



FINANSOWA INFORMACJA POUFNA

CYKL WEBINARIÓW X FC

ZAPIS ROZMOWY

10:40-11:15 Implikacje dla publikacji danych szacunkowych

- > Dane szacunkowe a cenotwórczość
- > Okres zamknięty związany z danymi szacunkowymi
- > Dane szacunkowe vs prognozy

Robert Wachała, Wiceprezes Zarządu, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych

Dorota Szlachetko-Reiter, Radca Prawny, Partner Zarządzający, BDO Legal Łatała i Wspólnicy

Czym są dane szacunkowe?

Dorota Szlachetko-Reiter: Dane szacunkowe są to dane, które są zagregowanym zestawieniem najbardziej istotnych danych finansowych danego emitenta lub jej grupy kapitałowej. Dotyczą one transakcji i zdarzeń, które już miały miejsce, a które nie zostały jeszcze opublikowane w formie raportu okresowego. Najczęściej w praktyce, jako dane szacunkowe, spółki publikują informacje o wysokości całkowitych przychodów, przychodów ze sprzedaży, o poziomie zysku lub straty, dane związane z EBIDTA, kwestie związane z utworzoną rezerwą, a czasem nawet wstępny bilans. Jeśli chodzi o okres za jaki powinny być te dane publikowane, to nie ma w tym zakresie żadnej regulacji. Emitenci, w zależności od specyfiki swojej działalności czy od standardu, który przyjęli publikują dane szacunkowe roczne, półroczne, kwartalne, a czasem, jak np. w spółkach z branży deweloperskiej nawet co miesiąc. Przykładowo, część spółek w szczególności z sektora handlowego publikuje co miesiąc przychody ze sprzedaży wraz z szacunkową marżą. Jeśli chodzi o to, gdzie uregulowany jest obowiązek publikacji danych szacunkowych, to należy zauważyć, że nie ma wprost regulacji w tym zakresie. W związku z tym, do publikacji danych szacunkowych stosuje się art. 17 ust. 1 MAR, który wprost odnosi się do obowiązku niezwłocznego podania do wiadomości publicznej informacji poufnych bezpośrednio dotyczących. Odnosimy się zatem do ogólnej definicji informacji poufnej, czyli informacji, która jest określona w sposób precyzyjny, ma charakter cenotwórczy, dotyczy emitenta lub jego papierów wartościowych i nie została podana do publicznej wiadomości. Ta definicja ma znaczenie w przypadku danych szacunkowych, a zwłaszcza w kontekście cenotwórczości. Przykładowo, jeśli mamy spółkę lub grupę kapitałową, której wyniki finansowe, według szacunków nie odbiegają od danych okresu poprzedniego i są zbieżne z oczekiwaniami rynku, to co do zasady spółka nie powinna traktować tych danych jako informacja poufna i nie ma obowiązku ich publikacji. Tutaj wskazać należy, że zdarza się, iż spółki publikują te dane szacunkowe, traktując to po prostu jako sposób komunikacji z rynkiem.



Proces tworzenia raportów okresowych jest procesem rozciągniętym w czasie. Kiedy emitent powinien zwrócić szczególną uwagę na dane szacunkowe?

Dorota Szlachetko-Reiter: Emitent powinien zwrócić szczególną uwagę na te dane w momencie, w którym one do niego spłynęły i są już na tyle precyzyjne, że może dokonać ich agregacji i analizy. Jeśli do emitenta wpłynęły dane i wynika z nich, że poziom np. przychodów jest znacząco odbiegający od oczekiwań rynku, to w takim przypadku zarząd nie powinien czekać aż do momentu potwierdzenia wyników przez biegłego. Mamy przypadki z praktyki, kiedy dowodem na to, że spółka posiadała takie dane szacunkowe (stanowiące informację poufną) jest przekazanie ich biegłemu. W przypadku, gdy zarząd spółki wie, że jej wynik będzie odbiegał znacząco (zarówno *in plus*, jak i *in minus*), to powinien je opublikować, ponieważ okres publikacji raportów okresowych jest dość długi. W praktyce, spółka powinna zagregować dane, porównać je, ustalić czy te informacje, w porównaniu do okresów poprzednich, odbiegają znacząco i czy powoduje to, że oczekiwania rynkowe są inne niż dane, aż w końcu ustalić czy te dane stanowią informację poufną.

Oceny Zarządu i ogólnej definicji MAR - czy jeśli nie ma dużej różnicy w porównaniu do okresu porównywalnego nie powinno się poczekać z publikacją danych do raportu okresowego? (pytanie z publiczności)

Dorota Szlachetko-Reiter: To zależy. Co do zasady wydaje się, że tak. Mam jednak dwa przykłady spółek, które nie patrzyły na ocenę cenotwórczości wyłącznie przez pryzmat tego, że dane szacunkowe nie odbiegały znacząco od danych porównywalnych, ale ze względu na inne okoliczności przyjęły, iż dane szacunkowe mają charakter cenotwórczy i stanowią informację poufną. Pierwszy przypadek dotyczy spółki, której przedmiotem działalności jest sprzedaż, wykonywana zarówno stacjonarnie, jak i online. W związku z wystąpieniem pandemii koronawirusa, rynek mógł oczekiwać, że przychody tej spółki znacząco spadną. W związku jednak ze znacznym zwiększeniem sprzedaży internetowej, spółka osiągnęła podobne wyniki finansowe, jak w latach poprzednich. Zmienił się jednak udział przychodów w poszczególnych segmentach - zdecydowana większość przychodów została osiągnięta w segmencie sprzedaży internetowej, a nie stacjonarnej. Pomimo, że całkowite przychody były zatem podobne do lat poprzednich, w związku z tym, że oczekiwania inwestorów były nastawione na spadek, to tutaj należało rozważyć, czy ta zmiana przychodów między segmentami może być informacją poufną. Drugi przykład dotyczy spółki z branży farmaceutycznej, której nie spadły przychody, a wręcz przeciwnie - w związku z rozszerzeniem zakresu prowadzonej działalności i otwarciem nowego segmentu polegającego na sprzedaży maseczek, środków ochronnych - znacznie wzrosły. W efekcie, spółka w dwa kwartały, mimo pandemii, osiągnęła wynik finansowy, jaki dotychczas osiągała przez cały rok obrotowy. Takie dane stanowią informację poufną i inwestorzy powinni zostać powiadomieni w formie raportu bieżącego o takich szacunkowych danych.

Okres zamknięty, a dane szacunkowe - jak tu funkcjonuje rozporządzenie MAR w kontekście publikacji informacji poufnej z art. 17 MAR (szacunki), a okres zamknięty, który wymusza zakaz handlu w okresie 30 dni przed publikacją raportu okresowego?

Dorota Szlachetko-Reiter: Te okresy mogą nachodzić na siebie, a mogą też być równoległe do siebie. W stosunku do wszystkich raportów okresowych na 30 dni przed jego publikacją osoby zarządzające nie mogą dokonywać transakcji



na akcjach. W odniesieniu natomiast do danych szacunkowych, teoretycznie MAR nie wprowadza okresu zamkniętego. Jeśli jednak mamy dane szacunkowe, które stanowią informację poufną to nie znaczy, że przed ich publikacją możemy dokonywać transakcji na tych akcjach. Mamy bowiem art. 8 MAR, który wprowadza zakaz wykorzystywania informacji poufnych, co oznacza, iż do czasu opublikowania danych szacunkowych osoby mające dostęp do takich informacji poufnych nie mogą nabywać i zbywać akcji. W praktyce możemy wyobrazić sobie sytuację, że spółka opublikowała raport bieżący terminach publikacji raportów okresowych i przyjęła, że raport roczny zostanie opublikowany w dniu 30 kwietnia. Zakładając, że menedżer dokona transakcji na akcjach w dniu 15 marca, to wówczas zakaz dokonywania transakcji na akcjach go nie obowiązuje, bowiem dzień dokonania transakcji przypadał na więcej niż 30 dni przed publikacją raportu okresowego. W międzyczasie jednak, spółka może zmienić termin publikacji raportu (może takiej zmiany dokonać na dwa dni przed publikacją raportu okresowego), przez co automatycznie przesuwają się termin 30 dni okresu zamkniętego na wcześniejszy. Może więc okazać się, że osoba zarządzająca, która w naszym przypadku zbyła akcje 15 marca, dokonała transakcji formalnie w "nowym" okresie zamkniętym. W takiej sytuacji uważam, że jeśli transakcja została przeprowadzona przed publikacją informacji o zmianie terminu publikacji raportu okresowego, to menedżer był nieświadomy w okresie zamkniętym. Wydaje się, że nie naruszył przepisów MARu, bo informacja o zmianie została podana do wiadomości publicznej później. Tu by jednak można było zastanawiać się, co w sytuacji, gdy przesunięcia publikacji dokonał sam prezes i jednocześnie to on dokonał transakcji. Oznacza to, że prezes miał wiedzę na temat przesunięcia okresu zamkniętego. Jeśli zatem prezes zawarłby transakcję w ramach "nowego" okresu zamkniętego (pomimo, iż na dzień transakcji, nie stanowił on okresu zamkniętego), a termin publikacji został przesunięty dopiero później to jednak popełnił błąd, ponieważ transakcja formalnie została dokonana w okresie zamkniętym.

Jakie są relacje między szacunkami a prognozami?

Dorota Szlachetko-Reiter: Różnica pomiędzy szacunkami a prognozami jest taka, że szacunki dotyczą zdarzeń, które już miały miejsce, natomiast prognozy odnoszą się jedynie do przyszłości. Z prognozami jest taki problem, że najczęściej nie spełniają one wymogu precyzyjności i mogą wprowadzać inwestorów w błąd. Mając bowiem na uwadze fakt, że prognozy mogą nie zostać zrealizowane lub mogą nie być precyzyjne, w konsekwencji mogłoby to wprowadzić rynek w błąd przez ich ewentualną publikację.

Czy w tym kontekście wymuszanie przez obecny projekt DPSN 2021 publikacji wstępnych wyników finansowych nie zaciemniałoby sytuacji na rynku, powodując zalew niewiele wnoszących raportów? (pytanie z publiczności)

Dorota Szlachetko-Reiter: Rzeczywiście, zgodnie z aktualnym projektem DPSN 2021, przewiduje się, że Spółka umożliwi zapoznanie się z osiągniętymi przez nią wynikami finansowymi w możliwie najkrótszym czasie po zakończeniu okresu sprawozdawczego, publikując co najmniej wstępne szacunkowe wyniki finansowe. Publikacja przez wszystkich emitentów danych szacunkowych teoretycznie spowoduje zalew raportów bieżących, ponieważ obowiązek publikacji danych szacunkowych będzie dotyczył wszystkich danych, a nie tylko tych, które stanowią informację poufną w rozumieniu MAR. Z drugiej jednak strony, tego typu obowiązek uprości emitentom proces zarządzania danymi finansowymi. Spółki nie będą już musiały przechodzić przez proces analizy danych szacunkowych w kontekście



cenotwórczości i stanowienia potencjalnej informacji poufnej. Takie postanowienie DPSN ustrukturyzuje rynek, ponieważ każdy emitent będzie raportować w podobny sposób, a dodatkowo - zwolni częściowo emitentów z odpowiedzialności, ponieważ nie będzie konieczności kwalifikacji czy dane szacunkowe stanowią informację poufną. Dodatkowo, wskazać należy, że dane szacunkowe są informacjami, których inwestorzy z reguły oczekują.

Otrzymanie noty obciążeniowej z karą powinno być raportowane niezwłocznie, czy po przeprowadzeniu analizy sytuacji i kontraktu? (pytanie z publiczności)

Dorota Szlachetko-Reiter: Każdy przypadek jest inny i nie ma tutaj możliwości udzielenia jednoznacznej odpowiedzi na to pytanie. W przypadku, gdy mówimy o kwocie bardzo istotnej z perspektywy działalności emitenta, która może sparaliżować bieżącą jego działalność, a dodatkowo - to roszczenie nie jest całkowicie bezzasadne, to raczej spółka powinna niezwłocznie podać tę informację do wiadomości publicznej, informując jednocześnie w jego treści, iż zarząd dokonuje analizy zagadnienia i ustosunkuje się do tego w odrębnym raporcie bieżącym. Jeżeli natomiast w ocenie zarządu roszczenie jest całkowicie bezzasadne, to można rozważyć postępowanie, zgodnie z którym zarząd w trybie pilnym dokona analizy prawnej i faktycznej roszczenia (przy czym okres ten nie może być zbyt długi, max. 1-2 dni) i wtedy opublikuje informację łącznie ze stanowiskiem Zarządu. Co do zasady, nie może tutaj być jednak jakiegokolwiek automatyzmu, a każdą sytuację należy rozpatrywać indywidualnie.

Przykład: jestem spółką dominującą, która posiada np. 70% udziału w spółce notowanej na GPW. Spółka notowana (zależna) puściła raport bieżący, że podpisała bardzo istotną umowę. Na następny dzień kurs urósł do 40%, zdaniem zarządu jest to okazja żeby sprzedać np. 15% i dalej pozostać kontrolującym tej spółki, bo zostanie u nas udział 55% - czy można sprzedać akcje? Czy są do tego jakieś uregulowania? Dodam, że akcje sprzedane byłyby normalnie na giełdzie, nie poza rynkiem. (pytanie z publiczności)

Dorota Szlachetko-Reiter: W kontekście informacji poufnej i jej wykorzystania, po publikacji raportu bieżącego co do zasady możemy sprzedać akcje spółki. Oczywiście, o ile nie jesteśmy w okresie zamkniętym, posiadaniu innej informacji poufnej, która nie została jeszcze opublikowana itp. Dodatkowo wskazuję, że nie odnosimy się tutaj do innych przepisów (np. odnoszących się do znacznych pakietów akcji, a jedynie do kwestii informacji poufnej). Taka sprzedaż jest jednak dozwolona, o ile mamy pewność, że opublikowana informacja poufna jest pełna i w pełni oddaje cały kontekst sytuacyjny. Może być bowiem sytuacja, w której zarząd spółki nie podał pewnych elementów w raporcie bieżących (a mamy o nich wiedzę), które to elementy dałyby szerszy pogląd na informacje o działalności spółki. W takiej sytuacji, nie powinniśmy dokonywać sprzedaży pakietu akcji, nawet w ramach transakcji na giełdzie.



11:15-11:25 Zmiany w zakresie raportów finansowych**> Raportowanie ESEF**

Robert Wachała, Wiceprezes Zarządu, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych

Dorota Szlachetko-Reiter, Radca Prawny, Partner Zarządzający, BDO Legal Łatała i Wspólnicy

Czym jest ESEF?

Dorota Szlachetko-Reiter: To European Single Electronic Format, czyli jednolity europejski format raportowania. Teoretycznie jest to reguła dla sprawozdań za lata rozpoczynające się po 1 stycznia 2020 r. Spółki powinny zatem raportować już w 2021 r. Podstawą tego formatu jest Dyrektywa Transparency, a także Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2018/815 z dnia 17 grudnia 2018 r. uzupełniające dyrektywę 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących specyfikacji jednolitego elektronicznego formatu sprawozdawczego. Nie wiadomo czy koniec końców ten obowiązek wejdzie w życie w planowanym terminie. W kuluarach jednak mówi się o przesunięciu terminu wejścia w życie na przyszły rok w związku z trwającą pandemią. Niezależnie od tego czy ten termin zostanie przesunięty, to raporty emitentów muszą być przygotowane w xHTML tak, żeby mogły zostać przeczytane przez przeglądarki internetowe. Wprowadza się również także obowiązkowe tagowanie tak, aby inwestorzy mogli te same dane porównywać we wszystkich spółkach. Spółki muszą się do tego przygotować i przygotować system informatyczny albo zlecić to wyspecjalizowanym firmom, tak aby ten raport móc otagować w zakresie sprawozdania z sytuacji finansowych, zysków i strat, całkowitych dochodów z przepływów pieniężnych. Jedynie informacja dodatkowa do sprawozdania finansowego musi być otagowana dopiero po 01 stycznia 2022 r. Czekanie z tym do ostatniej chwili jest jednak bardzo niebezpieczne, bo sam proces jest bardzo czasochłonny. Odkładanie więc tego tematu na później jest bardzo ryzykowne.

Pytanie do ESEF - jak wygląda kwestia przygotowania i publikacji tłumaczeń raportów okresowych np. na język angielski? Czy tłumaczenie również powinno być otagowane, tak jak wersja polska raportu? (pytanie z publiczności)

Dorota Szlachetko-Reiter: Co do zasady obowiązek przygotowywania sprawozdań w jednolitym elektronicznym formacie sprawozdawczym będzie dotyczyć jedynie rocznych sprawozdań. Tłumaczenie raportu okresowego co do zasady nie stanowi raportu okresowego w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej. Tym samym, wydaje się, że nie powinien zachodzić obowiązek tagowania tłumaczeń, natomiast być może niebawem pojawią się w tym zakresie stosowne wytyczne i rekomendacje.

