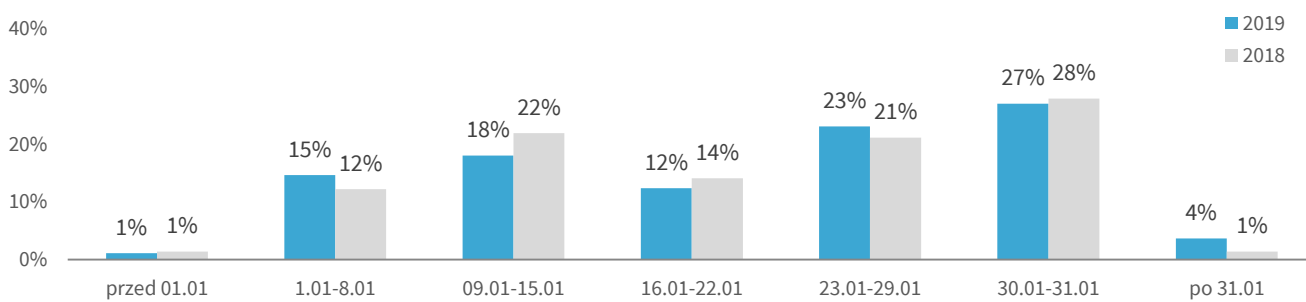


### Wprowadzenie

Z końcem stycznia 2019 r. powstał wstępny kalendarz publikacji w 2019 r. raportów okresowych spółek z NewConnect. Pierwsze raporty z terminami publikacji raportów okresowych przekazane zostały 23 i 27 listopada 2018 r. Należy podkreślić, iż na tle całego rynku łącznie tylko czterem emitentom (tj. o jeden mniej niż w roku ubiegłym) udało się przekazać raport bieżący jeszcze przed 1 stycznia. Jednocześnie aż 13 spółek (o 8 więcej niż w roku ubiegłym) przekazało raport z harmonogramem niezgodnie z obowiązującymi regulacjami tj. po 31 stycznia 2019 r., z czego ostatni z nich pojawił się dopiero w dniu 15 lutego 2019 r. Przeszło 62% spółek przekazało wstępne daty publikacji raportów okresowych w drugiej połowie stycznia, w tym 27% przekazało raport w dwóch ostatnich dniach stycznia. Przecięcie (mediana) raport z harmonogramem publikacji raportów okresowych ukazał się w dniu 25 stycznia 2019 r. (o dwa dni później niż w 2018 r.). Analiza terminów publikacji raportów bieżących w 2018 r. oraz 2019 r. pozwala na sformułowanie ogólnej tezy, iż co do zasady emitentom notowanym w ASO nie spieszy się z przekazaniem informacji o terminach publikacji raportów okresowych.

**Data publikacji raportu bieżącego z datami publikacji raportów okresowych w 2019 r. vs. 2018 r.**



### Terminy przekazywania raportów okresowych - regulacje ASO NewConnect

Zgodnie z § 6 pkt 9 Załącznika Nr 3 do Regulaminu ASO raport kwartalny należy przekazać nie później niż w terminie 45 dni od zakończenia kwartału roku obrotowego, którego dotyczy. Raport roczny przekazuje się nie później niż 5 miesięcy 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 (§ 6 pkt 11 Załącznika Nr 3). Skonsolidowany raport kwartalny oraz odpowiednio skonsolidowany raport roczny nie mogą być przekazane w terminie późniejszym niż odpowiednio raport kwartalny oraz raport roczny emitenta (§ 6 pkt 10 i 12 Załącznika Nr 3). Emitent zwolniony jest z obowiązku przekazywania raportu kwartalnego i skonsolidowanego raportu kwartalnego za ostatni kwartał roku obrotowego, pod warunkiem że przekaże raport roczny lub skonsolidowany raport roczny nie później niż w terminie 80 dni od daty zakończenia roku obrotowego, którego dotyczy (§ 6 pkt 10a Załącznika Nr 3).

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 (§ 6 pkt 13 Załącznika Nr 3).

### Przeciętny kalendarz publikacji raportów okresowych spółek z NewConnect w 2019 r.

Przeciętny (mediana) kalendarz publikacji raportów okresowych spółki z NewConnect w 2019 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. Za wyjątkiem raportu rocznego wszystkie mediany pokrywają się z maksymalnymi terminami.

Raport okresowy	Max termin
IV kw. 2018 r.	14.02.2019
Roczny za 2018 r.	31.05.2019
I kw. 2019 r.	15.05.2019
II kw. 2019 r.	14.08.2019
III kw. 2019 r.	14.11.2019

Raport okresowy	Mediana dat publikacji
IV kw. 2018 r.	14.02.2019
Roczny za 2018 r.	28.05.2019
I kw. 2019 r.	15.05.2019
II kw. 2019 r.	14.08.2019
III kw. 2019 r.	14.11.2019

## Terminy publikacji raportów kwartalnych w 2019 r.

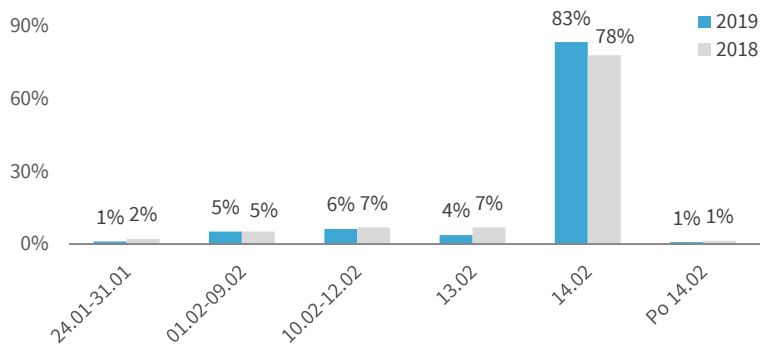
Publikację raportu za IV kw. 2018 r. zadeklarowało 273 emitentów z ogólnej próby 355 spółek objętych analizą. Zgodnie z wynikami przedstawionymi na wykresie aż 83% z nich zadeklarowało przekazanie raportu w ostatnim możliwym terminie tj. 14 lutego. Jednocześnie dwie spółki wskazały termin przekazania raportu za IV kw. późniejszy niż maksymalny termin dopuszczony regulacjami ASO (tj. 15 luty 2019 r.). Trzy spółki zobligowały się do publikacji raportu przed końcem stycznia 2019 r.

Nieznacznie większe zróżnicowanie w terminach publikacji możemy zaobserwować w przypadku raportów za I kwartał 2019 r., nie mniej jednak również i w tym przypadku ma zastosowanie reguła „na ostatnią chwilę” zgodnie z którą w ostatnich dwóch dozwolonych przepisami dniach tj. 14-15 maja przekazanie raportu za I kw. 2019 r. zadeklarowało 82% emitentów z NewConnect. Znalazło się jednak i 9 spółek, których raporty za pierwszy okres sprawozdawczy pojawią się jeszcze przed końcem kwietnia 2019 r. Ponadto czterech emitentów wskazało datę raportu za I kw. 2019 r. po terminie wynikającym z regulacji ASO.

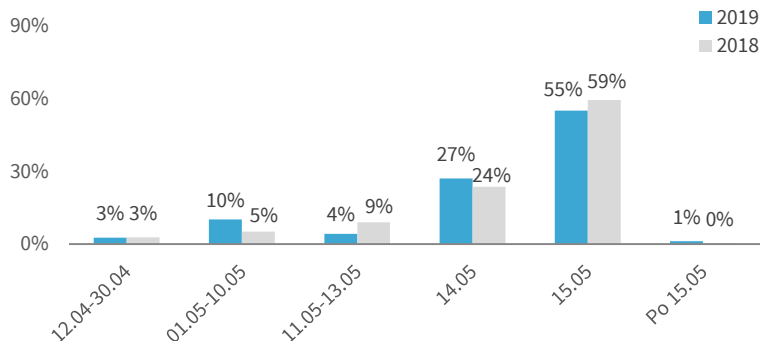
Podobnie w przypadku raportu za II kw. 2018 r. – na publikację w ostatnich dwóch dniach dozwolonych przepisami zdecydowało się 82% podmiotów w tym 73% przekaże go w ostatnim możliwym dniu. Przekazanie pierwszych raportów jeszcze przed końcem lipca zadeklarowało 9 spółek, natomiast 4 podmioty wyznaczyło datę przekazania raportu po dozwolonym terminie.

Zgodnie z powyższymi tendencjami również i w przypadku raportu za III kw. 2019 r. na publikację raportu w ostatnich dwóch dniach zdecydowało się przeszło 83% emitentów z czego trzy na cztery spółki wskazało datę 14 listopada. Dziewięć podmiotów zadeklarowało przekazanie raportu przed końcem października, natomiast 5 spółek wyznaczyło datę niezgodnie z regulacjami ASO.

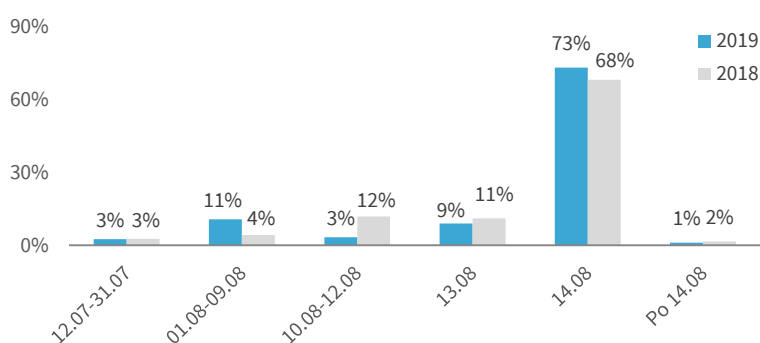
**Data publikacji raportu okresowego za IV kw. 2018 r. vs. IV kw. 2017 r.**



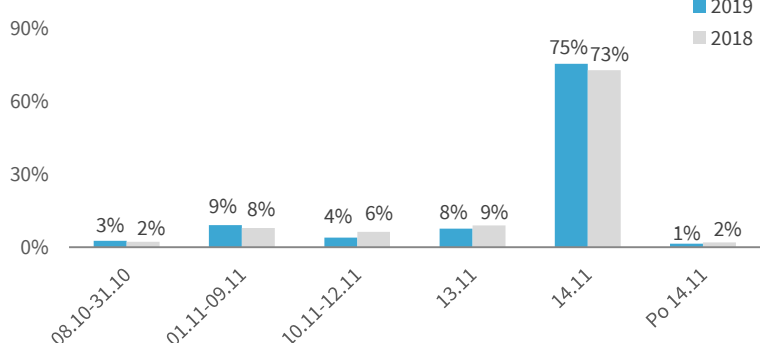
**Data publikacji raportu okresowego za I kw. 2019 r. vs. I kw. 2018 r.**



**Data publikacji raportu okresowego za II kw. 2019 r. vs. II kw. 2018 r.**



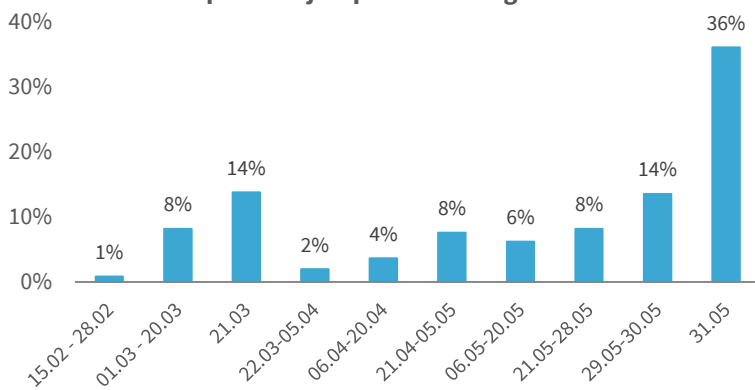
**Data publikacji raportu okresowego za III kw. 2019 r. vs. III kw. 2018 r.**



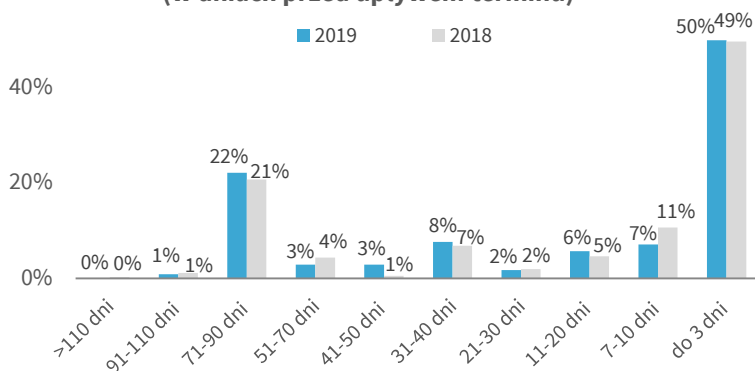
## Terminy publikacji raportu rocznego za 2018 r.

Na publikację „przyspieszonego” raportu rocznego za 2018 r. (tj. do 21 marca) zdecydowało się 81 spółek. W przypadku gdy spółka zadeklaruje przekazanie raportu rocznego przed upływem 80 dni od zakończenia ostatniego roku obrotowego, obowiązujące regulacje utrzymują fakultatywność publikacji raportu za IV kwartał – mimo braku obowiązku 3 z nich zadeklarowało również i jego publikację. Dokładnie połowa emitentów wyznaczyła termin publikacji raportu rocznego za 2018 r. w okresie od 29-31 maja, w tym 36% ogółu spółek zrobi to w ostatnim dniu maja. Początkowo 3 emitentów zadeklarowało również przekazanie raportu rocznego jeszcze przed końcem lutego z czego pierwszy miał zostać opublikowany 15 lutego, natomiast finalnie dwóch emitentów opóźniło jego publikację, a pierwszy z raportów rocznych ukazał się w dniu 27 lutego. Analiza zadeklarowanych terminów publikacji raportu rocznego za 2018 r. oraz za 2017 r. wykazuje zależność, iż co do zasady emitenci deklarują terminy zbieżne z datami publikacji przekazanymi w roku ubiegłym.

### Data publikacji raportu rocznego za 2018 r.



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



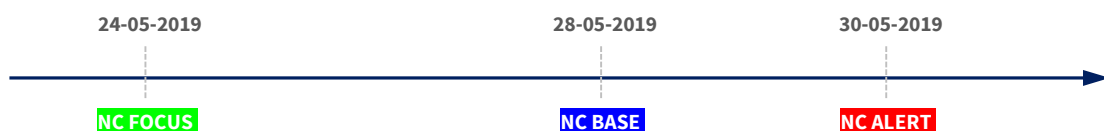
Wśród 81 emitentów, którzy zadeklarowali publikację przyspieszonego raportu rocznego (tj. do 21 marca 2019 r.), znalazły się również 3 spółki, które pomimo braku regulaminowego obowiązku (tj. opublikowały wcześniej raport za IV kwartał 2018 r.) zadeklarowały przekazanie raportu za IV kwartał 2018 r. co należy uznać za bardzo dobrą praktykę. Z drugiej jednak strony 4 emitentów sugerując się przepisami Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych wskazało terminy publikacji adekwatne dla emitentów z rynku regulowanego tzn. wskazując datę publikacji raportu rocznego po 21 marca jednocześnie nie deklarując przekazania raportu za IV kwartał 2018 r. (finalnie skorygowały błąd).

### Termin przekazania raportu rocznego za 2018 r.

	do 21.03	po 21.03
Spółki publikujące raport za IV kwartał 2018 r.	3	270
Spółki niepublikujące raportu za IV kwartał 2018 r.	78	4
% (spółek niepublikujących raportu za IV kwartał 2018 r.)	22%	1%

Analiza segmentów NC Focus, NC Base oraz NC Alert pod kątem przeciętnego (wg mediany) terminu przekazania raportu rocznego za 2018 r. w pewnym stopniu odzwierciedla przynależność do danego segmentu. Segmentacja rynku NewConnect ma na celu zapewnienie większej transparentności rynku oraz ułatwienie inwestorom identyfikacji spółek pod kątem ich kondycji finansowej i związanego z tym ryzyka finansowego. Na podstawie poniższego wykresu możemy zaobserwować, iż spółki z segmentu NC Focus wyróżniają się większą sprawnością w przekazywaniu raportu rocznego – przeciętny (wg mediany) termin przekazania raportu rocznego za 2018 r. przypadł na 24 maja tj. o 4 dni wcześniej niż w przypadku segmentu NC Base oraz o 6 dni wcześniej od segmentu NC Alert, którego mediana dat publikacji raportu rocznego za 2018 r. przypada na 30 maja.

### Przeciętne daty publikacji raportu rocznego za 2018 r. (wg mediany) – wg segmentów



- › 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 – także w charakterze Autoryzowanego Doradcy,
  - 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 NewConnect – według stanu na koniec lutego 2019 r. (z wyłączeniem spółek z przesuniętym rokiem obrotowym względem roku kalendarzowego, spółek zagranicznych oraz 18 spółek „znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej”, które nie przekazały raportu bieżącego z terminami publikacji raportów okresowych w 2019 r. z innych przyczyn).*

*Źródłem danych do Raportu tj. terminów publikacji poszczególnych raportów okresowych w 2019 r. spółek z NewConnect są raporty EBI tych spółek (uwzględniono wyłącznie pierwotne harmonogramy publikacji tj. wykresy i tabele przedstawione w Raporcie nie ujmując 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%.*

## Podsumowanie i wnioski

W przypadku emitentów z ASO już prawie tradycją stało się przekazywanie informacji z **harmonogramem publikacji raportów okresowych pod koniec stycznia**. Porównanie median publikacji przedmiotowych raportów bieżących w 2019 r. z latami ubiegłymi wskazuje, iż **emitenci coraz bardziej zwlekają z przekazaniem informacji o terminach publikacji raportów okresowych**. Wydaje się, że przede wszystkim wynika to z opieszałości samych emitentów, z przeciągających się ustaleń z biegłym rewidentem co do terminów badania sprawozdań rocznych, jak również z braku wewnętrznej motywacji spółek do sprawnego działania będącej pochodną relatywnie umiarkowanego czy wręcz niewielkiego zainteresowania rynkiem NewConnect ze strony inwestorów, w tym także funduszy. Niski poziom zainteresowania sprawia, że niewielki odsetek emitentów decyduje się na organizację konferencji wynikowych charakterystycznych dla rynku regulowanego, które mają na celu zwrócenie uwagi inwestorów na wyniki i potencjał danej spółki. Brak bodźców zewnętrznych w postaci zainteresowania i presji inwestorów determinuje **powolne przekazywanie raportów okresowych, które w zdecydowanej większości traktowane są jako przykry obowiązek niż szansa na wyróżnienie się na tle całego rynku**. W ten sposób tworzy się niestety zamknięte koło. Ogólnie konieczna jest zmiana tego schematu – emitenci sami powinni wychodzić z inicjatywą a inwestorzy powinni wymagać właściwego stosowania praktyk rynkowych!

Na wyróżnienie zasługują podmioty, które zdecydowały się na przekazanie raportu rocznego możliwie jak najwcześniej. **Publikacja pierwszego raportu rocznego za 2018 r. nastąpiła 27 lutego**. Analiza spółek z segmentów NC Focus, NC Base oraz NC Alert pod kątem przeciętnego (wg mediany) terminu przekazania raportu rocznego za 2018 r. w pewnym stopniu odzwierciedla przynależność do danego segmentu tzn. spółki z NC Focus charakteryzują się większą sprawnością w przekazywaniu raportu rocznego niż kolejno spółki z NC Base oraz z NC Alert. Spośród emitentów warto również wyróżnić dwie spółki, które finalnie opublikowały raport za IV kw. 2018 r. pomimo braku tego obowiązku z uwagi na przyspieszony raport roczny (E-muzyka, Grupa HRC).

Na dzień 28 lutego 2019 r. 15 spółek opublikowało korekty raportów dotyczące terminów przekazywania raportów okresowych w 2019 r. Wśród spółek publikujących korekty – 6 z nich pierwotnie zadeklarowało publikację raportów okresowych w terminach niezgodnych z regulacjami ASO. Pozostałe 10 korekt dotyczyło przesunięcia terminu publikacji raportu rocznego oraz przesunięcia lub przyspieszenia raportu za IV kw. 2018 r. **Należy podkreślić, iż finalnie wszystkie opublikowane niezgodnie z regulacjami terminy zostały przez spółki skorygowane.**

Podsumowując, wciąż trafne wydaje się stwierdzenie, iż naprawdę bardzo niewiele potrzeba aby wyróżnić się na tle rynku, na którym zdecydowana większość spółek odkłada publikację raportów okresowych na maksymalnie dozwolone terminy. Mając na względzie wzmocnienie standardów uczestników rynku należałoby wziąć m.in. pod uwagę rozszerzenie zakresu Dobrych Praktyk na rynku NewConnect poprzez przeniesienie niektórych praktyk z rynku GPW. Dobrym pomysłem mogą być też publiczne ratingi, nagrody czy też niższe opłaty dla spółek wyróżniających się pod kątem stosowania zasad corporate governance – na takie inicjatywy wskazuje dokument Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego, a ściślej wciąż projekt tego dokumentu.