

GHIDUL COMPANIEI LISTATE

Standardele de transparență
și comunicare ale companiei listate

CUM COMUNICĂ ÎNTR-O MANIERĂ PROFESIONISTĂ O COMPANIE LISTATĂ

Debutul cu succes al tranzacționării acțiunilor unei companii înseamnă de fapt începutul unei noi etape din viața companiei. Astfel, începând cu prima zi de tranzacționare, fiecare companie listată dezvoltă un nou produs: propriile sale acțiuni listate. Și, ca pentru orice alt produs sau serviciu pe care compania îl oferă, propriile sale acțiuni listate vor avea nevoie de promovarea și suportul necesar, toate acestea urmând să fie asigurate prin comunicare. Așadar, comunicarea trebuie să fie privită ca o activitate importantă și care va solicita o alocare de resurse ca orice altă activitate core-business – relația cu investitorii, analiștii și media nu mai poate fi considerată o activitate periferică sau auxiliară a activității sale de bază.

Orice companie listată trebuie să comunice cu piața, să se promoveze în comunitatea investitorilor și a analiștilor și să asculte cu atenție doleanțele acestora, rezultatele politicii sale de comunicare reflectându-se direct atât în prețul de piață al acțiunilor sale dar și în relația directă și senzitivă pe care o dezvoltă cu investitorii săi.

O companie nu trebuie să considere că simpla listare a acțiunilor sale va atrage în mod automat investitori ce vor manifesta un grad înalt de interes pentru acțiunile sale și care vor crea lichiditate. Standardele minime ale politicii de comunicare ale unei companii listate sunt constituite de cerințele de raportare și transparență stabilite prin reglementările ASF și ale operatorului de piață.

Transparența – modalitatea de raportare a companiei listate

Obligațiile de raportare ale unei companii listate se împart în două mari categorii: raportarea continuă și raportarea periodică a informațiilor, ambele concepte având ca pilon central informația necesară fundamentării deciziei de a investi a participanților la piață.

Obiectivele cerințelor de raportare/comunicare:

- ▶ asigurarea accesului egal la informația necesară fundamentării deciziei de a investi pentru toți participanții la piață;
- ▶ prevenirea modificărilor nejustificate ale comportamentului de piață sau ale prețului instrumentelor financiare, generate de o informare incompletă sau asimetrică;
- ▶ menținerea integrității și transparenței în condițiile unei funcționări ordonate a pieței bursiere;
- ▶ prevenirea abuzului de piață prin folosirea informației privilegiate în tranzacționarea instrumentelor financiare.

Ce anume comunică o companie listată

O companie listată are obligația de a asigura un flux corespunzător al informațiilor necesare fundamentării deciziei de investiție a propriilor acționari precum și a unor potențiali investitori.

Raportarea continuă:

Emitentul are obligația de a furniza, în mod continuu și fără întârziere, pe calea comunicatelor/rapoartelor curente, următoarele:

- ▶ informații referitoare la activitatea sa (realizări/nerealizări);
- ▶ informații referitoare la modificări semnificative în situația sa financiară, precum și la performanța și/sau perspectivele afacerii sale.

De menționat este faptul că acest proces va implica întotdeauna evaluarea informațiilor care urmează să devină publice și care constituie subiectul cerințelor de raportare, putând fi considerată uneori dificilă determinarea informației privilegiate, chiar și în contextul în care aceste cerințe de raportare continuă sunt clar formulate în reglementările în materie (a se vedea secțiunea definiții și clasificări).

Raportarea periodică :

Pentru a duce la îndeplinire acest obiectiv, emitentul va furniza pieței și participanților ei un calendar de comunicare financiară care va cuprinde cele mai importante evenimente planificate:

- ▶ publicarea rapoartelor anuale;
- ▶ publicarea rapoartelor semestriale și trimestriale;
- ▶ data adunării generale anuale a acționarilor;
- ▶ datele întâlnirilor cu analiști, investitori și brokeri;

Notă: La momentele anunțate în acest calendar, compania va publica respectivele rapoarte într-un format și conținut stabilit potrivit reglementărilor aplicabile.

Această categorie de raportări constituie un efort repetitiv și are rolul de a furniza informația în manieră periodică, iar scopul final al acesteia este asigurarea accesului echitabil la informația financiară necesară menținerii unei piețe ordonate. Rapoartele anuale, semestriale și trimestriale se întocmesc în conformitate cu prevederile legale incidente. Raportul anual trebuie să cuprindă și o declarație privind conformarea cu prevederile Codului de Governanță Corporativă al BVB.

INFORMAȚIA PRIVILEGIATĂ/PRICE-SENSITIVE

Ce este informația privilegiată

Definiția informației privilegiate: informația de natură precisă care nu a fost făcută publică, care se referă în mod direct sau indirect la unul sau mai mulți emitenți ori la unul sau mai multe instrumente financiare și care, dacă ar fi transmisă public, ar putea avea un impact semnificativ asupra prețului acelor instrumente financiare, sau asupra prețului instrumentelor financiare derivate cu care se află în legătură. – Art.244 (1) L297/2004

Astfel, orice emitent listat trebuie să informeze ASF, BVB și publicul, fără întârziere, în legătură cu informațiile privilegiate ce îl privesc în mod direct. De asemenea, dacă un emitent, sau o persoană care acționează în numele său, dezvăluie orice informație privilegiată către o terță persoană în exercitarea obișnuită a profesiei (în exercitarea normală a activității, profesiei sau a sarcinilor de serviciu), trebuie să facă publică respectiva informație, simultan, în cazul unei dezvăluiri intenționate și, fără întârziere, în cazul unei dezvăluiri neintenționate. – Art.226 (5) L297/2004

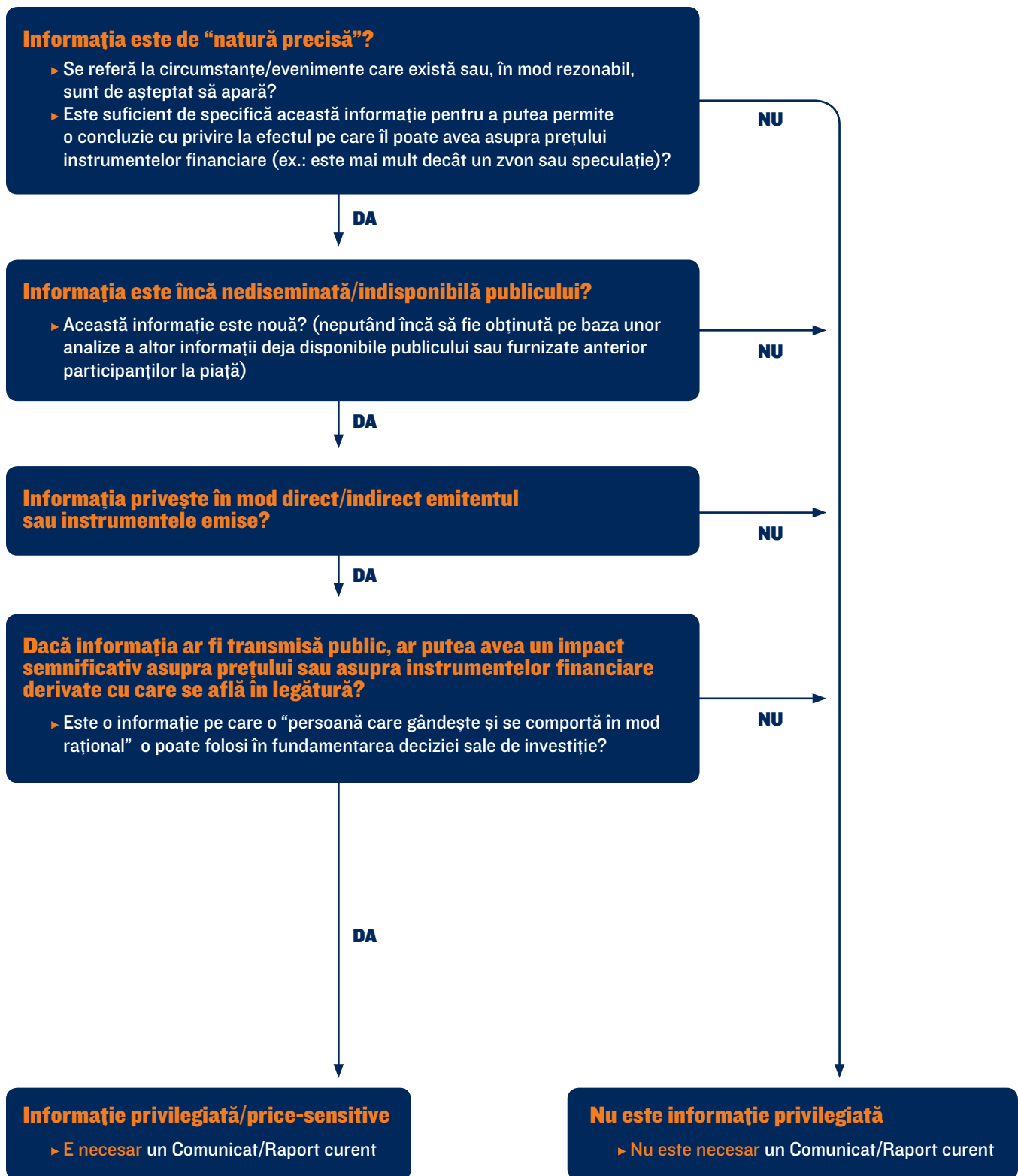
Atributele informației privilegiate definite de reglementările ASF sunt:

- ▶ “natura precisă” – informația referitoare atât la circumstanțe care există sau care, în mod rezonabil, este de așteptat să apară, cât și la un eveniment care s-a produs sau, în mod rezonabil este de așteptat să se producă, și în baza căreia, datorită naturii specifice a acesteia, se poate trage o concluzie cu privire la efectul pe care îl pot avea respectivele circumstanțe sau respectivul eveniment asupra prețului instrumentelor financiare;
- ▶ “dacă ar fi transmisă public ar putea avea un impact semnificativ asupra prețului acelor instrumente financiare” - informația pe care un investitor o poate folosi în fundamentarea deciziei sale de investiție.

Potrivit recomandărilor Europene, factorii care vor fi luați în considerare în evaluarea și calificarea informației privilegiate sunt următorii:

- ▶ Natura precisă și calitatea “price-sensitive” a informației este evaluată de la caz la caz, iar procesul de evaluare se realizează separat și ținând cont de specificul informației în cauză;
- ▶ Subiectul sau evenimentul la care se referă informația este adevărat/credibil sau, în mod rezonabil este de așteptat să devină în viitor;
- ▶ Informația este suficient de specifică încât să permită o concluzie referitoare la impactul asupra prețului instrumentelor financiare;
- ▶ O informație este considerată că ar putea avea un impact semnificativ asupra prețului acelor instrumente financiare chiar dacă dezvăluirea și publicarea acesteia nu produce efecte în piață (modificări ale volumului sau prețului instrumentelor financiare tranzacționate) – evaluare ex-ante;
- ▶ Informația pe care o “persoană care gândește și se comportă în mod rațional” o poate folosi în fundamentarea deciziei sale de investiție.

Cum determină un emitent o informație privilegiată?



RAPORTAREA INFORMAȚIILOR PRIVILEGIATE ȘI CERINȚE DE TRANSPARENTĂ

Îndeplinirea cerințelor privind raportarea continuă a informațiilor presupune atingerea atât a obiectivului de a furniza “la timp” toate informațiile relevante despre companie și afacerea acesteia cât și obiectivul asigurării tratamentului echitabil al investitorilor, reglementările cadrului juridic aplicabil comunicatelor unei companii listate având rolul de a crea transparența necesară pentru protecția participanților la piață.

În acest context emitentul trebuie să facă publică informația privilegiată într-un mod care să permită investitorilor accesul egal, rapid și complet, precum și o evaluare corectă și în timp real a respectivei informații și nu va putea folosi într-un mod care poate induce în eroare aceste informații în activitățile sale de publicitate.

Potrivit prevederilor L297/2004 și ale reglementărilor ASF incidente, emitentul are obligația să informeze ASF, operatorul de piață și publicul fără întârziere, dar fără a depăși 24 de ore de la data producerii respectivului eveniment sau de la data la care respectiva informație este adusă la cunoștința acestuia, în legătură cu următoarele categorii de evenimente sau circumstanțe - informații privilegiate:

- ▶ convocarea adunării generale a acționarilor;
 - ▶ hotărârile adunărilor generale ale acționarilor sau ale Consiliului de Administrație, luate în exercitarea atribuțiilor delegate de AGEA, în conformitate cu prevederile art.114 din L31/1990R;
 - ▶ schimbări în controlul asupra societății, inclusiv schimbări în controlul entității care deține controlul asupra societății;
 - ▶ schimbări în conducerea societății (înregistrarea la ORC a respectivei schimbări sau intrarea în vigoare a respectivei schimbări);
 - ▶ schimbarea auditorului societății și cauzele care au dus la această modificare (înregistrarea la ORC a respectivei schimbări sau intrarea în vigoare a respectivei schimbări);
 - ▶ încetarea sau reducerea relațiilor contractuale care au generat cel puțin 10% din veniturile societății în exercițiul financiar anterior;
 - ▶ publicarea proiectului de fuziune/divizare în Monitorul Oficial al României;
 - ▶ schimbări în caracteristicile și/sau drepturile aferente diferitelor clase de valori mobiliare inclusiv schimbări în drepturile atașate instrumentelor derivate emise de emitent ce conferă drepturi asupra acțiunilor emise de acesta (înregistrarea la ORC a respectivei schimbări sau intrarea în vigoare a respectivei schimbări);
 - ▶ litigii în care este implicată societatea;
 - ▶ inițierea unei proceduri de încetare, respectiv de reluare a activității, inițierea și încheierea procedurii de dizolvare, a reorganizării judiciare sau a falimentului;
 - ▶ operațiunile extra bilanțiere cu efecte semnificative asupra rezultatelor financiare ale emitentului;
 - ▶ Informațiile cuprinse în rapoartele trimestriale, semestriale și anuale precum și în cele prevăzute în art.224 alin (5), respectiv art. 259 (raport suplimentar întocmit de auditorul financiar) din L297/2004, care nu au fost aduse la cunoștința publicului în conformitate cu prevederile legale, au regimul legal aplicabil informațiilor privilegiate până la publicarea rapoartelor;
 - ▶ schimbări în obligațiile societăților care pot afecta semnificativ activitatea sau situația patrimonială a emitentului;
 - ▶ achiziții sau înstrăinări substanțiale de active. Termenul “achiziție” nu se referă numai la cumpărări, ci include achiziții sub forma de leasing sau orice alte metode prin care se pot obține active. În mod similar, termenul “înstrăinare” nu se referă numai la vânzare, ci poate include contracte de leasing, schimb etc., precum și casare, abandonare sau distrugere de active; achizițiile sau înstrăinările de active vor fi considerate substanțiale, dacă activele reprezintă cel puțin 10% din valoarea totală a activelor societății fie înainte, fie după tranzacția respectivă;
 - ▶ contracte încheiate de societate a căror valoare depășește 10% din cifra de afaceri netă aferentă ultimelor situații financiare anuale sau contracte încheiate în afara activității curente a emitentului;
 - ▶ realizarea unui produs sau introducerea unui serviciu nou sau a unui proces de dezvoltare ce afectează resursele emitentului;
 - ▶ contractarea unor noi împrumuturi și garanțiile constituite în vederea obținerii acestora.
- ▶ hotărârea Consiliului de Administrație/altor organe abilitate, referitoare la convocarea adunării generale sau la ținerea unei ședințe a consiliului de administrație care urmează să delibereze în vederea exercitării atribuțiilor delegate de AGEA, în conformitate cu art.114 din L31/1990R;
 - ▶ neadoptarea, ca urmare a neîntrunirii cvorumului sau a neîndeplinirii condițiilor de majoritate, a unei hotărâri de către adunarea generală a acționarilor sau de către Consiliul de Administrație/Directoratul căruia i-a fost delegat exercițiul atribuțiilor, în conformitate cu prevederile art. 114 din L31/1990R;

Întrucât clasificarea anterioară a informațiilor privilegiate nu este și nu poate fi prezentată în mod exhaustiv datorită caracterului acestor informații, prevederile Codului BVB completează această categorie de informații cu următoarele:

- ▶ informații detaliate cu privire la orice situație de nerespectare a prevederilor Codului de Governanță Corporativă;
- ▶ apariția oricărui factor de natură financiară, organizațional, legal, de mediu sau orice alt factor care ar putea afecta semnificativ funcționarea sau activitatea unui emitent, poziția financiară sau profitul/pierderea exercițiului financiar;
- ▶ orice modificare a obiectivelor sau a strategiei de afaceri, ale planurilor de investiții sau a obiectivelor de dezvoltare care ar putea influența semnificativ funcționarea sau activitatea emitentului;
- ▶ orice acțiune sau opoziție introdusă în justiție/ORC împotriva unei hotărâri AGA sau Consiliu;
- ▶ orice decizie referitoare la o nouă emisiune de instrumente financiare;
- ▶ orice decizie de schimbare a persoanelor din conducere, control sau supraveghere;
- ▶ orice hotărâre judecătorească cu privire la înghețarea conturilor emitentului, inițierea procesului de reorganizare judiciară, de lichidare sau de faliment, sau orice act al unei autorități publice care ar avea o influență majoră asupra activității emitentului;
- ▶ orice acțiune în justiție împotriva emitentului sau a persoanelor implicate, care ar putea influența prețul sau decizia de a investi în instrumentele financiare ale respectivului emitent;
- ▶ orice schimbare semnificativă în structura personalului și orice conflict major de muncă;
- ▶ situațiile de neplată, legate de finanțări sau alte contracte sau înțelegeri, care pot sau nu reprezenta sursa unui potențial conflict;
- ▶ revocarea sau anularea liniilor de credit acordate de una sau mai multe bănci;
- ▶ inițierea procedurii de insolvență a principalilor debitori;
- ▶ primirea unor oferte de cumpărare pentru activele importante/semnificative din patrimoniu;
- ▶ noi licențe, patente, brevete de invenții obținute;
- ▶ modificări ale profitului/pierderii previzionate;
- ▶ sinteza comentariilor, interviurilor persoanelor din conducere, control sau supraveghere a emitentului privind previziuni și obiective cantitative referitoare la activitatea desfășurată;
- ▶ orice alte acte sau fapte ce pot completa cazurile enumerate anterior și care pot avea ca efect influențarea prețului sau a deciziei de a investi în respectivele instrumente financiare ale emitentului.

Amânarea dezvăluirii informațiilor privilegiate: motive întemeiate și circumstanțe

Emitentul poate, pe proprie răspundere, să amâne dezvăluirea publică a informației privilegiate pentru a nu prejudicia interesele proprii, cu condiția ca o astfel de amânare să nu inducă în eroare publicul, iar emitentul să poată asigura confidențialitatea respectivelor informații. În acest caz, emitentul are obligația de a informa ASF, fără întârziere, asupra deciziei sale de amânare a dezvăluirii respectivei informații. ASF poate însă decide ca informația să fie dezvăluită din considerentul de a asigura transparența și integritatea pieței.

Categoriile de informații care pot constitui subiectul unei solicitări privind amânarea dezvăluirii informațiilor privilegiate:

- ▶ negocieri în curs sau alte elemente legate de aceste negocieri, atunci când rezultatul sau modul de desfășurare al acestora ar putea fi afectate prin dezvăluirea lor către public. În cazul în care starea financiară a unui emitent este într-un pericol îngrijorător și iminent, dar nu în sensul aplicării procedurii de insolvență, dezvăluirea informației poate fi amânată pentru o perioadă limitată de timp atunci când această dezvăluire publică ar putea afecta grav interesul acționarilor existenți sau al celor potențiali prin compromiterea rezultatelor negocierilor desfășurate în scopul de a asigura revigorarea pe termen lung a situației financiare a emitentului;
- ▶ decizii adoptate sau contractele încheiate de către un organ de conducere care au nevoie de aprobarea unui alt organism al emitentului pentru ca acestea să devină efective, atunci când structura organizatorică impune această separare, cu condiția ca o asemenea dezvăluire a informației către public înaintea aprobării, respectiv anunțul simultan că această aprobare nu s-a realizat, ar putea afecta evaluarea corectă a informației.

Potrivit reglementărilor ASF, se consideră că o companie listată poate să asigure confidențialitatea unor informații privilegiate a căror dezvăluire publică se dorește a fi amânată, dacă respectiva companie controlează accesul la respectivele informații, astfel:

- ▶ a luat măsuri efective de securitate pentru a bloca accesul la asemenea informații a acelor persoane care nu au un astfel de acces în exercitarea funcției pe care o dețin;
- ▶ a luat toate măsurile necesare pentru a se asigura că persoanele care au acces la o asemenea informație cunosc obligațiile legale incidente și normele interne ale emitentului, precum și sancțiunile aplicabile în cazul folosirii necorespunzătoare sau a circulației neadecvate a unei asemenea informații;
- ▶ dispune de mijloace care permit dezvăluirea publică imediată în cazul în care acesta nu poate să asigure confidențialitatea informațiilor privilegiate.

TRANZACȚIILE INSIDERILOR

Începând cu momentul admiterii la tranzacționare a acțiunilor, administratorii și directorii executivi ai companiei devin Insideri.

Potrivit prevederilor legislației noastre se interzice oricărei persoane care deține informații privilegiate să utilizeze respectivele informații pentru dobândirea sau înstrăinarea ori pentru intenția de dobândire sau înstrăinare, pe cont propriu sau pe contul unei terțe persoane, direct ori indirect, de instrumente financiare la care aceste informații se referă, precum și să recomande unei persoane, pe baza acestor informații, să dobândească sau să înstrăineze instrumentele financiare la care respectivele informații se referă.

Restricțiile și obligațiile persoanelor care exercită funcții de conducere (organe administrative, de conducere și control) în cadrul unei companii listate se aplică atât persoanelor cu care acestea sunt în relații apropiate cât și persoanelor cu care acestea acționează în mod concertat, toate aceste persoane fiind considerate persoane inițiate (insideri).

În practica tranzacționării sub spectrul interdicțiilor și obligațiilor persoanelor care au acces la informația privilegiată, administratorilor și directorilor executivi le este permis să tranzacționeze titluri ale emitentului în cauză cu recomandarea de a investi pe termen mediu și lung.

În contextul care aceștia aleg să tranzacționeze, și pentru a putea evita suspiciunile sau acuzațiile referitoare la încălcarea regulilor privind folosirea informației privilegiate care pot aduce prejudicii grave atât imaginii companiei cât și încrederii investitorilor în titlurile respective, aceștia vor putea tranzacționa în interiorul unor ferestre de timp stabilite, în care atât ei cât și ceilalți investitori au condiții egale de acces la informația necesară fundamentării deciziei de a investi. Ca regulă general acceptată, aceste perioade urmează imediat după datele publicării rezultatelor financiare anuale și/sau

interimare (semestriale, trimestriale, preliminare sau previziuni legate de rezultate financiare) și sub condiția în care nu vor fi utilizate, în nicio formă, informațiile privilegiate la care aceștia au acces.

Notă: Referitor la perioadele premergătoare publicării rezultatelor financiare și anume la perioadele în care nu le este recomandat sau le poate fi chiar interzis insiderilor să tranzacționeze (closed windows), acestea pot fi stabilite în concordanță cu propria alegere a emitentului, în funcție de tipul de raportare – astfel, în cazul raportării anuale această perioadă poate fi de cel puțin 21 de zile lucrătoare înainte de publicare iar în cazul raportărilor interimare aceasta poate fi de cel puțin 14 zile lucrătoare.

Un rol deosebit de important în aceste situații îl pot avea propriile reguli de conduită ale emitentului referitoare la regimul tranzacțiilor efectuate de către insideri și pe care o companie listată le poate adopta în mod benevol, prevenind astfel situațiile în care insiderii ar putea tranzacționa folosind informația privilegiată sau chiar numai situațiile în care ar putea exista suspiciuni în acest sens.

În practică, aceste reguli de conduită pot acoperi o serie de restricții, interdicții, notificări impuse insiderilor sau practici acceptate legate de activitatea de tranzacționare a acestora:

- ▶ notificări/aprobări ale unor persoane desemnate în acest sens (ex.: președintele CA, unul dintre directorii executivi etc);
- ▶ excepții legate de unele tipuri de operațiuni permise (subscrieri, transferuri directe etc.) în orice perioadă;
- ▶ interdicții ale oricăror tipuri de operațiuni care presupun dobândirea sau înstrăinarea titlurilor emise de emitentul în cauză, în anumite perioade;
- ▶ practici de tranzacționare acceptate descrise de către aceste reguli și care delimitează momentul deciziei de tranzacționare, de momentul execuției ordinului și de momentul în care respectiva persoană a intrat în posesia informațiilor privilegiate.

Obligațiile de informare ale insiderilor, prevăzute de reglementările ASF, sunt obligații de dezvăluire a informațiilor legate de tranzacțiile lor și potrivit cărora insiderii notifică ASF și emitentului, toate tranzacțiile realizate în cont propriu cu acțiunile emitentului în cauză sau cu instrumente financiare derivate sau instrumente financiare asociate acestora.

Notificarea se face în termen de cel mult 5 zile lucrătoare de la tranzacție iar intermediarul prin care se realizează tranzacțiile menționate are obligația notificării operatorului de piață, de îndată, astfel încât să permită acestuia să facă publică informația respectivă înainte de începerea următoarei ședințe de tranzacționare.

Notificarea tranzacțiilor efectuate de insideri trebuie să conțină următoarele informații:

- ▶ numele/denumirea persoanei inițiate, precum și a intermediarului care a realizat tranzacția;
- ▶ motivul pentru care persoana inițiată și intermediarul au responsabilitatea să realizeze notificarea;
- ▶ denumirea emitentului;
- ▶ descrierea instrumentelor financiare;
- ▶ natura tranzacției (cumpărare, vânzare);
- ▶ data și locul tranzacției;
- ▶ prețul și volumul tranzacției.

RECOMANDĂRI: website-ul companiei - secțiunea Investor Relations (IR)

Meniu/Secțiuni	Pagini	Comentarii
Despre noi	Prezentarea afacerii	Cine suntem și cu ce ne ocupăm - sinteză
	Strategia	Indicatori de performanță, obiectiveși cu ce ne ocupăm - sinteză
	Istoria companiei	Evoluția în timp
	Prezentarea serviciilor/produselor	Din perspectiva investitorilor, nu a clienților
	Informații cheie	Cei mai importanți indicatori ai afacerii
Guvernanța Corporativă	Structurile de guvernare	Prezentarea membrilor conducerii, comitetele consultative – componența și CV-uri
	Deținerile persoanelor din management	Inclusiv notificările insider-ilor
	Informații despre managerii - seniori	Informații despre managerii companiei, alții decât membrii CA
	Managementul riscului	Proceduri și politici
Știri & Evenimente	Comunicatele de presă	Notificări e-mail și RSS
	Rapoartele curente și periodice – reglementare	Cel puțin ultimul an, restul rapoartelor pot fi prezentate arhivate
	Calendarul financiar	Opțiunea de a seta alerte
Rezultate & Întâlniri	Date financiare cheie	Cel mai recente P&L, Cash-Flow
	Rapoarte anuale	Format HTML sau PDF
	Prezentări	Pentru întâlnirile cu analiști și investitori
Informații pentru acționari	AGA	Informațiile cerute de reglementări
	Acționari semnificativi	Dețineri > 5%
	Dividende	Politica de dividend, istoric al plăților realizate
	Analize de piață și profil companie	Rapoartele analiștilor care acoperă compania
Informații despre acțiuni	Reprezentări grafice – informații de tranzacționare	Preț, volume de tranzacționare, inclusiv comparații cu indici sau alte acțiuni din sector