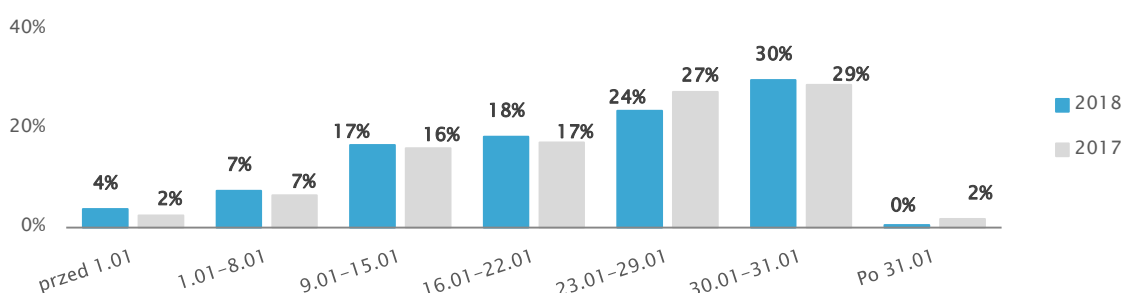


### Wprowadzenie

Z końcem stycznia 2018 r. powstał wstępny kalendarz publikacji w 2018 r. raportów okresowych spółek z GPW (choć w przypadku dwóch emitentów trzeba było poczekać do 1 lutego). Na tle roku poprzedniego należy w tym zakresie odnotować poprawę – w 2017 r. z publikacją raportu spóźniło się 7 spółek przy czym ostatnie 3 z nich przekazały go do publicznej wiadomości dopiero 2 lutego. Blisko 72% spółek przekazało wstępne daty publikacji raportów okresowych w drugiej połowie stycznia, a blisko 30 % emitentów opublikowało harmonogram w dwóch ostatnich dniach stycznia.

Na pochwałę zasługują podmioty, które zdołały taki raport przekazać inwestorom jeszcze w 2017 r. – takich spółek było 15 tj. o 4 więcej aniżeli w roku poprzednim. Przeciętnie (mediana) raport z harmonogramem publikacji raportów okresowych ukazał się w dniu 23 stycznia 2018 r., czyli o 2 dni wcześniej niż w 2017 r.

Data publikacji raportu bieżącego z datami publikacji raportów okresowych 2018 vs. 2017



### Terminy przekazywania raportów okresowych – GPW

Zgodnie z § 101 ust. 1 Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji bieżących i okresowych (po nowelizacji z dnia 25 maja 2016 r.) raporty kwartalne należy przekazać nie później niż w terminie 60 dni od zakończenia kwartału, którego dotyczy. Raport roczny przekazuje się nie później niż 4 miesiące od dnia bilansowego, na który zostało sporządzone roczne sprawozdanie finansowe, a także nie później niż w dniu zwołania zwyczajnego walnego zgromadzenia emitenta, dokonującego zatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego, zawartego w raporcie rocznym (§ 101 ust. 9).

Skonsolidowany raport kwartalny, skonsolidowany raport półroczny oraz skonsolidowany raport roczny nie mogą być przekazane w terminie późniejszym niż odpowiednio raport kwartalny, raport półroczny oraz raport roczny emitenta (§ 101 ust. 7 i ust. 9).

W przypadku gdy koniec terminu przekazania raportu okresowego przypada na dzień ustawowo wolny od pracy, sobotę lub dodatkowy dzień wolny od pracy, określony odrębnymi przepisami, termin ten upływa pierwszego dnia roboczego następującego po tym dniu (§ 101 ust. 11).

### Przeciętny kalendarz publikacji raportów okresowych spółek z GPW w 2018 r.

Przeciętny (mediana) kalendarz publikacji raportów okresowych spółek z GPW w 2018 r. (z wyłączeniem spółek z przesuniętym rokiem obrotowym względem roku kalendarzowego oraz spółek zagranicznych), wyznaczony na bazie mediany terminów publikacji (na podstawie pierwotnych harmonogramów publikacji tj. bez uwzględnienia ewentualnych zmian terminów) został zaprezentowany w tabeli obok. Warto podkreślić iż znalazły się również takie spółki, które w swoich raportach bieżących przekazały również datę publikacji raportu za IV kw. 2018 r. ustaloną już na rok 2019.

Raport okresowy	Max termin
IV kw. 2017 r.*	Dobrowolnie do 01.03.2018*
Roczny 2017 r.	30.04.2018
I kw. 2018 r.	30.05.2018
I pół. 2018 r.	01.10.2018
III kw. 2018 r.	29.11.2018

Raport okresowy	Mediana dat publikacji
IV kw. 2017 r.*	28.02.2018*
<b>Roczny 2017 r.</b>	<b>30.03.2018</b>
I kw. 2018 r.	18.05.2018
I pół. 2018 r.	06.09.2018
III kw. 2018 r.	16.11.2018

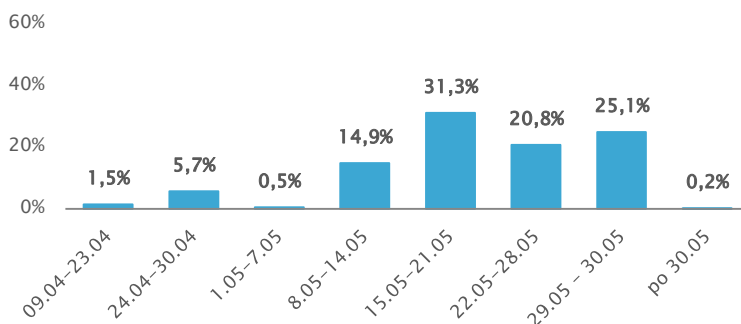
\*Na publikację raportu za IV kw. 2017 r. zdecydowało się niespełna 5% spółek z GPW.

## Terminy publikacji raportu za I kwartał 2018 r.

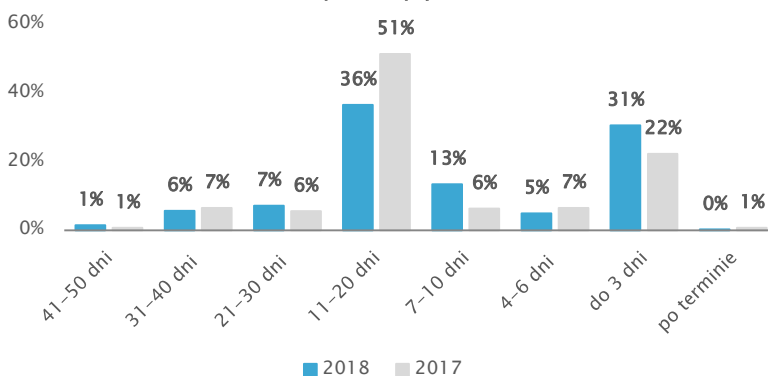
Przed końcem kwietnia na przekazanie raportów okresowych za I kwartał 2018 r. zdecydowało się blisko 30 podmiotów. Kolejnych 15% podmiotów zadeklarowało, iż zrobi to do połowy maja. Najwięcej bo aż ponad połowa spółek (52,1 %) zaraportuje o wynikach I kwartału w okresie od 15 do 28 maja. W ostatnich dwóch dniach dozwolonych regulacjami (29–30 maja) na publikację raportu zdecydował się co czwarty emitent z GPW.

Analiza zadeklarowanych terminów publikacji raportów za I kwartał 2018 r. w porównaniu do I kw. 2017 r. wskazuje, iż w 2018 r. raport za I kwartał zostanie przekazany przeciętnie (mediana) o 2 dni później niż miało to miejsce w roku poprzednim. Większy jest też odsetek spółek, które raport za I kw. 2018 r. prześlą w ostatnich możliwych dniach.

Data publikacji raportu okresowego za I kw. 2018 r.



Publikacja raportu za I kw. 2018 vs. I kw. 2017  
(w dniach przed upływem terminu)

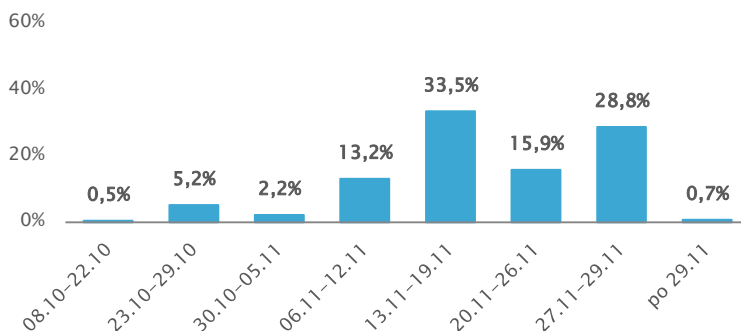


## Terminy publikacji raportu za III kwartał 2018 r.

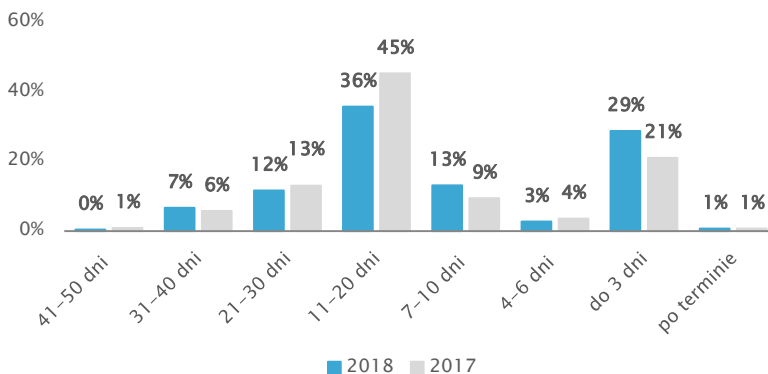
Na wyróżnienie zasługuje 31 emitentów, którzy termin przekazania raportu za III kwartał ustalili jeszcze przed końcem października. Ponad 33% podmiotów zadeklarowało publikację raportu za III kwartał między 13 a 19 listopada. Blisko 16% spółek zaraportuje o wynikach między 20 a 26 listopada, natomiast niemal 29% zrobi to w ostatnich dwóch dniach dozwolonych przepisami. Wśród emitentów znalazły się również 3 podmioty, które zadeklarowały przekazanie raportu z terminie niezgodnym z obowiązującymi regulacjami.

Analiza zadeklarowanych terminów publikacji raportów za III kwartał 2018 r. w porównaniu do III kw. 2017 r. wskazuje, iż w 2018 r. raport za III kwartał zostanie przekazany przeciętnie (mediana) o 1 dzień później niż miało to miejsce w roku poprzednim. Większy jest też odsetek spółek, które raport za III kw. 2018 r. prześlą w ostatnich możliwych dniach.

Data publikacji raportu okresowego za III kw. 2018 r.



Publikacja raportu za III kw. 2018 vs. III kw. 2017  
(w dniach przed upływem terminu)



## Terminy publikacji raportu półrocznego

Na tle zadeklarowanych terminów publikacji raportu półrocznego na wyróżnienie zasługują spółki, które zdecydowały się przekazać go jeszcze z końcem lipca – takich podmiotów było sześć. Największe nasilenie publikacji raportów nastąpi na przełomie sierpnia i września – termin ten wskazało ponad 23% emitentów. Następny gorący okres nastąpi pod koniec września – między 25 a 28 września raport przekaże blisko co piąty emitent natomiast w ostatnich 3 dopuszczonych przepisami dniach obowiązku dopełni 35 emitentów.

Porównując zadeklarowane terminy przekazywania raportów półrocznych, analogicznie jak w przypadku raportów kwartalnych obserwujemy, iż co do zasady zdecydowanie większy odsetek spółek przekaże raport później niż w 2017 r. (przeciętnie raport półroczny ukaże się o 6 dni później niż w 2017 r. – mediana)

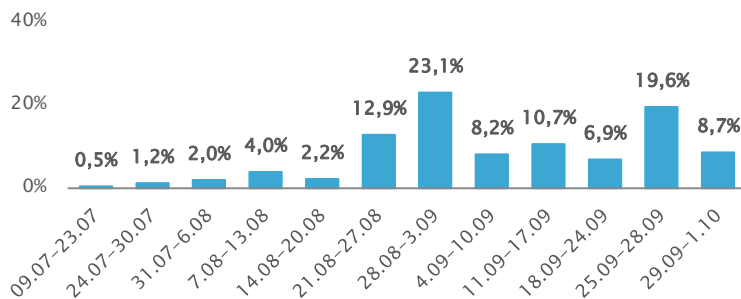
## Terminy publikacji raportu rocznego

Analiza pierwotnych terminów publikacji raportu rocznego za 2017 r. wskazuje, że możemy wyróżnić dwa dominujące okresy publikacji. Pierwszy z nich obejmuje okres od 19 marca do 1 kwietnia – w tym terminie przekazanie raportu wskazała blisko co trzecia spółka. Drugi okres obejmuje ostatni tydzień kwietnia kiedy to raport przekaże ok. 35% emitentów – w tym ponad 16% wszystkich podmiotów dokona tego ostatniego możliwego dnia. Istotnie większy jest też odsetek spółek, które raport roczny przekażą w ostatnich trzech możliwych dniach.

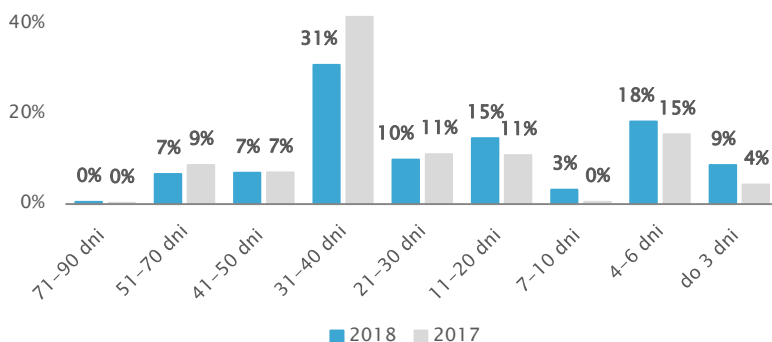
Ponad 17 p.p. różnicy rok do roku w publikacji raportu rocznego na 41–50 dni przed upływem terminu na jego upublicznienie, wynika częściowo z tego, iż zapewne niektóre spółki w 2017 r. z przyzwyczajenia publikowały raport roczny w ciągu 80 dni od zakończenia roku (taki był we wcześniejszych latach obowiązek, gdy nie był publikowany raport za IV kw.)

Należy mieć na uwadze, iż podmioty z rynku głównego dosyć często rotują terminem publikacji raportu rocznego w związku z czym finalnie rozkład publikacji może przyjąć inny kształt. Podkreślić trzeba, iż ostatni dzień przekazania raportu rocznego tj. 30 kwietnia zbiegnie się w czasie z wejściem w życie nowelizacji Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych. W związku z tym, wymagane będzie dostosowanie przez emitentów publikujących w tym dniu raporty roczne do regulacji zawartych w nowym Rozporządzeniu. Tego typu sytuacja dotyczyć będzie aż ponad 16% podmiotów (alternatywnie spółki mogą przyspieszyć termin publikacji raportu rocznego i uniknąć zmian).

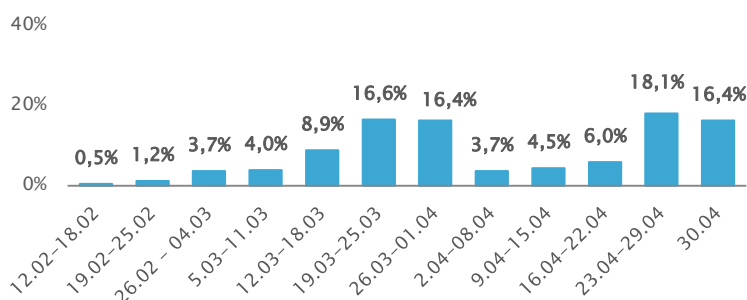
Data publikacji raportu okresowego za I pół. 2018 r.



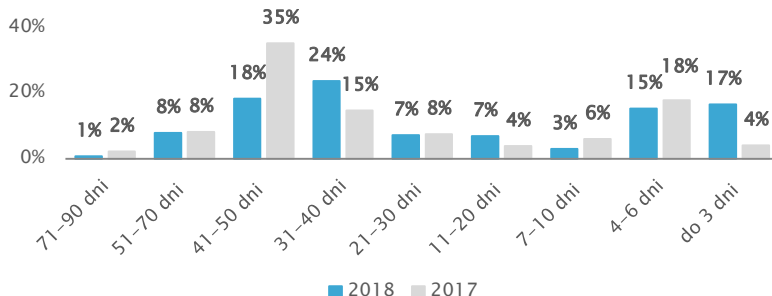
Publikacja raportu za I pół. 2018 vs. I pół. 2017 (w dniach przed upływem terminu)



Data publikacji raportu rocznego za 2017 r.

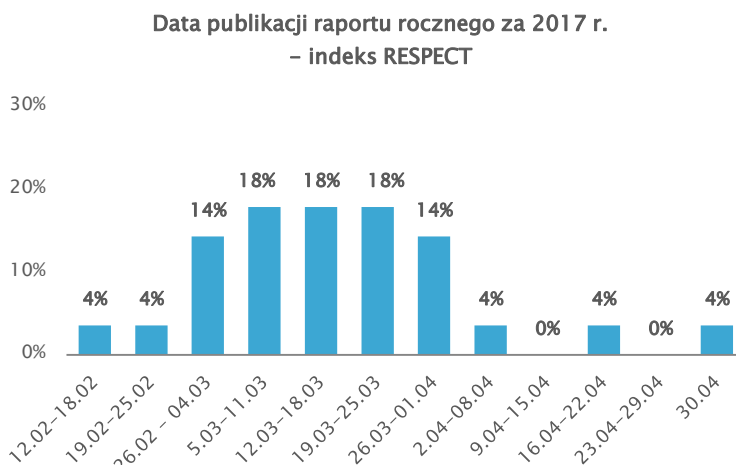


Publikacja raportu rocznego za 2018 vs. 2017 (w dniach przed upływem terminu)



## Terminy publikacji raportu rocznego – indeks RESPECT

Jednym z kryteriów na podstawie których formowany jest portfel indeksu jest m.in. ocena praktyk emitentów w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego oraz relacji z inwestorami. W tym kontekście spółki z indeksu RESPECT powinny świecić przykładem dla innych również w świetle terminów przekazywania raportów okresowych, w szczególności raportów rocznych. Liczba spółek z indeksu RESPECT na dzień 28 lutego 2018 r. wyniosła 28 podmiotów z rynku regulowanego (wszystkie te podmioty zostały objęte próbą).



Zgodnie z wynikami analizy przedstawionymi na wykresie tylko jedna spółka z indeksu RESPECT odłożyła publikację raportu rocznego na ostatni dzień kwietnia. Największe nasilenie przekazywania raportów miało miejsce między 26 lutego a 1 kwietnia. Pierwszy z raportów rocznych ukazał się w dniu 13 lutego, co na tle szerokiego rynku jest wynikiem nr 2 (dzień wcześniej raport roczny za 2017 r. opublikowała Grupa Żywiec). Na podstawie powyższych obserwacji należy stwierdzić, iż obecność w indeksie RESPECT zobowiązuje i większość reprezentantów tego indeksu podchodzi z należytą starannością do sprawnego przekazywania raportów rocznych wyznaczając relatywnie wczesne terminy ich publikacji.

## Terminy publikacji raportów okresowych – porównanie z 2017 r.

Raport	Mediany		Wcześniej niż w 2017 r.	Tego samego dnia co w 2017 r.	Później niż w 2017 r.
	2018	2017			
Raport bieżący z terminami publikacji	23.01.2018	25.01.2017	45%	13%	42%
Roczny	30.03.2018	27.03.2017	35%	29%	36%
I kw.	18.05.2018	16.05.2017	31%	31%	38%
I pół.	06.09.2018	31.08.2017	39%	21%	40%
III kw.	16.11.2018	15.11.2017	39%	10%	51%

Analiza powyższej tabeli pozwala na sformułowanie ogólnej tezy, iż co do zasady spółki z NewConnect zamierzają przekazywać raporty okresowe średnio później niż w 2017 r. (wg mediany). Największą zmianę in minus możemy zaobserwować na poziomie raportów za I półrocze 2018 r. w przypadku, których średni (mediana) termin przekazania raportu wypada 6 dni kalendarzowych później w porównaniu do roku poprzedniego. Mimo to, mniej więcej podobny odsetek emitentów przekaże raport za I półrocze 2018 r. wcześniej (39%) i odpowiednio później (40%) niż to miało miejsce w roku poprzednim. Warto również odnotować, iż ponad 50% spółek z rynku NewConnect przekaże raport za III kw. 2018 r. później niż to uczyniła odpowiednio w 2017 r., a mediana daty publikacji zmieniła się tylko o jeden dzień.

- › Oferowane przez nas usługi w zakresie obowiązków informacyjnych mają na celu **zminimalizowanie ryzyk** na jakie narażone są podmioty notowane na NewConnect w zmieniającym się reżimie prawnym oraz stanowią **wsparcie dla komórek wewnętrznych odpowiedzialnych za właściwe wypełnianie obowiązków informacyjnych**.
- › Oferta obejmuje m.in.:
  - Bieżące doradztwo w zakresie raportów bieżących i okresowych,
  - Przygotowanie i wdrożenie regulacji wewnętrznych,
  - Szkolenia,
  - Audyt obowiązków informacyjnych.



## Kontakt

### Bartosz Krzesiak

Dyrektor

bartosz.krzesiak@navigatorcapital.pl

Tel.: + 48 22 202 68 81

Mob.: 662 028 247

### Navigator Capital S.A.

ul. Twarda 18

00-105 Warszawa

Tel.: + 48 22 630 83 33

Fax.: + 48 22 630 83 30

biuro@navigatorcapital.pl

www.navigatorcapital.pl

*Raport obejmuje spółki z GPW – według stanu na koniec lutego 2018 r. (z wyłączeniem spółek z przesuniętym rokiem obrotowym względem roku kalendarzowego oraz spółek zagranicznych).*

*Źródłem danych do Raportu tj. terminów publikacji poszczególnych raportów okresowych w 2018 r. spółek z GPW są raporty ESPI tych spółek (uwzględniono wyłącznie pierwotne harmonogramy publikacji tj. wykresy i tabele przedstawione w Raporcie nie ujmują ewentualnych zmian terminów publikacji raportów okresowych komunikowanych przez spółki w terminie późniejszym).*

*Niektóre wartości procentowe na wykresach zostały zaokrąglone i ich sumy mogą nie odpowiadać dokładnie 100%.*

*Rozporządzenie = Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych.*

*Zwracamy uwagę, iż numery przywołanych w Raporcie paragrafów Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych prawdopodobnie ulegną zmianie z dniem 30 kwietnia 2018 r.*

## Podsumowanie i wnioski

Jak co roku, także i w 2018 r. **większość harmonogramów publikacji raportów okresowych została przedstawiona dopiero pod koniec stycznia**. Stawiamy tezę, że wynika to częściowo z opieszałości emitentów, z przeciągających się ustaleń z biegłym rewidentem co do terminów przeglądu i badania sprawozdań czy też po prostu z podpatrywania konkurencji aby wybrać optymalny dzień publikacji zapewniający zainteresowanie inwestorów.

**Należy wyróżnić** podmioty, które najszybciej przekazały raport roczny za 2017 – pierwszą spółką była **Grupa Żywiec**, która raport roczny opublikowała już 12 lutego 2018 r. Zaledwie dzień później swój raport za 2017 r. przekazał **Bank Zachodni WBK**. Generalnie wśród podmiotów, które zdecydowały się na publikację raportu rocznego jeszcze w lutym znalazło się 4 przedstawicieli WIG20, 5 spółek z mWIG40 oraz 2 spółki należące do indeksu sWIG80. Podobnie jak w 2017 r. łącznie takich spółek było jedynie 17. Na tle szerokiego rynku bardzo **dobrze w tym aspekcie prezentują się spółki z indeksu RESPECT**. Na wyróżnienie zasługują również emitenci, którzy zdecydowali się na publikację raportu za IV kw. 2017 r. (5% spółek z GPW – w 2017 r. odpowiednio 9%). Wśród nich po raz kolejny najsprawniej przekazania raportu za IV kw. dokonał **PKN Orlen** (25 stycznia). W następnej kolejności wyniki za IV kw. przekazały m.in.: **Prima Moda, Firma Oponiarska Dębica, Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka, Emperia Holding oraz Altus TFI**.

O ile rok temu chwaliśmy część emitentów za brak wykorzystania możliwości przesunięcia w czasie daty publikacji raportów okresowych (rok 2017 był pierwszym pełnym rokiem, w którym spółki mogły skorzystać z wydłużonych terminów publikacji raportów okresowych – pochodna noweli Rozporządzenia z dnia 25 maja 2016 r.), o tyle niestety **w 2018 r. obserwujemy tendencję do publikowania raportów okresowych później niż to miało miejsce w 2017 r.** (mediany dat publikacji wszystkich obowiązkowych raportów okresowych w 2018 r. wypadają później niż odpowiednio w 2017 r. – największe przesunięcie dotyczy raportu półrocznego i wynosi 6 dni kalendarzowych). Wydaje się, że pozytywne zachowanie emitentów w 2017 r. wynikało raczej z przyzwyczajenia do poprzednich regulacji lub też wręcz braku wiedzy o zmianach w regulacjach, niż z intencji do szybkiego raportowania.

Na dzień 28 lutego 2018 r. 14 spółek opublikowało korekty raportów dotyczące terminów przekazywania raportów okresowych w 2018 r. Wśród spółek publikujących korekty – tylko trzy z nich pierwotnie zadeklarowała publikację raportów okresowych w terminach niezgodnych z regulacjami Rozporządzenia (finalnie publikując stosowne korekty terminów). Jednocześnie pozostałe **korekty w większości dotyczyły przyspieszenia terminu publikacji** danego raportu okresowego, co należy uznać za pożądane zjawisko. Spodziewamy się, że **spore grono spółek zamierzających opublikować raport roczny za 2017 r. w dniu 30 kwietnia 2018 r. przyspieszy termin publikacji**, chcąc uniknąć rozszerzania raportów o zmiany wynikające z noweli Rozporządzenia, które wejdą w życie właśnie w dniu 30 kwietnia 2018 r.

**Spółki z GPW nie powinny zapominać** o rekomendacjach i zasadach zawartych w dokumencie Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016, w tym w kontekście raportów okresowych w szczególności **o rekomendacjach I.R.4 oraz IV.R.1**.