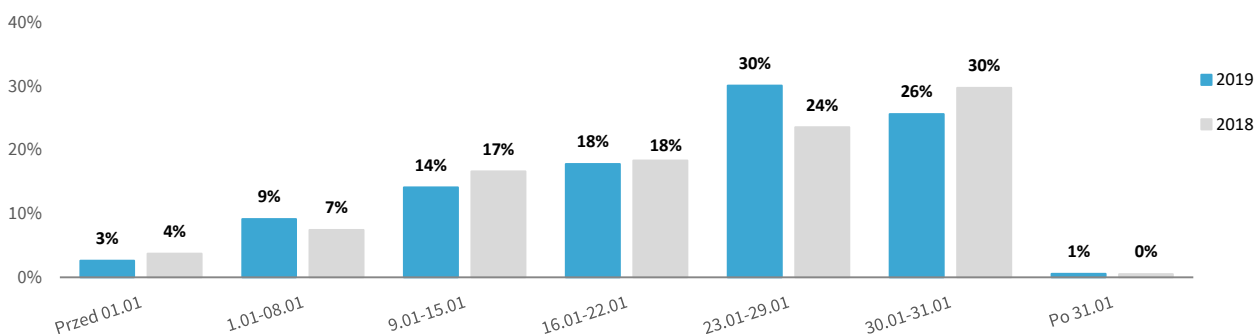


### Wprowadzenie

Z końcem stycznia 2019 r. powstał wstępny kalendarz publikacji raportów okresowych spółek z GPW. Podobnie jak w roku ubiegłym, również w tym roku z publikacją raportu bieżącego spóźniło się dokładnie dwóch emitentów, a ostatni raport został przekazany w dopiero 4 lutego. Należy odnotować, iż w porównaniu do roku 2018 jest to wynik lepszy – wtedy z publikacją raportu bieżącego spóźniło się 7 spółek. W obecnym roku blisko 74% spółek przekazało wstępne daty publikacji raportów okresowych w drugiej połowie stycznia, w tym blisko 26% emitentów opublikowało harmonogram w dwóch ostatnich dniach stycznia. Na uwagę zasługują podmioty, które zdołały taki raport przekazać inwestorom jeszcze w 2018 r. – takich emitentów było 10 tj. niestety o 5 mniej aniżeli w roku poprzednim.

Przeciętnie (mediana) raport z harmonogramem publikacji raportów okresowych ukazał się w dniu 24 stycznia 2019 r., czyli o dzień później niż w 2018 r.

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



### Terminy przekazywania raportów okresowych – GPW

Zgodnie z § 79 ust. 1 Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji bieżących i okresowych raporty kwartalne należy przekazać nie później niż w terminie 60 dni od zakończenia kwartału, którego dotyczy. Raport półroczny przekazuje się nie później niż 3 miesiące od dnia zakończenia półrocza roku obrotowego, którego dotyczy (§ 79 ust. 5). Raport roczny przekazuje się nie później niż 4 miesiące od dnia zakończenia roku obrotowego, którego dotyczy (§ 79 ust. 7).

Skonsolidowany raport kwartalny, skonsolidowany raport półroczny oraz skonsolidowany raport roczny przekazuje się jednocześnie wraz z odpowiednim raportem okresowym dotyczącym jednostki. 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 (§ 79 ust. 11).

Raport okresowy	Max termin
IV kw. 2018 r.*	Dobrowolnie do 01.03.2019*
Roczny 2018 r.	30.04.2019
I kw. 2019 r.	30.05.2019
I pół. 2019 r.	30.09.2019
III kw. 2019 r.	29.11.2019

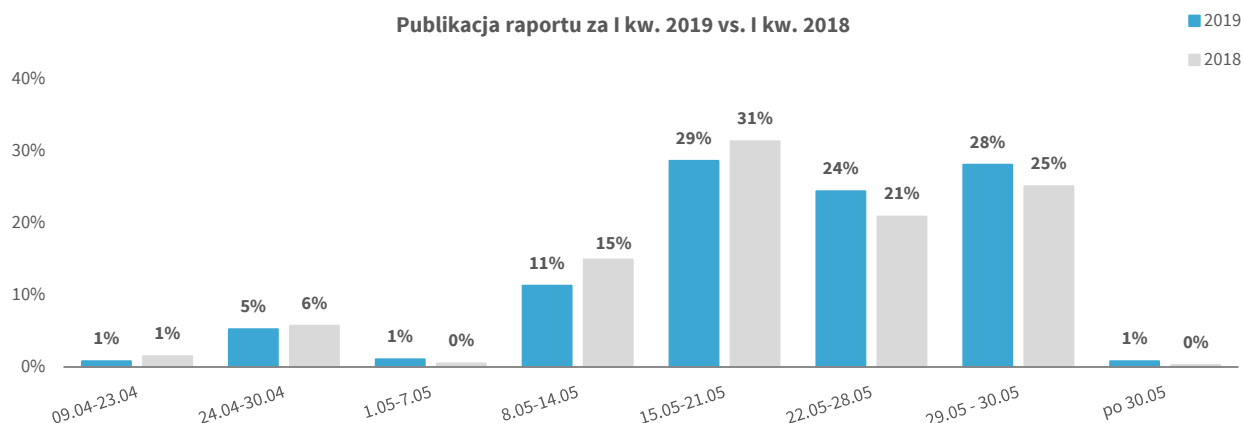
### Przeciętny kalendarz publikacji raportów okresowych spółek z GPW w 2019 r.

Przeciętny (mediana) kalendarz publikacji raportów okresowych spółek z GPW 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. Warto podkreślić iż dwie spółki w swoich raportach bieżących przekazały również daty publikacji raportu za IV kw. 2019 r. oraz raportu rocznego za 2019 r. (czyli publikacje w 2020 r.).

Raport okresowy	Mediana dat publikacji
IV kw. 2018 r.*	28.02.2019
<b>Roczny 2018 r.</b>	<b>11.04.2019</b>
I kw. 2019 r.	22.05.2019
I pół. 2019 r.	11.09.2019
III kw. 2019 r.	20.11.2019

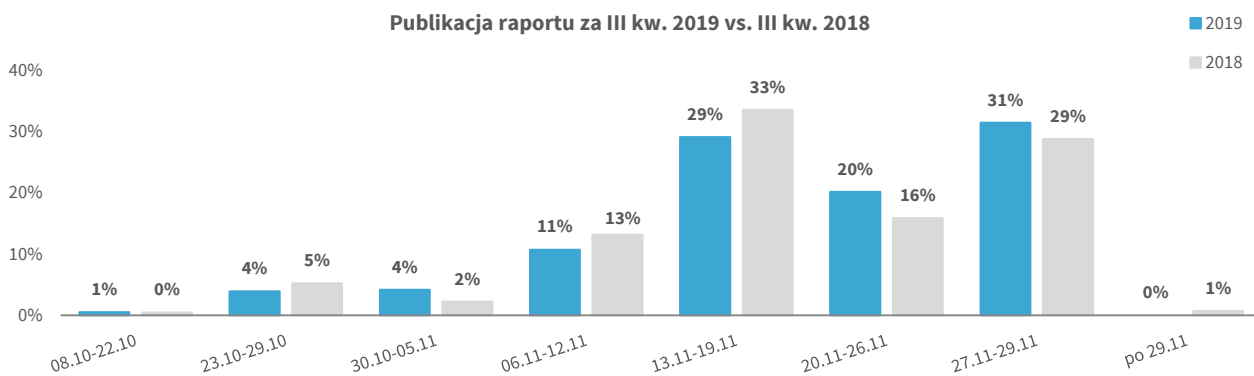
\*Na publikację raportu za IV kw. 2018 r. zdecydowało się niespełna 3% spółek z GPW.

## Terminy publikacji raportu za I kwartał 2019 r.



Przed końcem kwietnia na przekazanie raportów okresowych za I kwartał 2019 r. zdecydowały się 23 spółki. Kolejnych 12% podmiotów zadeklarowało, iż zrobi to do połowy maja. Najwięcej bo aż ponad połowa spółek (53%) zaraportuje o wynikach I kwartału w okresie od 15 do 28 maja. W ostatnich dwóch dniach dozwolonych regulacjami (29-30 maja) na publikację raportu zdecydowało 28% emitentów z GPW. Analiza zadeklarowanych terminów publikacji raportów za I kwartał 2019 r. w porównaniu do I kw. 2018 r. wskazuje, iż w 2019 r. raport za I kwartał zostanie przekazany przeciętnie (mediana) o 4 dni później niż miało to miejsce w roku poprzednim. Większy jest też odsetek spółek, które raport za I kw. 2019 r. prześlą w ostatnim tygodniu maja. Trzech emitentów zadeklarowało termin niezgodny z regulacjami tj. późniejszy niż 30 maja.

## Terminy publikacji raportu za III kwartał 2019 r.

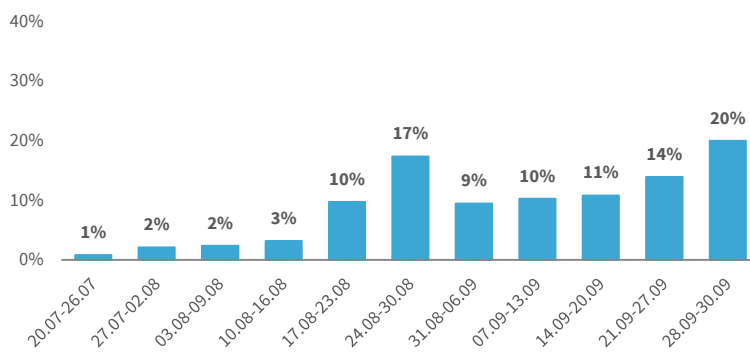


Na wyróżnienie zasługuje 31 emitentów, którzy termin przekazania raportu za III kwartał ustalili jeszcze przed końcem października. Ponad 29% podmiotów zadeklarowało publikację raportu za III kwartał między 13 a 19 listopada. Blisko 20% spółek zaraportuje o wynikach między 20 a 26 listopada, natomiast niemal 31% robi to w ostatnich dwóch dniach dozwolonych przepisami. W przypadku raportu za III kwartał wszyscy emitenci dopilnowali aby zadeklarowany termin był zgodny z obowiązującymi regulacjami. Analiza zadeklarowanych terminów publikacji raportów za III kwartał 2019 r. w porównaniu do III kw. 2018 r. wskazuje, iż w 2019 r. raport za III kwartał zostanie przekazany przeciętnie (mediana) o 4 dni później niż miało to miejsce w roku poprzednim. Większy jest też odsetek spółek, które raport za III kw. 2019 r. prześlą w ostatnich możliwych dniach.

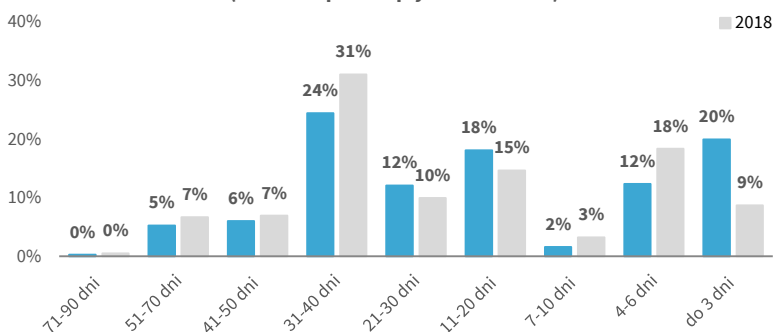
## Terminy publikacji raportu półrocznego

Maksymalny termin publikacji raportu za I półrocze 2019 r. przypadł w bieżącym roku na 30 września i jest to jedyny raport, którego termin nie pokrył się z maksymalnymi datami publikacji raportów okresowych z roku poprzedniego (1 października). Na tle zadeklarowanych terminów publikacji raportu półrocznego na wyróżnienie zasługują spółki, które zdecydowały się przekazać go jeszcze z końcem lipca – takich podmiotów jest osiem. Pierwsze większe nasilenie publikacji raportów przypada na ostatni tydzień września. W okresie od 24 sierpnia do 30 sierpnia przekazanie raportu wskazało 17% spółek. Najbardziej intensywny okres publikacji raportów półrocznych przypada na ostatnie trzy dni września – między 28 a 30 września przekazanie raportu zadeklarował blisko co piąty emitent. Porównując zadeklarowane terminy przekazywania raportów półrocznych, analogicznie jak w przypadku raportów kwartalnych obserwujemy, iż co do zasady zdecydowanie większy odsetek spółek przekazało raport później niż w 2018 r. (przeciętnie raport półroczny ukazuje się o 5 dni później niż w 2018 r. – mediana).

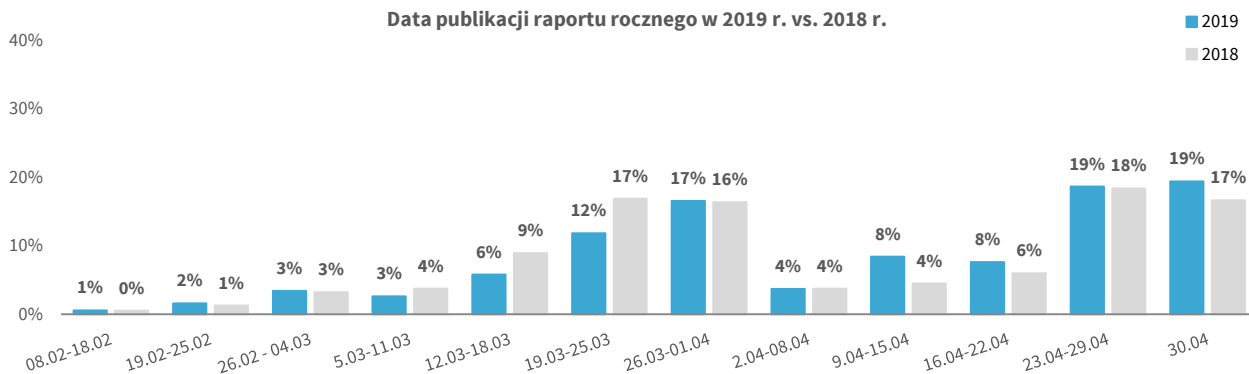
Data publikacji raportu okresowego za I pół. 2019 r.



Publikacja raportu za I pół. 2019 vs. I pół. 2018 (w dniach przed upływem terminu)



## Terminy publikacji raportu rocznego



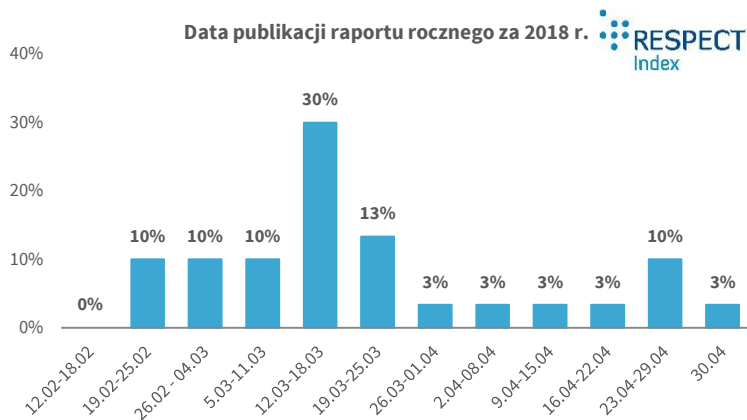
Analiza pierwotnych terminów publikacji raportu rocznego za 2018 r. wskazuje, że możemy wyróżnić dwa dominujące okresy publikacji. Pierwszy z nich obejmuje okres od 19 marca do 1 kwietnia – w tym terminie przekazanie raportu wskazało blisko 29% emitentów. Drugi okres obejmuje ostatni tydzień kwietnia kiedy to raport przekazało ok. 38% emitentów – w tym blisko co piąta spółka z rynku regulowanego dokona tego w ostatnim dozwolonym przepisami dniu.

W porównaniu do roku poprzedniego należy odnotować, że większy odsetek podmiotów odłożyło publikację raportu rocznego na ostatni dozwolony przepisami dzień – 30 kwietnia. Ta różnica może wynikać z faktu, iż w roku ubiegłym część podmiotów przyspieszała publikację aby zdążyć właśnie przed 30 kwietnia 2018 r. – w tym dniu weszła w życie nowelizacja Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych. Wydaje się, że właśnie z tego względu kilkunastu emitentów przyspieszyło publikację raportów rocznych za 2017 r. Od tego roku już wszystkie podmioty z rynku regulowanego są zobowiązane do przekazania raportów rocznych dostosowanych do nowych przepisów.

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.

## Terminy publikacji raportu rocznego – indeksy RESPECT, WIG, WIG20, mWIG40, sWIG80

Jednym z kryteriów na podstawie których formowany jest portfel indeksu RESPECT 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 31 podmiotów z rynku regulowanego.



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 będzie miało miejsce między 12 a 18 marca – datę publikacji w tym przedziale czasowym zadeklarowało 10 emitentów wchodzących w skład indeksu RESPECT. Jednocześnie pierwszy z raportów rocznych ukazał się już w dniu 20 lutego, co na tle szerokiego rynku jest wynikiem nr 3 (tydzień wcześniej raport roczny za 2018 r. opublikowała Grupa Żywiec, natomiast pierwszą spółką był Mostostal Zabrze, której raport pojawił się już w dniu 8 lutego). 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.

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



Analiza indeksów giełdowych WIG, WIG20, mWIG40 oraz sWIG80 pod kątem przeciętnego (wg mediany) terminu przekazania raportu rocznego za 2018 r. pozwala na sformułowanie ogólnej tezy, że im większa spółka, tym większa skłonność do wcześniejszego raportowania i dzielenia się wynikami finansowymi z szerokim rynkiem. Duże podmioty tworzą najczęściej rozbudowane grupy kapitałowe, w których skład wchodzi nieraz kilkanaście lub nawet kilkadziesiąt podmiotów zależnych, których sprawozdania finansowe podlegają konsolidacji. Im bardziej rozbudowana struktura grupy, tym większa praca do wykonania przez działy księgowości oraz zewnętrznych audytorów, co skłaniałoby do przypuszczenia, że największe podmioty będą wykorzystywały terminy publikacji zbliżone do maksymalnych, natomiast mniejsze spółki będą dążyły do jak najsprawniejszej publikacji raportu – jak się jednak okazuje jest zgoła odwrotnie. Wydaje się, że wynika to przede wszystkim z faktu, iż większe podmioty dysponują zdecydowanie szerszymi kadrami i przykładają większą wagę do ładu informacyjnego, co częściowo może wynikać z obecności w akcjonariacie i zarazem nacisków ze strony inwestorów instytucjonalnych.

## Terminy publikacji raportów okresowych – porównanie z 2018 r.

### Przeciętne daty publikacji raportów okresowych (wg mediany)



Przeciętny (liczony wg mediany) raport roczny w 2019 r. zostanie opublikowany blisko dwa tygodnie później niż w roku ubiegłym. W przypadku raportu półrocznego różnica ta wyniesie pięć dni. W przypadku raportów kwartalnych przeciętne, zadeklarowane przez emitentów terminy publikacji przypadają również w terminie późniejszym niż w roku ubiegłym (za wyjątkiem raportu za IV kw., na którego publikację w 2019 r. zdecydowało się niemal 3% spółek z rynku regulowanego).

## Navigator Capital Group

- › Oferowane przez nas usługi w zakresie obowiązków informacyjnych mają na celu **zminimalizowanie ryzyk** na jakie narażone są podmioty notowane na GPW 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 2019 r. (z wyłączeniem spółek z przesuniętym rokiem obrotowym względem roku kalendarzowego oraz spółek zagranicznych; 8 spółek „znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej” nie przekazało raportu bieżącego z terminami publikacji raportów okresowych w 2019 r.).*

*Źródłem danych do Raportu tj. terminów publikacji poszczególnych raportów okresowych w 2019 r. spółek z GPW są raporty ESPI 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%.*

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

## Podsumowanie i wnioski

Kolejny rok z rządu **większość harmonogramów publikacji raportów okresowych została przedstawiona dopiero pod koniec stycznia**. Prawdopodobnie wynika to przede wszystkim z niechęci emitentów do wychodzenia przed szereg, w tym z podpatrywania konkurencji aby wybrać optymalny dzień publikacji zapewniający zainteresowanie inwestorów oraz w niektórych przypadkach z przeciągających się ustaleń z biegłym rewidentem co do terminów przeglądu i badania sprawozdań finansowych.

**Należy wyróżnić** podmioty, które najszybciej przekazały raport roczny za 2018 – pierwszą spółką, która tego dokonała był **Mostostal Zabrze** - raport roczny został przekazany już 8 lutego 2019 r. Następnym raport 5 dni później opublikowała **Grupa Żywiec**, która z kolei była najszybsza w roku ubiegłym. Łącznie na publikacje raportu rocznego jeszcze w lutym zdecydowało się 18 podmiotów, w tym 5 przedstawicieli WIG20, 3 spółki z mWIG40 oraz 5 emitentów należących do indeksu sWIG80. Finałnie raport roczny zgodnie z zaplanowanym harmonogramem, do końca lutego opublikowało 14 spółek, 3 podmioty przesunęły publikację na późniejszy termin, natomiast jedna spółka spóźniła się z jego przekazaniem.

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. 2018 r. (3% spółek z GPW w 2019 r., 5% w 2018 r. oraz odpowiednio 9% w 2017 r. – tendencja malejąca). Wśród nich po raz kolejny najsprawniej przekazania raportu za IV kw. dokonał **PKN Orlen** (24 stycznia). W następnej kolejności wyniki za IV kw. przekazały m.in.: **Apator, Eurocash, PHS Hydrotor, SCO-PAK, Stalprodukt, Votum, Wasko**.

**W 2019 r. niestety obserwujemy tendencję do publikowania raportów okresowych później niż to miało miejsce w 2018 r.** (mediana dat publikacji wszystkich obowiązkowych raportów okresowych w 2019 r. wypadają później niż odpowiednio w 2018 r. – największe przesunięcie dotyczy raportu rocznego oraz raportu półrocznego, które wynosi odpowiednio 13 oraz 5 dni kalendarzowych). Ponadto analiza głównych indeksów giełdowych pod kątem przeciętnego (wg mediany) terminu przekazania raportu rocznego za 2018 r. wskazuje na tendencję, iż **co do zasady im większa spółka, tym większa skłonność do wcześniejszego raportowania wyników finansowych**.

Na dzień 28 lutego 2019 r. 17 spółek opublikowało korekty raportów dotyczące terminów przekazywania raportów okresowych w 2019 r. Korekty związane były zarówno z opóźnieniem jak i przyspieszeniem publikacji raportów okresowych (w tym poprawki wynikające z pierwotnie błędnych dat publikacji tj. niezgodnych z przepisami).

**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**. Powyższe wydaje się szczególnie istotne w kontekście propozycji zawartych w projekcie Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego, w którym proponuje się, aby GPW otrzymała dodatkowe uprawnienia w celu skuteczniejszego egzekwowania standardów ładu korporacyjnego.