować?
8. Jakie środki prawne mogą chronić emitenta przed wyciekami?
9. A jakie środki organizacyjne?
10. Czy nadzorca ma wolę i możliwości, aby analizować „dziwne” wycieki?
11. Jak spełnić przesłankę niewprowadzania w błąd opinii publicznej?
12. Jak przesłanka niewprowadzania w błąd może ewoluować w czasie? Czy milczenie może wprowadzać w błąd?
13. Czy brak komunikatów sprzecznych z opóźnioną informacją będzie wystarczający dla spełnienia przesłanki niewprowadzania w błąd?
14. Jak oceniać przesłanki w przypadku wspólnego opóźnienia informacji poufnej przez dwóch emitentów?
15. Czy z prawnego punktu widzenia większym ryzykiem jest formalne opóźnienie, czekanie na nabranie przymiotów cenotwórczości, czy przedwczesna publikacja?
16. Kiedy publikacja informacji o negocjacjach będzie właściwym wykonaniem obowiązków informacyjnych, a kiedy manipulacją?

Publikacja opóźnionej informacji poufnej

1. Czym różni się raport ze „zwykłą” informacją poufną od takiego, który dotyczy opóźnionej informacji poufnej? Czy jeśli publikujemy informację o zawarciu kontraktu w wyniku negocjacji (o których informacja została opóźniona), to publikujemy tylko informację o tym kontrakcie, czy dwie informacje (tę o kontrakcie i tę, którą jakiś czas temu opóźniliśmy), czy jakiś mix?
2. Co powinien zawierać raport, który publikujemy „awaryjnie”, gdy nagle ustała nam przesłanka niewprowadzania w błąd? Czy pierwotnie opóźnioną informacją poufną, czy informacją poufną wg stanu na moment publikacji raportu? Czy powinniśmy dodać komentarz „publikujemy teraz tę informację, bo nagle zaczęliśmy wprowadzać w błąd opinię publiczną, gdyż zdarzyło się to i to”? (czyli tu omawiamy, jak i co publikować, gdy wystąpi wariant 2 multikejsu)
3. Co powinien zawierać raport, który publikujemy „awaryjnie”, gdy nagle ustała nam przesłanka zachowania poufności? Czy pierwotnie opóźnioną informacją poufną, czy informacją poufną wg stanu na moment publikacji raportu? Czy też może jakieś odniesienie do dostępnych publicznie informacji, które „wyciekły”? (czyli tu omawiamy, jak i co publikować, gdy wystąpi wariant 3 multikejsu)
4. Czy, a jeśli tak, to co powinniśmy opublikować, gdy nagle ustała nam przesłanka słusznego interesu emitenta? Np. opóźniliśmy informację o negocjacjach bardzo dużego kontraktu, a tu negocjacje się „rozmyły” i strony wstały od stołu, kontraktu nie będzie. Jeśli mamy coś publikować, to czy pierwotnie opóźnioną informację, czy uzupełnić ją o komentarz, że z negocjacji nic nie wyszło; a w tym ostatnim przypadku, czy nie będzie to próba manipulacji,

ewentualnie, czy to nie będzie obniżało wiarygodności biznesowej naszego zarządu? (czyli tu omawiamy, jak i co publikować, gdy wystąpią warianty 4 lub 5 multikejsu)

5. Czy gdy doszliśmy do momentu planowej publikacji informacji poufnej (zakończyły się negocjacje, o których informację opóźniliśmy, podpisaliśmy kontrakt), to możemy jeszcze chwilę „przytrzymać” informację, jako opóźnioną? Np. po to, żeby nie puszczać na rynek informacji o wielkim kontrakcie na 3 minuty przed końcem sesji, tylko na spokojnie wieczorem lub następnego dnia rano i zorganizować konferencję dla mediów i inwestorów? (czyli tu omawiamy, jak i co publikować, gdy wystąpi wariant 6 multikejsu)
6. Kiedy kończy się „okres zamknięty” dla osób, które miały dostęp do informacji poufnej? Czy to jest ok, że publikujemy opóźnioną informację poufną i w następnej minucie prezes kupuje solidny pakiet akcji, a w kolejnych minutach kurs rośnie o kilkadziesiąt procent, bo rynek cieszy się z opublikowanego raportu? Jeśli powinien być jakiś okres „karencji na składanie zleceń”, to ile powinien on wynosić i jak go wprowadzić dla osób, które są na liście insiderów?

Dokumentacja opóźnienia informacji poufnej

1. Jak wykazać w dokumentach, które są przygotowywane przez spółkę, że spełniamy trzy przesłanki, które pozwalają opóźnić publikację informacji poufnej, tj. możliwość zachowania poufności informacji, zapewnienie, że opóźnienie nie spowoduje wprowadzenia w błąd opinii publicznej oraz że opóźnienie mogłoby spowodować naruszenie prawnie uzasadnionego interesu emitenta?
2. Czy notatka dot. ochrony słusznego interesu powinna być notatką z datą pewną? Przez kogo powinna być wydana, jeżeli jest podsumowaniem stanu faktycznego na moment wydania?
3. Jeśli chodzi o źródła, które mogłyby opublikować informacje sprzeczne z tym, co opóźnia spółka to jak szeroki jest zakres tych źródeł, które trzeba by było zbadać, żeby mieć pewność, że w środowisku
4. Jak udokumentować przesłanki, które były powodem podjęcia decyzji o opóźnieniu publikacji informacji w miarę upływu czasu? Jak prawidłowo umieszczać je w dokumentacji i tym samym potwierdzić, że są nadal utrzymywane? Jakie metody należy spełnić, aby mieć pewność, że spełnia się wymogi?
5. W jakich sytuacjach możemy spodziewać się, że nadzorca zwróci się do spółki z pytaniem o opóźnioną informację poufną? Czy powodem do ingerencji KNF może być np. informacja prasowa, źródło internetowe, zapytanie inwestora? Kiedy KNF zainteresuje się opóźnioną informacją poufną?
6. Za jaki okres wstecz KNF będzie mogła zadawać pytania dotyczące opóźnionej informacji poufnej?
7. A może zdarzyć się, że w międzyczasie wejdą w życie inne przepisy i ustalą inny termin?
8. Kiedy można się spodziewać rozstrzygnięcia kwestii przedawnień? Kiedy natomiast regulacje implementujące MAR mogą zostać przyjęte?
9. Jak wygląda sytuacja z prowadzeniem list insiderów? Kto powinien je prowadzić? Czy spółka prowadzi listę i wpisuje na nią np. firmę doradczą, która dla niej pracuje, a potem firma doradczą prowadzi osobną listę, na którą wpisuje swoich pracowników? Jak wygląda sytuacja w tej kwestii?

10. A czy w spółce musi istnieć lista insiderów, jeżeli spółka nie opóźnia publikacji informacji poufnej?
11. Czy musimy opóźnić przekazanie informacji poufnej na rynek do czasu aż stworzymy listę insiderów czy tworzymy ją już po opublikowaniu informacji? Ciężko jest zrobić te dwie czynności jednocześnie, zatem która ma pierwszeństwo?
12. Czy istnieje potrzeba tworzenia procedur identyfikacji informacji poufnej w spółce? Wiele spółek jej nie ma, czy można byłoby im doradzić przygotowanie takich? Czy to duże ułatwienie?
13. Wiadomo, że każda spółka ma procedury wewnętrzne, jeśli chodzi o zachowanie bezpieczeństwa. Ale naturalnym jest też, że każda spółka ma kontakt z podmiotami zewnętrznymi, a wtedy o zachowanie bezpieczeństwa trudniej. W związku z tym rodzi się pytanie, w jaki sposób włączyć w procedury bezpieczeństwa spółki podmioty zewnętrzne, które uczestniczą w sprawach spółki? Czy najlepiej to zrobić w umowie o poufności, a może jest jakiś inny sposób?
14. A jeśli mimo takich procedur nie uda się zachować poufności? Jakie spółka powinna mieć procedury na wypadek wycieku informacji i co może zrobić, żeby zapewnić sobie większe bezpieczeństwo?
15. Podsumowując: jeśli chodzi o wprowadzenie w błąd opinii publicznej przy opóźnieniu informacji: jeśli mamy plotkę opublikowaną przez wiarygodne źródło to musimy się odnieść, a jak przez niewiarygodne to nie musimy się odnieść? Czy tak wygląda sytuacja?
16. Czy nadzorca uzna opublikowanie informacji o prowadzonych przez spółkę negocjacjach, które jednak zakończyły się niepowodzeniem, za wpływające na opinię publiczną?