

RAPORT

PUBLIKACJA RAPORTÓW ROZNYCH, KOMUNIKACJA W SPRAWIE DYWIDEND I ZWZ W 2017 R.

- SPÓŁKI NOTOWANE NA GPW W WARSZAWIE

Navigator Capital Group®
Value delivered.

ul. Twarda 18
00-105 Warszawa

tel.: +48 22 630 83 33
fax: +48 22 630 83 30

email: biuro@navigatorcapital.pl
www.navigatorcapital.pl

Marzec 2018 r.

PARTNERZY:





RECENZJA RAPORTU



Piotr Kamiński – były Przewodniczący Rady Giełdy, wcześniej Wiceprezes Zarządu GPW, Wiceprezydent Pracodawcy RP

Z dużą uwagą należy się odnieść do interesujących obserwacji i wniosków zawartych w Raporcie Navigator Capital. Jest to w pewnym stopniu nowatorskie i wydaje się, że pierwsze tak kompleksowe opracowanie dotyczące zagadnień publikacji raportów rocznych, organizacji zwyczajnego walnego zgromadzenia i wypłat dywidendy. Szczególnie cenna jest propozycja przedstawienia tych zagadnień w ramach jednego ciągłego procesu tj. z optyki corporate governance.

Navigator Capital zwraca uwagę, iż poszczególne terminy składowych procesu powinny być całościowo przemyślane, gdyż one same oraz występujące pomiędzy nimi relacje podlegają twardym regulacjom prawnym i miękkim praktykom rynkowym a to oznacza, iż stanowią nie tylko relacyjny i wizerunkowy dialog z rynkiem ale także materiał oceniany czujnym okiem KNF i GPW.

Zaletą Raportu jest także to, że oprócz przedstawienia szerokiej praktyki rynkowej z warszawskiej giełdy, Raport w uporządkowany sposób przywołuje także poszczególne przepisy prawne oraz selektywne rekomendacje i zasady ze zbioru Dobrych Praktyk, dzięki czemu stanowi dobry materiał do uporządkowania wiedzy na temat jak to robić mądrze budując wartość i zaufanie, w kontrze do przypadków jak nie można tego robić bez ponoszenia konsekwencji rynkowych i prawnych. Dlatego w mojej ocenie Raport jest interesującą lekturą zarówno dla zarządów i rad nadzorczych emitentów giełdowych jak również dla innych interesariuszy wewnętrznych i zewnętrznych jak oficerowie IR, dyrektorzy finansowi, doradcy prawni, działy compliance, działy audytu wewnętrznego, działy relacji inwestorskich, spółek zastanawiających się nad debiutem, doradców tych podmiotów ale także i samych inwestorów, a nawet nadzorujących rynek urzędników. Przestrzeganie Dobrych Praktyk nie jest oceniane w Raporcie z perspektywy tylko „deklaracji” ich stosowania a właśnie pod kątem efektywności implementacji rozwiązań, co do których zobligowały się poszczególne spółki w oświadczeniach o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego. Dlatego właśnie Raport stanowi diagnozę stanu rynku, cenną ze względu na możliwość wykorzystania do poprawy jego zachowań.

Raport dowodzi, że ogromna większość spółek notowanych na warszawskim parkiecie postępuje zgodnie z regulacjami giełdowymi, jednakże wielu emitentów wykorzystuje maksymalne terminy, a niekiedy wręcz przekracza te wynikające z dobrych praktyk określonych przez GPW – i to mimo wcześniejszych deklaracji, co do ich przestrzegania. Świat gna do przodu a u nas zamykanie spraw przeszłości nieustannie się rozwleka! To pokazuje, jak dużo na rynku jest jeszcze do zrobienia od strony szeroko pojętego ładu korporacyjnego – a pamiętajmy, że Raport nie odnosi się do rynku NewConnect, na którym jakość zachowań pozostawia wiele do życzenia. Może więc warto rozważyć rozwiązanie zwiększające skuteczność respektowania Dobrych Praktyk GPW na przykład przez dobrowolną i niezależną certyfikację, potwierdzającą rzeczywiste stosowanie rekomendacji i zasad. A może wystarczy po prostu ponawiać corocznie raport uzupełniony o coraz to nowe obserwacje np. związane z niezależnym audytem, kreując wynikające zeń wnioski do wykorzystania przez rynek w nowych okresach. Dobra robota ten raport był naprawdę potrzebny!



SPIS TREŚCI

Wprowadzenie	7
Publikacja raportu rocznego: Dzień 1	8
Publikacja raportu rocznego a Dobre Praktyki GPW	10
Forma sprawozdań zarządu na temat działalności	11
Rekomendacje dotyczące dywidend – zarząd: Dzień 2 i rada nadzorcza: Dzień 3	12
ZWZ – ogłoszenie: Dzień 4 i dzień odbycia ZWZ: Dzień 5	14
Dzień ZWZ a Dobre Parktyki GPW	17
Dywidendy – dzień dywidendy: Dzień 6 i dzień wypłaty dywidendy: Dzień 7	18
Terminy dywidendy a Dobre Praktyki GPW	21
Dywidendy nietypowe	23
Podsumowanie i wnioski	27

SPIS KOMENTARZY

Piotr Kamiński	– były Przewodniczący Rady Giełdy, wcześniej Wiceprezes Zarządu GPW, Wiceprezydent Pracodawcy RP	3
Bartosz Krzesiak	– Dyrektor Navigator Capital Group	7
Bartosz Kuźniar	– Prezes Lokum Deweloper S.A.	13
Adam Żurawski	– Prezes Aplisens S.A.	17
Mariusz Golec	– Prezes Wielton S.A.	25
Sebastian Buczek	– Prezes Quercus TFI S.A.	26
Janusz Sochański	– Dział Emitentów GPW	29



Bartosz Krzesiak – Dyrektor Navigator Capital Group

Navigator Capital Group
Value delivered.



W lutym 2017 r. w raporcie Navigator Capital pt. „Raportowanie okresowe spółek na GPW” zaprezentowaliśmy m.in. deklarowane przez emitentów z GPW terminy publikacji raportów okresowych w 2017 r. Obecnie poszerzyliśmy analizy i sprawdziliśmy m.in. kiedy faktycznie spółki opublikowały raporty roczne za 2016 r. i czy utrzymały pierwotnie zapowiadane terminy publikacji. Dodatkowo przeanalizowaliśmy raportowanie związane z organizacją zwyczajnych walnych zgromadzeń oraz wypłatą dywidendy - praktyka rynkowa została zestawiona zarówno z obowiązującymi regulacjami prawnymi, jak i dobrymi praktykami GPW. W odniesieniu do wybranych dobrych praktyk GPW sprawdziliśmy czy i jak w rzeczywistości spółki wypełniają złożone wcześniej deklaracje.

Całość została ujęta z perspektywy jednego złożonego procesu skupionego wokół wypłaty dywidendy. W ramach tego procesu wyróżniliśmy 7 kluczowych dni, które posłużyły do wyznaczenia rozdziałów. Takie podejście powoduje, iż kolejne rozdziały z zasady odwołują się do informacji przedstawionych we wcześniejszych częściach Raportu, co jednocześnie podkreśla wagę relacji zachodzących pomiędzy poszczególnymi dniami całego procesu. Analiza przestrzegania wybranych dobrych praktyk GPW została przedstawiona w osobnych podrozdziałach Raportu – tak samo jak wyniki uzupełniającego przeglądu stosowanych w grupach kapitałowych form sprawozdań zarządu na temat działalności oraz wykorzystywanych przez spółki „nietypowych” rodzajów dywidend w transferze kapitału do akcjonariuszy.

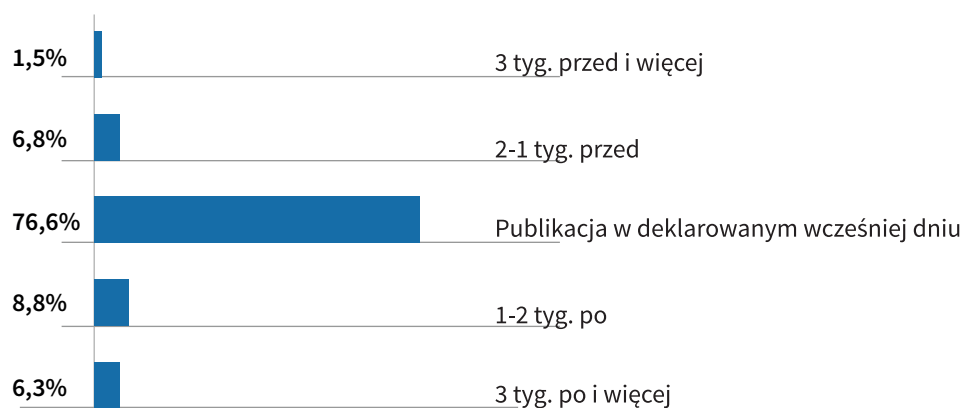
Liczymy na to, że Raport będzie stanowił znaczący wkład w rozpowszechnianie idei corporate governance w Polsce. Mamy nadzieję, że poprawa jakości raportowania tj. szybsza publikacja raportów okresowych, ulepszenie treści komunikatów, a także faktyczne przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego przełożą się na zwiększenie zaufania inwestorów do poszczególnych emitentów oraz do rynku giełdowego ogółem.

PRZECIĘTNE DATY ZWIĄZANE Z PROCESEM WYPŁATY DYWIDENDY W 2017 R. (wg mediany)



PUBLIKACJA RAPORTU ROCZNEGO: DZIEŃ 1

DATA PUBLIKACJI A DEKLAROWANA DATA PUBLIKACJI RAPORTU ROCZNEGO ZA 2016 R.



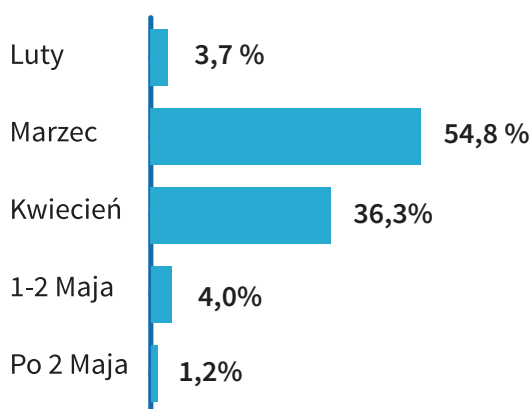
Okazuje się, że ok. 77% spółek opublikowało raport roczny za 2016 r. dokładnie we wskazanym pierwotnie terminie, ok. 8% spółek przyspieszyło ten termin, a ok. 15% opóźniło publikację (w tym 6% podmiotów udostępniło raport roczny średnio ponad 3 tygodnie później, niż to wstępnie deklarowano). Niektóre ze spółek zmieniły termin publikacji więcej niż raz.

Raport roczny za 2016 r. można było opublikować najpóźniej w dniu 02.05.2017 r. (zgodnie z § 101 ust. 9 i ust. 11 Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych raport roczny i skonsolidowany raport roczny przekazuje się jednocześnie nie później niż cztery miesiące od dnia zakończenia roku obrotowego, którego dotyczy, a 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). Najwięcej raportów rocznych za 2016 r. pojawiło się w marcu i w kwietniu 2017 r. Mediana daty publikacji przypadła na 28.03.2017 r. Mediana wśród podmiotów, które nie przekazały raportu za IV kw. 2016 r. przypadła na 24.03.2017 r., z kolei wśród tych, które zdecydowały się na publikację raportu za IV kw. 2016 r. przypadła ponad miesiąc później tj. na 28.04.2017 r. Na uwagę zasługuje fakt, iż wśród tych spółek, które ostatecznie zdecydowały o wypłacie dywidendy w 2017 r. raport roczny za 2016 r. został opublikowany przeciętnie w dniu 22.03.2017 r. czyli ok. tydzień wcześniej niż mediana szerokiego rynku.

PRZECIĘTNE DATY PUBLIKACJI RAPORTU ROCZNEGO ZA 2016 R. (wg mediany)



DATA PUBLIKACJI RAPORTU ROCZNEGO ZA 2016 R.



5 emitentów przekazało raport z naruszeniem regulacji tj. po dacie 02.05.2017 r. (w tym dwóch dopiero na początku czerwca 2017 r.). Cztery z tych podmiotów podały przyczynę opóźnienia wskazując m.in. na: nie przekazanie w terminie sprawozdań jednostkowych spółek zależnych, dokonywane zmiany personalne oraz awarię systemu informatycznego odpowiadającego za sprawozdawczość finansową oraz sporządzenie dokumentów sprawozdań finansowych.

PUBLIKACJA RAPORTU ROCZNEGO A DOBRE PRAKTYKI GPW



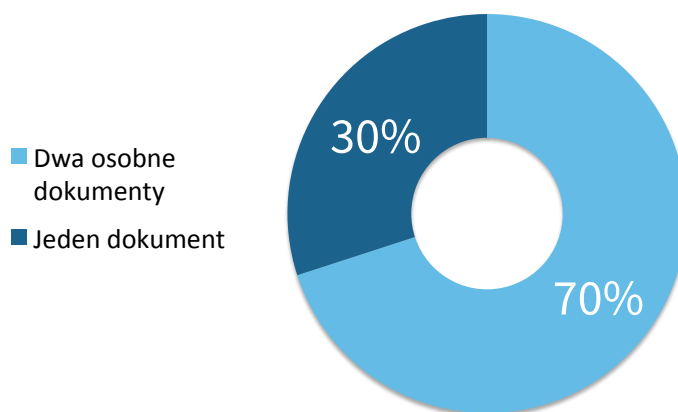
Zgodnie z rekomendacją I.R.4 Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016 (DPSN) spółka powinna dokładać starań, w tym z odpowiednim wyprzedzeniem podejmować wszelkie czynności niezbędne dla sporządzenia raportu okresowego, by umożliwić inwestorom zapoznanie się z osiągniętymi przez nią wynikami finansowymi w możliwie najkrótszym czasie po zakończeniu okresu sprawozdawczego. Biorąc pod uwagę powyższe oraz fakt, że ok. 31% spółek przekazało raport roczny za 2016 r. odpowiednio w ostatnim tygodniu kwietnia 2017 r. lub później, to wydaje się, że rekomendacja I.R.4 DPSN w praktyce przez znaczną część spółek z GPW jest traktowana trochę „z przymrużeniem oka”. Zastanawiający i trudny do racjonalnego wytłumaczenia jest również fakt, iż spółki publikujące raport za IV kw. 2016 r. opublikowały raport za 2016 r. ponad miesiąc później od tych, które raportu za IV kw. 2016 r. nie publikowały – tak jakby publikacja raportu za IV kw. była według tych spółek jednocześnie przyzwoleniem na maksymalnie późną publikację raportu rocznego (a wydaje się, że w takich przypadkach jest już mniej pracy przy sporządzeniu raportu rocznego).

Należy zauważyć, że podmioty które istotnie skorzystały z późniejszych terminów publikacji raportu rocznego za 2016 r. powinny zamieścić stosowne wyjaśnienie takiego stanu rzeczy w oświadczeniu o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego, będącym obowiązkowym elementem raportu rocznego spółki giełdowej.

FORMA SPRAWOZDAŃ ZARZĄDU NA TEMAT DZIAŁALNOŚCI

FORMA SPRAWOZDAŃ ZARZĄDU NA TEMAT DZIAŁALNOŚCI EMITENTA ORAZ GRUPY KAPITAŁOWEJ - RAPORTY ZA 2016 R.

70% emitentów z GPW tworzących grupy kapitałowe opublikowało wzorem lat poprzednich 2 osobne sprawozdania zarządu z działalności tj. dotyczące grupy oraz jednostki dominującej. Tylko 30% emitentów z GPW tworzących grupy kapitałowe zdecydowało się wykorzystać dodany do § 83 Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych ust. 7 (zgodnie z którym w przypadku raportu rocznego i skonsolidowanego raportu rocznego sprawozdanie zarządu na temat działalności emitenta oraz odpowiednio sprawozdanie zarządu na temat działalności grupy kapitałowej mogą być sporządzone w formie jednego dokumentu) i sporządziło jedno sprawozdanie z działalności.



REKOMENDACJE DOTYCZĄCE DYWIDEND ZARZĄD:

DZIEŃ 2

RADA NADZORCZA:

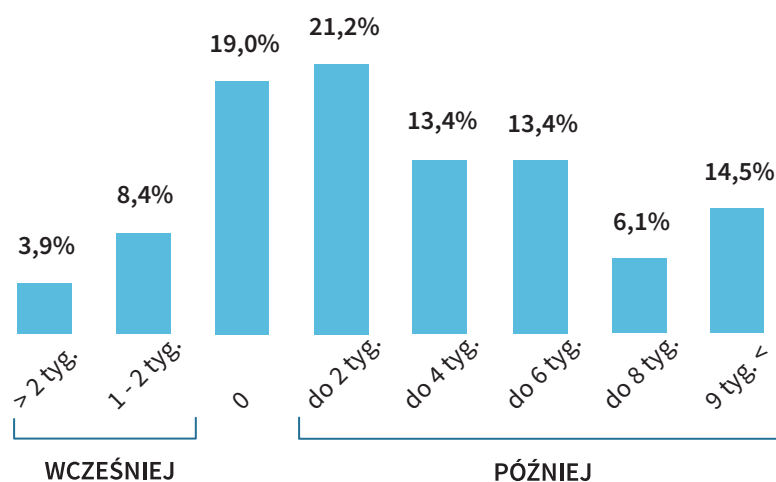
DZIEŃ 3

Zgodnie z obowiązującym brzmieniem § 38 ust. 1 pkt 11) Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych spółki publiczne zobowiązane są do przekazywania w formie raportu bieżącego (ESPI) wszystkich decyzji dotyczących deklaracji wypłat lub wstrzymania wypłat zaliczki na poczet przewidywanych dywidend oraz wypłat lub wstrzymania wypłat dywidend (...). Z kolei zgodnie z art. 382 § 3 KSH do szczególnych obowiązków rady nadzorczej należy m.in. ocena wniosków zarządu dotyczących podziału zysku albo pokrycia straty. W związku z powyższym należałoby oczekiwać, iż spółki publiczne będą raportować zarówno o decyzjach zarządów co do dywidend, jak i odpowiednio o aprobachie lub dezaprobachie rady nadzorczej w odniesieniu do wniosku zarządu.

W przypadku tych spółek z GPW, które ostatecznie zdecydowały o wypłacie dywidendy w 2017 r. stosowne rekomendacje zarządów tj. wnioski dotyczące podziału zysku przeciętnie publikowane były w dniu 20.04.2017 r. (mediana). Należy jednak zauważyć, iż nie w każdym przypadku wypłata dywidendy była rekomendowana przez zarząd. W kilkunastu przypadkach zarząd rekomendował przeznaczenie całego zysku na kapitał zapasowy, a dopiero później na wniosek akcjonariusza zgłoszony jeszcze przed odbyciem ZWZ albo w trakcie ZWZ zdecydowano jednak o wypłacie dywidendy. W kilkunastu przypadkach nie został w ogóle opublikowany raport bieżący z rekomendacją zarządu a inwestorzy o rekomendacji dywidendy dowiedzieli się po raz pierwszy z projektów uchwał na ZWZ.

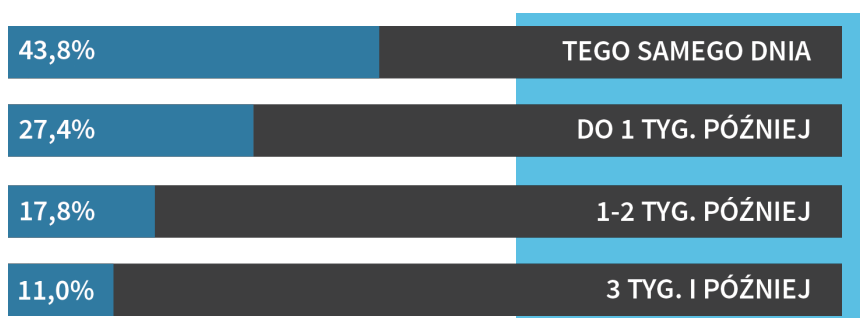
Ok. 12% zarządów spółek zdecydowało się na publikację decyzji co do dywidendy jeszcze przed udostępnieniem raportu rocznego za 2016 r. (najwcześniej nastąpiło to na ok 11 tygodni przed publikacją raportu rocznego), ok. 54% spółek dokonało tego w terminie miesiąca po dacie publikacji, a ok. 15% spółek odpowiednio po upływie 8 tygodni od daty publikacji raportu rocznego (najpóźniej nastąpiło to ponad 13 tygodni po publikacji raportu rocznego).

DATA REKOMENDACJI ZARZĄDU A DATA PUBLIKACJI RAPORTU ROCZNEGO ZA 2016 R.



Rekomendacje rad nadzorczych dotyczące wniosków zarządu w sprawie wypłaty dywidendy przeciętnie wydawane są 8 dni po wnioskach zarządu (mediana w dacie 28.04.2017 r.). Rady nadzorcze podejmują decyzje co do aprobaty bądź dezaprobaty wypłaty dywidendy najczęściej w dniu skierowania stosownej rekomendacji przez zarządy, co w takich przypadkach zazwyczaj rynkowi komunikowane jest w ramach jednego raportu bieżącego. Praktyka podejmowania decyzji przez zarządy i rady nadzorcze tego samego dnia stosowana jest przez ponad 40% spółek. W przypadku 27% podmiotów, termin ten jest przesunięty względem rekomendacji zarządu o nie więcej niż jeden tydzień. Ok. 30% wszystkich spółek giełdowych przekazuje informację dot. wydania rekomendacji przez radę nadzorczą później niż tydzień po rekomendacji zarządu.

DATA REKOMENDACJI RADY NADZORCZEJ A DATA REKOMENDACJI ZARZĄDU



Należy zwrócić uwagę, że nie wszystkie rekomendacje zarządów i/lub rad nadzorczych w zakresie wypłaty dywidendy zostały upublicznione za pomocą raportów bieżących. O ile w przypadkach gdy rada nadzorcza podziela wniosek zarządu i emitent nie publikuje raportu bieżącego w tej sprawie, co od strony praktycznej znacząco nie wprowadza inwestorów w błąd, o tyle w przypadkach braku raportu bieżącego dotyczącego rekomendacji zarządu lub publikowanie tej informacji dopiero wraz z decyzją rady nadzorczej co do zasady wydaje się już większym niedopatrzeniem (a takie przypadki też zostały zidentyfikowane; należy mieć jednak na uwadze, że w niektórych przypadkach decyzja zarządu co do rekomendacji dywidendy mogła zostać podjęta w dniu publikacji projektów uchwał na ZWZ – stąd brak osobnych raportów bieżących dot. rekomendacji zarządu tj. projekt uchwały stanowił nośnik tej informacji do szerokiego rynku).

Bartosz Kuźniar – Prezes Lokum Deweloper S.A.



Od początku notowań Lokum Deweloper na GPW konsekwentnie dzielimy się z naszymi akcjonariuszami zyskami. Osiągane wyniki finansowe pozwoliły na roczne zwiększanie kwoty wypłacanej dywidendy, w tym w przeliczeniu na jedną akcję. Przyjęta polityka dywidendowa jest odpowiedzią na zgłaszane Spółce oczekiwania inwestorów. Zależy nam aby akcjonariusze każdego roku możliwie szybko dowiadywali się nie tylko o wynikach finansowych ale także i o planach Zarządu odnośnie dywidendy - dlatego intensyfikujemy prace nad raportem rocznym a rekomendacja Zarządu w zakresie wysokości dywidendy przedstawiana jest w dacie publikacji raportu rocznego, co jak dotychczas za każdym razem miało miejsce już w marcu. Z kolei propozycja dnia ustalenia prawa do dywidendy, dnia wypłaty dywidendy oraz stanowisko Rady Nadzorczej co do zasady znane są jeszcze przed ogłoszeniem zwyczajnego walnego zgromadzenia. Wierzę, że daje to komfort akcjonariuszom a na podstawie Raportu Navigator Capital stwierdzam, że taka koncepcja działania zdecydowanie odzwierciedla najlepsze praktyki i jednocześnie wyróżnia Lokum na tle szerokiego rynku.

Navigator Capital Group®
Value delivered.

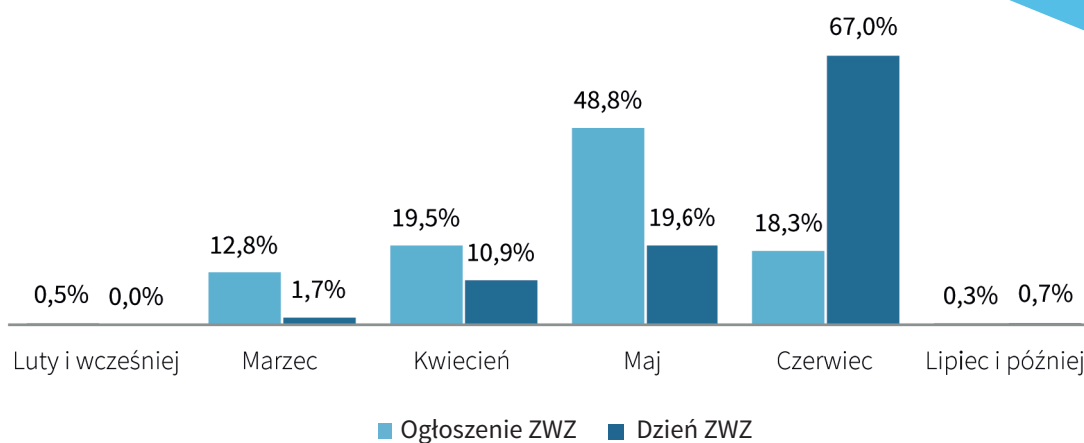
ZWZ OGŁOSZENIE: DZIEŃ 4

DZIEŃ ODBYCIA ZWZ: DZIEŃ 5

Zgodnie z art. 395 KSH zwyczajne walne zgromadzenie powinno się odbyć w terminie 6 miesięcy po upływie każdego roku obrotowego, a jego przedmiotem powinno być m.in. powzięcie uchwały o podziale zysku albo pokryciu straty. Informacje zawarte w ogłoszeniu o walnym zgromadzeniu spółki publicznej należy przekazać w formie raportu bieżącego (ESPI) co najmniej na 26 dni przed terminem walnego zgromadzenia (§ 100 ust. 3 Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych). Uchwały podjęte przez walne zgromadzenie powinny zostać opublikowane raportem bieżącym ESPI w ciągu 24 godzin od ich podjęcia (§ 100 ust. 8 Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych). Zgodnie z § 127 Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego w Systemie UTP (SZOG) emitenci obowiązani są niezwłocznie przekazać GPW informację o podjęciu uchwały o przeznaczeniu zysku na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy oraz informacje o: wysokości dywidendy, liczbie akcji, z których przysługuje prawo do dywidendy, wartości dywidendy przypadającej na jedną akcję, dniu ustalenia prawa do dywidendy, dniu wypłaty. Wraz z ww. informacjami należy przekazać GPW uchwały właściwego organu spółki w tych sprawach. Na podstawie tych informacji GPW realizuje czynności związane m.in. ze szczególnym oznaczeniem kursu akcji oraz korektą kursu odniesienia (§ 128-131 SZOG). W uzasadnionych przypadkach GPW może odstąpić od realizacji poszczególnych czynności, w szczególności gdy ich realizacja nie jest możliwa z uwagi na nieprzekazanie GPW przez emitenta wszystkich informacji niezbędnych do realizacji tych czynności.



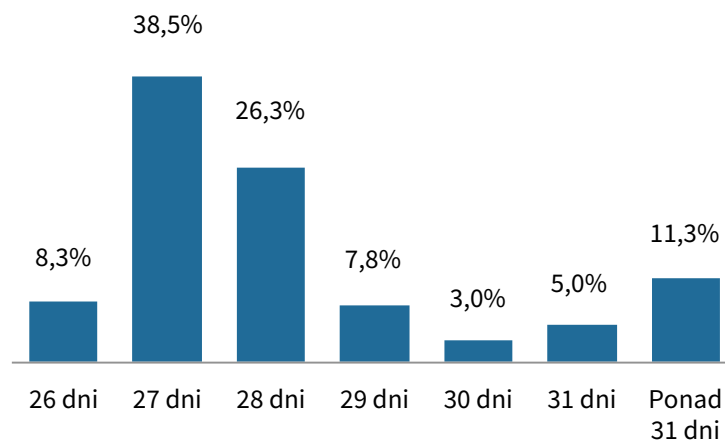
DZIEŃ OGŁOSZENIA ZWZ ORAZ DZIEŃ ZWZ



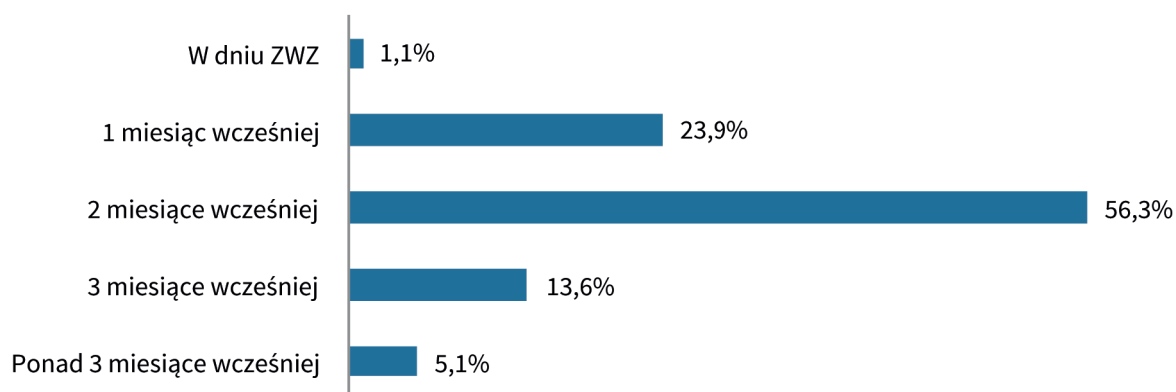
Większość, bo aż dwie trzecie wszystkich ZWZ z 2017 r. odbyło się w czerwcu, blisko 20% odpowiednio w maju 2017 r. W przypadku 4 spółek ZWZ odbyły się wbrew regulacjom w lipcu (3 podmioty – brak wskazania przyczyny) i sierpniu 2017 r. (1 podmiot – przyczyną toczący się proces scalania akcji). Mediana daty ogłoszenia ZWZ przypadła na 18.05.2017 r. a dnia ZWZ odpowiednio na 19.06.2017 r.

Żadna ze spółek nie popełniła błędu i okres pomiędzy ogłoszeniem ZWZ a dniem ZWZ nie był krótszy niż 26 dni. Ok. 8% spółek zwołało ZWZ dokładnie na 26 dni przed datą jego odbycia, a w ok. 38% spółek okres ten wyniósł 27 dni. Zdecydowana większość spółek, tj. ok. 81%, zwołała ZWZ w terminie od 27 do 31 dni przed dniem jego odbycia. Jedynie w przypadku ok. 11% spółek akcjonariusze musieli na odbycie ZWZ poczekać dłużej niż miesiąc. Najdłuższy okres pomiędzy zwołaniem ZWZ a dniem ZWZ wyniósł blisko 18 tygodni.

OKRES POMIĘDZY DNIEM OGŁOSZENIA ZWZ A DNIEM ZWZ

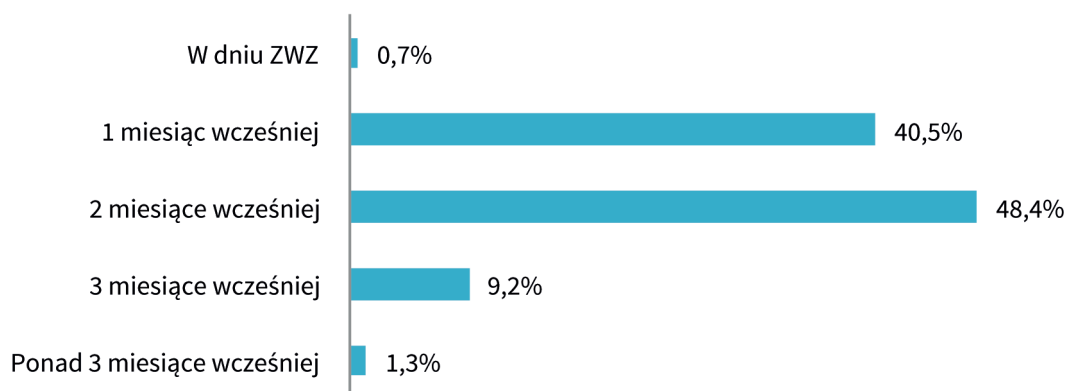


REKOMENDACJA ZARZĄDU DOT. DYWIDENDY A DZIEŃ ZWZ



Jedynie w przypadku 1% przedsiębiorstw data przekazania informacji o podjęciu przez zarząd decyzji o wypłacie dywidendy jest tożsama z datą ZWZ. Najczęściej spółki informują o zamiarze wypłaty dywidendy ok. 2 miesiące przed terminem odbycia walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Co ciekawe, w przypadku 5% przedsiębiorstw informacja ta w 2017 r. ukazała się ponad 3 miesiące przed terminem ZWZ.

REKOMENDACJA RADY NADZORCZEJ DOT. DYWIDENDY A DZIEŃ ZWZ



Podobnie jak w przypadku rekomendacji zarządu, rady nadzorcze podejmują uchwałę dot. wypłaty dywidendy najczęściej na dwa miesiące przed terminem ZWZ. Jedynie 1% przekazał rekomendację rady nadzorczej na ponad 3 miesiące przed datą ZWZ. W przypadku 41% spółek rady nadzorcze wydały rekomendację na miesiąc przed planowanym ZWZ - o 17 p.p. więcej niż w przypadku rekomendacji zarządu.

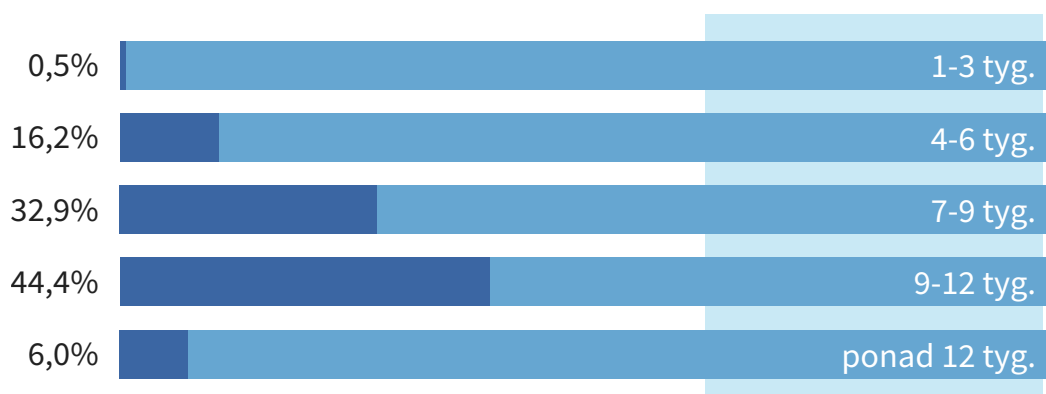
Ciekawostką jest fakt, iż jedna ze spółek ogłosiła ZWZ za 2016 r. (zwołane na ok. połowę kwietnia 2017 r.) już na początku grudnia 2016 r.

Warto zaznaczyć, że tylko 4 spółki (w tym 2 z WIG20, w których dominującym akcjonariuszem jest Skarb Państwa) nie opublikowały wraz z raportem o ogłoszeniu ZWZ projektów uchwał. Trzy z nich dokonały tego dzień po publikacji raportu z ogłoszeniem ZWZ, a w przypadku jednej spółki jej akcjonariusze musieli czekać na projekty uchwał aż 13 dni (przyczyna tak późnej publikacji projektów uchwał nie została podana).

DZIEŃ ZWZ A DOBRE PRAKTYKI GPW

OKRES POMIĘDZY PUBLIKACJĄ RAPORTU ROCZNEGO A OGŁOSZENIEM ZWZ

Zdecydowana większość, bo aż ok. 77% spółek odłożyła zwołanie ZWZ na ok. 7-12 tygodni po publikacji raportu rocznego. Tylko dwie spółki zdecydowały się na zwołanie ZWZ w terminie 3 tygodni po opublikowaniu raportu rocznego. Najpóźniejsze w stosunku do publikacji raportu rocznego było ZWZ spółki, które odbyło się aż 130 dni po dniu publikacji raportu rocznego, a najwcześniejsze ZWZ spółki, które odbyło się już 13 dni po publikacji raportu rocznego za 2016 r. Zgodnie z rekomendacją IV.R.1 DPSN spółka powinna dążyć do odbycia zwyczajnego walnego zgromadzenia w możliwie najkrótszym terminie po publikacji raportu rocznego, wyznaczając ten termin z uwzględnieniem właściwych przepisów prawa. Przeciętnie ponad 50-dniowy przedział czasowy między publikacją raportu rocznego a ogłoszeniem ZWZ należy już uznać za znaczący i w przypadkach kiedy nie było to uzasadnione powinno to zostać zakwalifikowane jako naruszenie omawianej rekomendacji.



Adam Żurawski – Prezes Aplisens S.A.



Aplisens od 6 lat regularnie wypłaca dywidendę. Mamy pełną świadomość jak ważne dla inwestorów są transparentna polityka informacyjna oraz odpowiednio wyważone kształtowanie kwestii związanych z wysokością dywidendy, terminami i sposobem wypłat dywidendy. Dlatego też dążymy do tego aby cały proces związany z dywidendą przebiegał najsprawniej jak to tylko możliwe – począwszy od publikacji raportu rocznego, poprzez organizację walnego zgromadzenia i na wypłacie dywidendy kończąc. Raport Navigator Capital pozwolił nam m.in. na zweryfikowanie stosowanego przez nas podejścia co do poszczególnych składowych ww. procesu i jednocześnie na odniesienie się do praktyk i standardów obserwowanych na rynku.



Navigator Capital Group®
Value delivered.

DYWIDENDY

DZIEŃ DYWIDENDY:

DZIEŃ 6

DZIEŃ WYPŁATY DYWIDENDY:

DZIEŃ 7

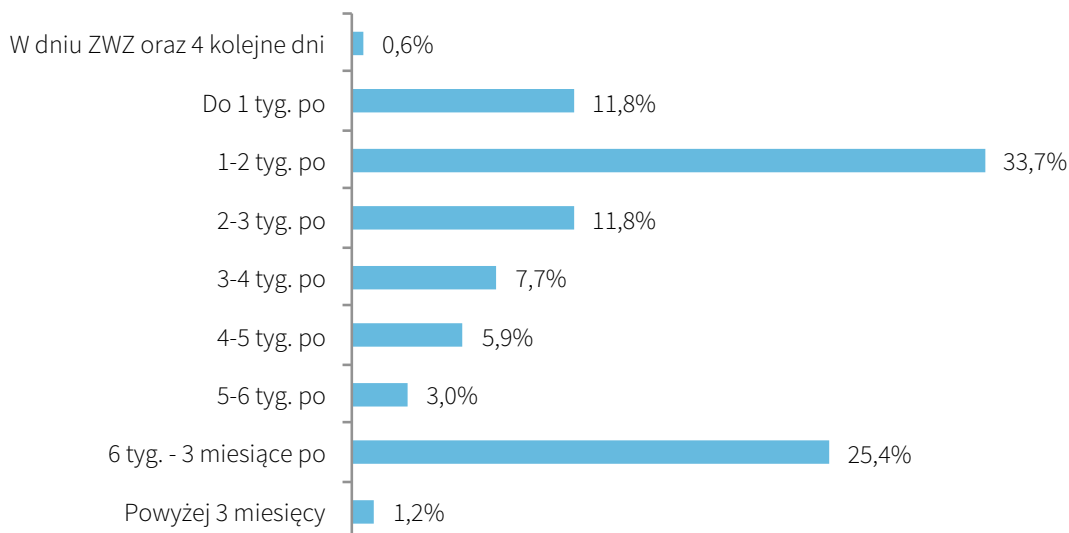
Zgodnie z aktualnym brzmieniem art. 348. § 4 KSH (obowiązującym w tej wersji od 1 stycznia 2017 r.) zwyczajne walne zgromadzenie spółki publicznej ustala dzień dywidendy oraz termin wypłaty dywidendy. Dzień dywidendy może być wyznaczony na dzień przypadający nie wcześniej niż pięć dni i nie później niż trzy miesiące od dnia powzięcia uchwały. Termin wypłaty dywidendy może być wyznaczony w okresie kolejnych trzech miesięcy, licząc od dnia dywidendy.

Przy wyznaczaniu dnia dywidendy znaczenie mają również regulacje KDPW, zgodnie z którymi zarejestrowanie w Systemie Obsługi Emitentów zdarzenia „wypłata dywidendy” powinno nastąpić nie później niż 5 dni roboczych przed dniem ustalenia prawa do dywidendy.

Przed nowelizacją art. 348 § 4 KSH najwcześniejszy dzień dywidendy mógł przypadać już na dzień powzięcia uchwały przez ZWZ. Wydaje się, że jedna ze spółek przeoczyła ww. nowelizację KSH, bo dzień dywidendy wyznaczyła na ten sam dzień, w którym odbyło się ZWZ. W praktyce akurat w tym przypadku nie miało to większego znaczenia, bo spółka ta jeszcze w 2016 r. dokonała wypłaty zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy (w wysokości odpowiadającej dywidendzie za 2016 r. przegłosowanej na ZWZ i spółka nie była już zobowiązana do wypłaty dodatkowych kwot na rzecz akcjonariuszy z tytułu dywidendy; należy uznać, że uchwała ZWZ w sprawie sposobu podziału zysku za 2016 r. była sformułowana dość niefortunnie).

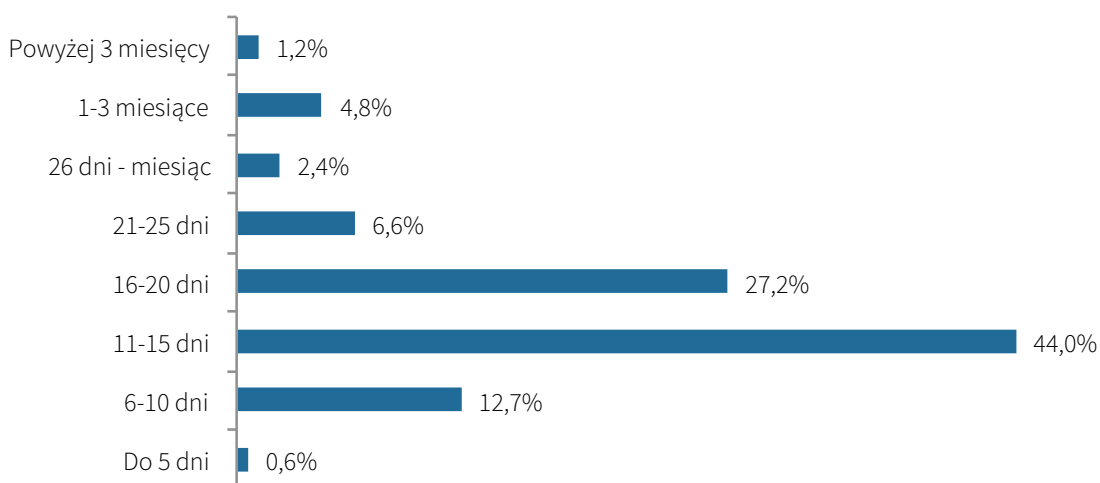
DZIEŃ DYWIDENDY A DZIEŃ ZWZ

Ponad jedna trzecia spółek ustaliła dzień dywidendy w okresie 1-2 tygodni od dnia podjęcia uchwały w sprawie jej wypłaty. Ponad 25% podmiotów ustaliło dzień dywidendy nie wcześniej niż po 6 tygodniach od daty ZWZ, przy czym część czekała do końca dopuszczalnego terminu, tj. trzy miesiące. Wydaje się, że rozkład zaprezentowany na poniższym wykresie świadczy dość dobitnie o krystalizacji dwóch przeciwstawnych do siebie grup spółek tj. takich, którym zależy na jak najsprawniejszym ustaleniu dnia dywidendy i takich, które zamierzają ten dzień jak najbardziej opóźnić by zapewne jak najdłużej zachować w spółce zysk przeznaczony przez walne zgromadzenie do podziału między uprawnionych akcjonariuszy. Mediana dnia dywidendy przypadła na 03.07.2017 r.



ZWZ dwóch spółek wyznaczyło dzień dywidendy niezgodnie z KSH tj. później niż trzy miesiące od dnia powzięcia uchwały (odpowiednio 3,5 miesiąca później i 5,5 miesiąca później).

ODSTĘP Pomiędzy dniem dywidendy a dniem wypłaty dywidendy

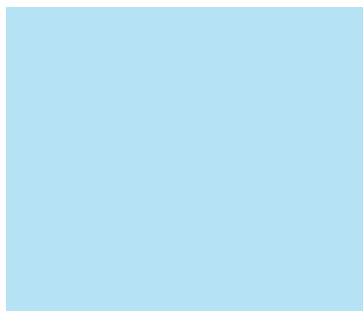


Mediana dnia wypłaty dywidendy przypadła na 18.07.2017 r. Dwie spółki wyznaczyły dzień wypłaty dywidendy niezgodnie z KSH tj. później niż w okresie trzech miesięcy od dnia dywidendy (jedna z nich podała w raporcie bieżącym przyczynę takiej sytuacji - sezonowy charakter biznesu spółki).

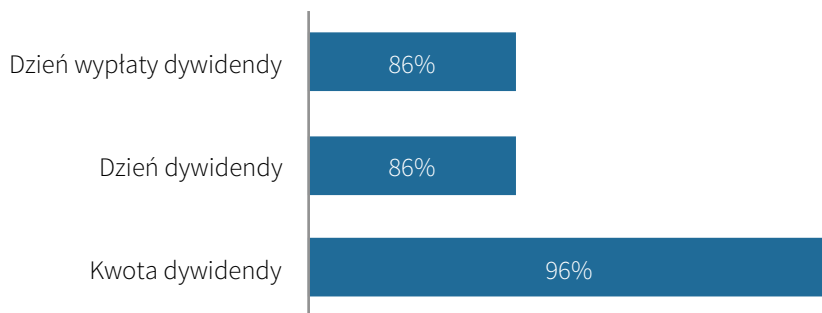
Przyczyną braku ustalania dnia wypłaty dywidendy w pierwszych dniach po dniu dywidendy są regulacje KDPW, zgodnie z którymi dzień wypłaty dywidendy może przypadać najwcześniej piątego dnia roboczego po dniu dywidendy. Jedna ze spółek ustalając terminy dywidendy za 2016 r. dokonała tego wbrew regulacjom KDPW (odstęp pomiędzy dniem dywidendy a dniem wypłaty dywidendy był krótszy niż 5 dni roboczych).

W kontekście tych spółek, które nie przestrzegały terminów dotyczących dywidendy określonych przez art. 348. § 4 KSH warto przywołać art. 350. § 1. KSH:

Akcjonariusze, którzy wbrew przepisom prawa albo postanowieniom statutu otrzymali jakiegokolwiek świadczenia od spółki, obowiązani są do ich zwrotu. Wyjątek stanowi przypadek otrzymania przez akcjonariusza w dobrej wierze udziału w zysku. Członkowie zarządu lub rady nadzorczej, którzy ponoszą odpowiedzialność za dokonanie nienależnych świadczeń, odpowiadają za ich zwrot solidarnie z odbiorcą świadczenia.



ZAWARTOŚĆ PROJEKTU UCHWAŁY DOTYCZĄCEJ WYPŁATY DYWIDENDY

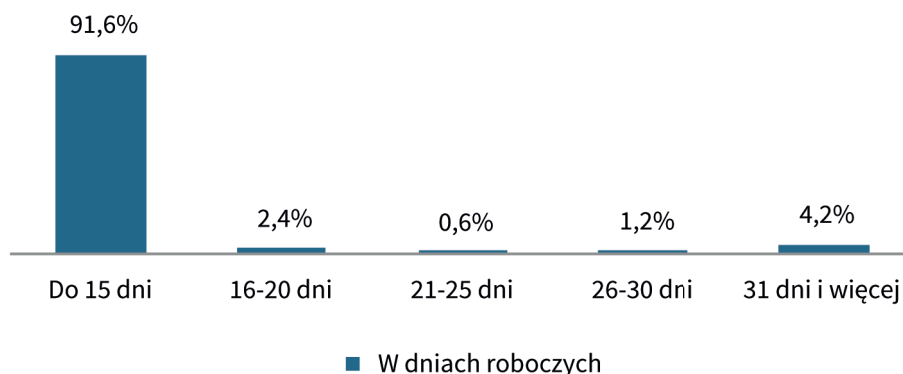


Niemal wszystkie spółki przekazujące projekt uchwały o wypłacie dywidendy wskazują w nim jej przewidywaną wysokość. Ok. 86% spółek w projektach uchwał na ZWZ informuje akcjonariuszy również o proponowanym dniu ustalenia praw do dywidendy oraz o dniu jej wypłaty.

TERMINY DYWIDENDY A DOBRE PRAKTYKI GPW

OKRES POMIĘDZY DNIEM DYWIDENDY A DNIEM WYPŁATY DYWIDENDY

Zgodnie z zasadą IV.Z.16. DPSN dzień dywidendy oraz terminy wypłaty dywidendy powinny być tak ustalone, aby okres przypadający pomiędzy nimi był nie dłuższy niż 15 dni roboczych. Ustalenie dłuższego okresu pomiędzy tymi terminami wymaga uzasadnienia. Powyższa zasada nie odnosi się do dywidend wypłacanych w transzach, które zostały przedstawione w dalszej części Raportu – trudno założyć, że jeżeli dywidenda wypłacana jest w więcej niż jednym terminie, wszystkie terminy jej wypłaty zmieszczą się w okresie 15 dni roboczych od dnia dywidendy. W blisko 92% spółek, które wypłaciły dywidendę za 2016 r. ww. zasada DPSN została uszanowana, a w przypadku pozostałych 14 spółek okres pomiędzy dniem dywidendy a dniem wypłaty dywidendy był dłuższy niż 15 dni roboczych. O ile w przypadku 5 spółek okres ten był dłuższy zaledwie o kilka dni roboczych, to w przypadku pozostałych podmiotów data wypłaty dywidendy była już zdecydowanie bardziej odsunięta w czasie w relacji do dnia dywidendy (maksymalny okres pomiędzy tymi dniami wyniósł ponad 80 dni roboczych).



Na podstawie oświadczeń dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego zawartych w raportach rocznych za 2016 r. (publikowanych przed ustaleniem przez ZWZ terminów dywidend) i/lub informacji na temat stanu stosowania rekomendacji i zasad zawartych w zbiorze DPSN umieszczonych na www relacji inwestorskich poszczególnych spółek stwierdzono, że 13 z 14 spółek zadeklarowało przestrzeganie zasady IV.Z.16. DPSN.

Spółka, która poinformowała o nieprzestrzeganiu ww. zasady DPSN wskazała jednocześnie, iż spełnienie tej zasady jest uzależnione od kondycji i sytuacji finansowej spółki i w związku z tym spółka nie może zadeklarować stosowania zawsze tej zasady. 8 z 13 spółek (ponad 60%), które uprzednio zadeklarowało przestrzeganie zasady IV.Z.16. DPSN nie podało żadnego uzasadnienia naruszenia tej zasady (w przypadku jednej ze spółek zarząd pierwotnie rekomendował terminy dywidendy zgodne z omawianą zasadą DPSN a dopiero rada nadzorcza dokonała zmiany terminów – przyspieszając w szczególności ustalenie prawa do dywidendy i zwiększając przy tym kwotę do wypłaty).

W kolejnych trzech przypadkach spółki uzasadniały naruszenie zasady argumentując, że:

przesunięcie w czasie wypłaty dywidendy uzasadnione jest zabezpieczeniem odpowiedniego poziomu pozycji gotówkowej netto do dnia wypłaty dywidendy (w uzasadnieniu do projektów uchwał na ZWZ),

okres dłuższy niż 15 dni roboczych wynika z konieczności realizacji w sposób terminowy i prawidłowy przez biura maklerskie obowiązków płatnika w zakresie zryczałtowanego podatku od wypłacanych dywidend (w uzasadnieniu do projektów uchwał na ZWZ),

przesunięcie w czasie wypłaty dywidend wynika z sezonowego charakteru biznesu spółki (w raporcie bieżącym z rekomendacją zarządu dot. dywidendy, jak i w uzasadnieniu do projektów uchwał na ZWZ).

W przypadku jednej ze spółek proponowane terminy związane z dywidendą były zgodne z DPSN do dnia ZWZ, podczas którego jeden z uprawnionych akcjonariuszy zgłosił propozycję zmiany do projektu uchwały zarządu spółki polegającą na wcześniejszym określeniu daty dywidendy (bez przesunięcia daty wypłaty dywidendy), wskazując w uzasadnieniu, iż dzień uprawnienia do dywidendy powinien zostać ustalony w możliwie krótkim terminie od dnia podjęcia uchwały w sprawie dywidendy – ZWZ przegłosowało uchwałę zgodnie z tą propozycją.

Żadna w wyżej opisanych spółek nie opublikowała jednak raportu bieżącego EBI w sprawie incydentalnego naruszenia zasady IV.Z.16. DPSN, co powinno zostać dokonane na podstawie § 29 ust. 3 Regulaminu GPW (w przypadku gdy określona zasada szczegółowa ładu korporacyjnego nie jest stosowana w sposób trwały lub jest naruszona incydentalnie, emitent ma obowiązek opublikowania raportu zawierającego informacje o tym, jaka zasada nie jest stosowana lub nie została zastosowana, jakie były okoliczności i przyczyny niezastosowania zasady oraz w jaki sposób emitent zamierza usunąć ewentualne skutki niezastosowania danej zasady lub jakie kroki zamierza podjąć, by zmniejszyć ryzyko niezastosowania tej zasady w przyszłości. Raport powinien zostać opublikowany na oficjalnej stronie internetowej emitenta oraz w trybie analogicznym do stosowanego do przekazywania raportów bieżących. Obowiązek opublikowania raportu powinien być wykonany niezwłocznie po powstaniu uzasadnionego przeświadczenia po stronie emitenta, że dana zasada nie będzie stosowana lub że nie zostanie zastosowana, w każdym zaś przypadku niezwłocznie po zaistnieniu zdarzenia stanowiącego naruszenie zasady szczegółowej ładu korporacyjnego).

Bardzo ciekawym przypadkiem jest ostatnia z tych 13 spółek, które mimo uprzedniej deklaracji co do stosowania zasady IV.Z.16. DPSN ustaliły terminy dywidendy wbrew tej zasadzie. Początkowo zarząd a także rada nadzorcza w swoich rekomendacjach opowiedziały się za przeznaczeniem większości zysku za 2016 r. na wypłatę dywidendy nie wskazując przy tym propozycji dnia dywidendy ani dnia wypłaty dywidendy. ZWZ bez uzasadnienia podjęło uchwałę, w której okres pomiędzy dniem dywidendy a dniem wypłaty dywidendy znacząco przekraczał 15 dni roboczych. Spółka opublikowała w tej sprawie raport bieżący EBI wskazując na incydentalne naruszenie DPSN. ZWZ podjęło jednakże także uchwałę w sprawie zmiany Regulaminu Obrad Walnego Zgromadzenia spółki polegającą na wykreśleniu uprzednio wpisanej do niego treści zasady IV.Z.16. DPSN. Spółka opublikowała także raport bieżący EBI dotyczący zakresu stosowania DPSN, w którym wskazała m.in. na brak stosowania zasady IV.Z.16. z komentarzem, że decyzję w zakresie ustalenia dnia dywidendy oraz terminu wypłaty dywidendy podejmują akcjonariusze na walnym zgromadzeniu i spółka nie może wykluczyć, że w danych okolicznościach walne zgromadzenie podejmie uchwałę zgodną z omawianą zasadą.

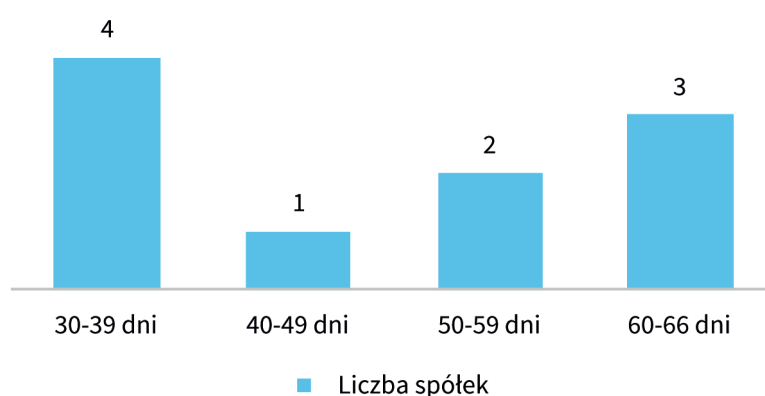
DYWIDENDY NIETYPOWE

Do tzw. dywidend nietypowych zakwalifikowane zostały zaliczki na dywidendy, dywidendy wypłacane w transzach oraz dywidendy wypłacane wyłącznie z zysków z lat poprzednich (wypłata dywidendy mimo poniesienia straty w danym roku).

ZALICZKI NA DYWIDENDY

Zgodnie z art. 349 KSH statut może upoważnić zarząd do wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego, jeżeli spółka posiada środki wystarczające na wypłatę. Wypłata zaliczki wymaga zgody rady nadzorczej. Spółka może wypłacić zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy, jeżeli jej zatwierdzone sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy wykazuje zysk. Zaliczka może stanowić najwyżej połowę zysku osiągniętego od końca poprzedniego roku obrotowego, wykazanego w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, powiększonego o kapitały rezerwowe utworzone z zysku, którymi w celu wypłaty zaliczek może dysponować zarząd, oraz pomniejszonego o niepokryte straty i akcje własne. O planowanej wypłacie zaliczek zarząd poinformuje co najmniej na cztery tygodnie przed rozpoczęciem wypłat, podając dzień, na który zostało sporządzone sprawozdanie finansowe, wysokość kwoty przeznaczonej do wypłaty, a także dzień, według którego ustala się uprawnionych do zaliczek. Dzień ten powinien przypadać w okresie siedmiu dni przed dniem rozpoczęcia wypłat.

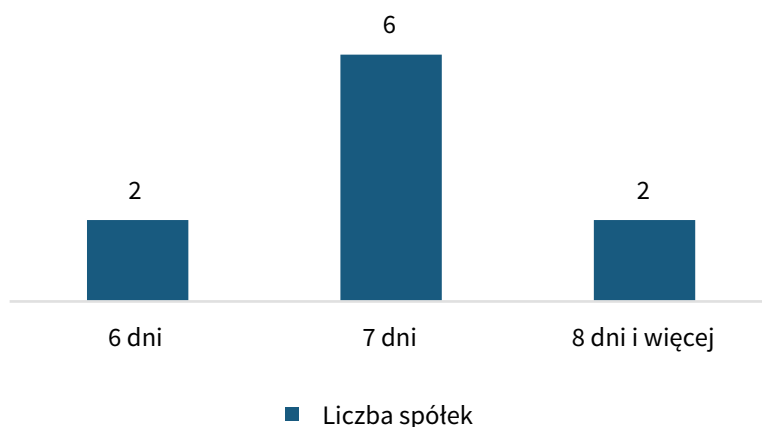
OGŁOSZENIE ZARZĄDU A DZIEŃ ROZPOCZĘCIA WYPŁAT DYWIDENDY



Jeżeli chodzi o zaliczki na dywidendę za 2016 r. to zidentyfikowano 10 spółek, które skorzystały z tego instrumentu (niektóre z nich wypłatę zaliczki uzależniały od spełnienia określonych w uchwale zarządu warunków). W przypadku 8 z nich zarządy informowały o planowanej zaliczce jeszcze w 2016 r., a w przypadku dwóch nastąpiło to już w 2017 r. Rady nadzorcze podjęły stosowne uchwały wyrażające zgody na wypłatę zaliczek odpowiednio w tych samych dniach co ogłoszenia zarządów (4-5 przypadków) lub od kilku do kilkudziesięciu dni po tych ogłoszeniach. Zarządy wszystkich tych spółek zgodnie z KSH ogłosiły planowane wypłaty zaliczek co najmniej na 4 tygodnie przed rozpoczęciem wypłat. Cztery spółki ogłosiły plany co do wypłaty zaliczki na 30-39 dni przed rozpoczęciem wypłat, 3 spółki odpowiednio na 40-59 dni przed a 3 spółki na 60-66 dni przed rozpoczęciem wypłat.

DZIEŃ UPRAWNIENIA DO ZALICZKI A DZIEŃ ROZPOCZĘCIA WYPŁAT

Jeżeli chodzi o zgodność z KSH ustalenia dnia uprawnienia do zaliczki w relacji do dnia rozpoczęcia wypłat to 8 spółek wyznaczyło te dni we właściwy sposób (odpowiednio 6 lub 7-dniowy okres pomiędzy) a 2 podmioty zdefiniowały zbyt długi okres pomiędzy tymi zdarzeniami (odpowiednio 8 i 17-dniowy okres pomiędzy).



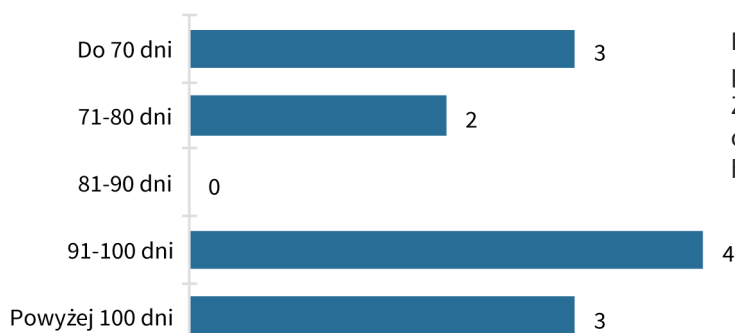
Interesującym jest fakt, że ww. 8-dniowy okres został finalnie ustalony po korekcie pierwotnego ogłoszenia zarządu, w którym zgodnie z KSH wyznaczono okres 3-dniowy. Zarząd jednego z podmiotów zdecydował również, że zaliczka zostanie wypłacona do dnia 31 grudnia 2017 r. w kilku transzach określonych na podstawie odrębnych uchwał zarządu.



DYWIDENDY WYPŁACANE W TRANSZACH

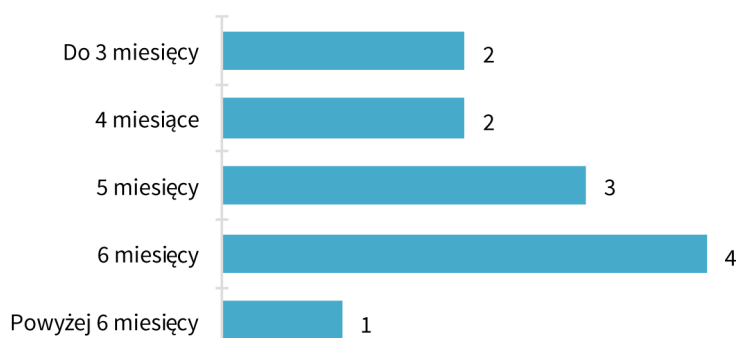
W 2017 r. kilkanaście ZWZ spółek z GPW zdecydowało o wypłacie dywidendy w transzach. Żadna z omawianych spółek nie zdecydowała o wypłacie dywidendy więcej niż w dwóch transzach. Mediana różnicy między wypłatą drugiej oraz pierwszej transzy wyniosła ok. 3 miesiące (minimalna różnica wyniosła ok. 5 tygodni a maksymalna ok. 4,5 miesiąca).

CZAS POMIĘDZY WYPŁATĄ I ORAZ II RATY DYWIDENDY (liczba spółek)



Druga rata dywidendy wypłacana była przeciętnie ok. 4,5 miesiąca po decyzji ZWZ (mediana), przy czym najdłuższy okres pomiędzy tymi zdarzeniami wyniósł blisko 8 miesięcy.

CZAS POMIĘDZY II RATĄ DYWIDENDY A ZWZ (liczba spółek)



Okres pomiędzy drugą ratą dywidendy a datą dywidendy wyniósł przeciętnie ok. 3,5 miesiąca (mediana). Jeżeli chodzi o przeciętny okres pomiędzy pierwszą ratą dywidendy a datą dywidendy to ten okres pokrywał się z szerszą populacją spółek, które finalnie wypłaciły dywidendę za 2016 r. i mediana wyniosła dokładnie 15 dni. Jeżeli chodzi o przeciętny okres pomiędzy pierwszą ratą dywidendy a datą ZWZ to należy wskazać, iż jest on o ok. 2 tygodnie dłuższy niż w przypadku spółek wypłacających dywidendy jednorazowo.



Mariusz Golec – Prezes Wielton S.A.



Wielton, pomimo istotnych wydatków związanych z realizacją założeń strategii wzrostu Grupy Wielton na lata 2017-2020, a także wynikających z niej akwizycji podmiotów zagranicznych, nieprzerwanie od 2013 roku dzieli się z akcjonariuszami dywidendą. Do 2016 roku była ona wypłacana w dwóch transzach, ale dywidendę z zysku za 2016 rok wypłaciliśmy w ramach jednej tury. Warto także zauważyć, że w 2017 roku zarówno dzień dywidendy, jak i dzień wypłaty dywidendy zostały wyznaczone już na czerwiec. Oznacza to, że były to najwcześniejsze terminy w historii dywidendowej spółki. Tym samym w pełni wpisujemy się w realizację poszczególnych zasad wynikających z Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW i postulaty rynkowe opisane w Raporcie Navigator Capital.

INNE CIEKAWY PRZYPADKI

Na uwagę zasługuje jeden z emitentów notowanych na GPW, który w 2017 r. w pełni skorzystał z różnych możliwości związanych z wypłatą dywidendy. Oprócz zaliczki na poczet dywidendy za 2016 r. wypłaconej w styczniu 2017 r. ZWZ spółki zdecydowało o zatwierdzeniu pozostałej części dywidendy z zysku za 2016 r., a ponadto ZWZ podjęło uchwałę w sprawie wypłaty dywidendy uzyskanej z kapitału rezerwowego w części utworzonej z zysku spółki za odpowiednio 3 lata obrotowe. Dywidenda z kapitału rezerwowego została wypłacona w dwóch ratach, a wyróżnikiem na tle rynku było ustalenie osobnych dni dywidendy dla każdej z tych transz.

Warto podkreślić, że kilka spółek, które w 2017 r. wypłaciły dywidendę, podejmowało w tym zakresie decyzje nie tylko podczas ZWZ ale także w ramach NWZ, na których przegłosowano uchwały dotyczące dywidendy z kapitału rezerwowego, kapitału zapasowego czy też wyłącznie z zysków z lat ubiegłych.



Sebastian Buczek – Prezes Quercus TFI S.A.

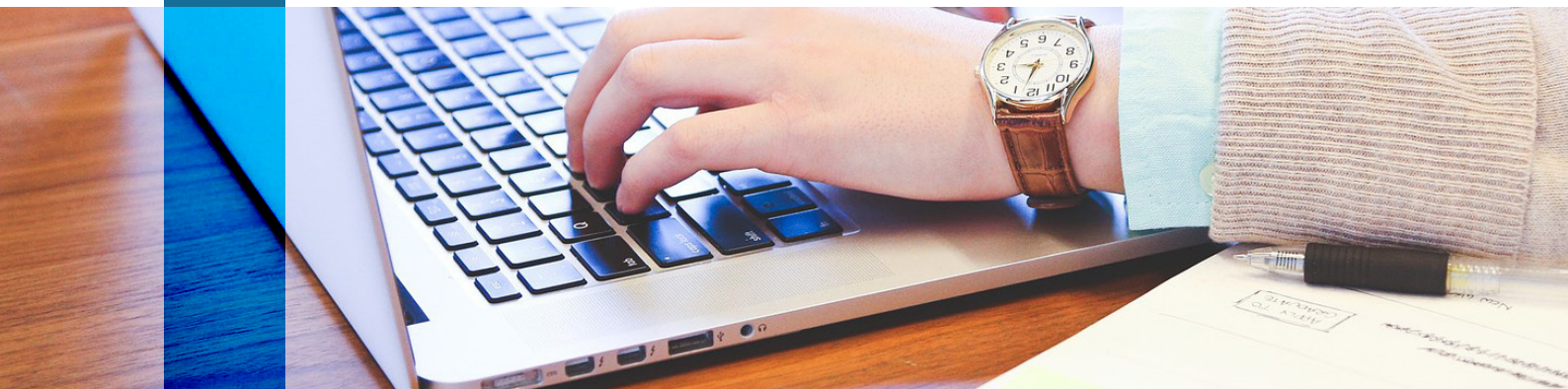


Analiza Navigator Capital dowodzi, że spółki notowane na GPW w Warszawie generalnie przestrzegają przepisów prawa i zasad związanych m.in. z publikacją rocznych raportów, zwoływaniem WZA czy wypłatą dywidendy.

Można jednak zauważyć, że wiele spółek publikuje raporty i zwołuje WZA stosunkowo późno, blisko maksymalnych możliwych terminów. Dobrą praktyką byłoby, aby te procesy przyspieszyć. Wzorem mogą być najlepsze amerykańskie i europejskie firmy, które mimo iż działają na ogromną skalę, często globalną, są w stanie przygotować raporty szybciej od naszych lokalnych spółek.

Inną kwestią, która może nie podobać się inwestorom, jest moment wypłaty dywidendy. Należałoby dążyć do tego, aby był on jak najbardziej zbliżony do terminu WZA. Nie jest dobrą praktyką, aby dzielić się z akcjonariuszami zyskami danego roku pod koniec III kwartału roku kolejnego kolejnego.

PODSUMOWANIE I WNIOSKI



Przeciętny dla rynku okres pomiędzy dniem publikacji raportu rocznego za 2016 r. a dniem wypłaty dywidendy w 2017 r. wyniósł 112 dni tj. równo 16 tygodni.

Co czwarta spółka opublikowała raport roczny za 2016 r. w innym terminie niż pierwotnie deklarowała; blisko dwa razy więcej spółek opóźnia publikację niż przyspiesza.

Spółki, które zdecydowały się na publikację raportu za IV kw. 2016 r., raport roczny za 2016 r. przekazały przeciętnie o ponad miesiąc później niż spółki, które nie publikowały raportu za IV kw. 2016 r.

Blisko 1/3 spółek przekazała raport za 2016 r. w ostatnim tygodniu kwietnia 2017 r. – wydaje się, że mimo dość powszechnych deklaracji stosowania rekomendacji I.R.4 DPSN w praktyce przez istotną część emitentów nie jest respektowana (przynajmniej w odniesieniu do raportów rocznych).

Tylko blisko 1/3 grup kapitałowych zdecydowała się na publikację w ramach raportu rocznego za 2016 r. jednego dokumentu sprawozdania z działalności (dotyczącego jednostki dominującej oraz grupy kapitałowej) -> wydaje się, że część ze spółek, która nie wykorzystata tej regulacji zrobiła to w pełni świadomie (uznając, że sporządzenie dwóch osobnych sprawozdań z działalności jest wciąż uzasadnione informacyjnie), część odłożyła zmianę struktury dokumentu na przyszłość a pozostałe podmioty mogą po prostu nie posiadać wiedzy o takiej możliwości prawnej; należy się spodziewać, że przy publikacji raportów rocznych za 2017 r. ten odsetek będzie większy (prawdopodobnym jest, że na ten krok nie zdecydują się w 2018 r. podmioty objęte obowiązkiem raportowania niefinansowego – właśnie z uwagi na dodatkowy i szeroki zakres prac jaki musi zostać wykonany przy raportowaniu niefinansowym).

Relatywnie niski udział spółek (8%), które ogłaszały ZWZ dokładnie na 26 dni przed datą jego odbycia należy ocenić pozytywnie -> podejście ostrożnościowe i stosowanie reguły „26 dni +1” celem wykluczenia ryzyka interpretacyjnego związanego z terminem krańcowym.

Podejmowanie przez 75% zarządów spółek rekomendacji co do wypłaty dywidendy przynajmniej na 2 miesiące przed dniem ZWZ należy ocenić pozytywnie -> akcjonariusze mają wystarczająco czasu, aby świadomie podjąć decyzję co do głosowania lub złożyć alternatywny wniosek co do wypłaty dywidendy; wyróżnikiem jest zawarcie w rekomendacji zarządu także daty dywidendy i daty wypłaty dywidendy.

W blisko 45% przypadków rady nadzorcze odnoszą się do rekomendacji zarządów w zakresie wypłaty dywidendy jeszcze tego samego dnia – wydaje się, że na rynku zauważalna jest ogólna tendencja intensyfikowania prac rad nadzorczych, w szczególności w sytuacjach gdy wymagane jest ad hoc podjęcie stosownej decyzji na wniosek zarządu (choćby z uwagi na obowiązki informacyjne), stąd odsetek powinien rosnąć.

Nie wszystkie rekomendacje zarządów i/lub rad nadzorczych w zakresie wypłaty dywidendy zostały upublicznione za pomocą raportów bieżących ESPI, co wydaje się, że jest pewnego rodzaju niedopełnieniem obowiązków informacyjnych.

Ponad 3/4 spółek odłożyło zwołanie ZWZ na ok 7-12 tygodni po publikacji raportu rocznego – wydaje się, że mimo dość powszechnych deklaracji stosowania rekomendacji IV.R.1 DPSN w praktyce przez istotną część emitentów nie jest respektowana.

Ponad 90% spółek, które wypłaciły dywidendę za 2016 r. wyznaczyły terminy dywidendy z poszanowaniem zasady IV.Z.16 DPSN tj. okres przypadający pomiędzy dniem dywidendy a terminem wypłaty dywidendy nie był dłuższy niż 15 dni roboczych. Większość z pozostałych podmiotów mimo deklaracji stosowania ww. zasady szczegółowej nie podało żadnego uzasadnienia naruszenia ww. zasady, co należy uznać za naruszenie ww. zasady. Emitenci powinni mieć również na uwadze, że brak należyte umotywowanego uzasadnienia może zrodzić przypuszczenie, iż odroczenie w czasie terminu wypłaty dywidendy wynika np. z trudnej sytuacji finansowej czy też płynnościowej spółki.

Liczba spółek, które decydują się na wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy jest mniej więcej stała tj. oscyluje wokół 10 podmiotów. Podobnie jest w odniesieniu do dywidend wypłacanych w transzach – ok kilkunastu podmiotów; w obu przypadkach większość z tych podmiotów to spółki, które cyklicznie tj. rokrocznie korzystają z danego instrumentu -> wydaje się, że wraz z rozwojem rynku, coraz większą dojrzałością spółek oraz coraz większą wagą stosowania trwałej polityki dywidendowej instrumenty zaliczki oraz dywidendy wypłacanej w transzach będą częściej wykorzystywane przez emitentów (zaliczki- możliwość szybszego transferu środków do akcjonariuszy, transze – dostosowywanie harmonogramu wypłat do dostępności środków i płynności w dłuższym okresie czasu) – przykładowo w USA część spółek od wielu lat dzieli się zyskiem co kwartał, a niektóre nawet co miesiąc (np. REIT-y).

Spółki, które w 2017 r. zdecydowały o wypłacie dywidendy w transzach co do zasady stosowały zasadę IV.Z.16 DPSN tj. w odniesieniu do pierwszej transzy dywidendy okres pomiędzy dniem dywidendy a wypłatą raty wyniósł nie więcej niż 15 dni roboczych.

Biorąc pod uwagę, iż rekomendacje I.R.4 (terminy publikacji raportów okresowych) oraz IV.R.1 (dzień, na który zwoływane są obrady ZWZ) DPSN nie są respektowane przez zadowalający odsetek spółek należy rozważyć przeniesienie ich z poziomu rekomendacji do poziomu zasad szczegółowych DPSN – to powinno w większym stopniu zmotywować spółki do ich przestrzegania.

Wszystkie spółki muszą bacznie śledzić prace nad nowelizacją Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych (konieczność dostosowania krajowego porządku prawnego m.in. do postanowień znówelizowanej 9 marca 2017 r. Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi). Katalog obowiązkowych raportów bieżących ESPI według projektu rozporządzenia z dnia 11 grudnia 2017 r. nie zawiera już np. pozycji „wszystkich decyzji dotyczących deklaracji wypłat lub wstrzymania wypłat zaliczki na poczet przewidywanych dywidend oraz wypłat lub wstrzymania wypłat dywidend lub odsetek od papierów wartościowych” (tj. obecnego § 38 ust. 1 pkt 11) Rozporządzenia w sprawie informacji bieżących i okresowych) - decyzje takie będą upubliczniane raportami ESPI, gdy spełnią kryteria informacji poufnej w rozumieniu art. 7 Rozporządzenia MAR (Market Abuse Regulation). Zgodnie ze stanowiskiem Ministerstwa Finansów z dnia 27 lutego 2018 r. zakłada się, że projektowane Rozporządzenie zostanie opublikowane w połowie marca 2018 r. a wejdzie w życie w terminie przypadającym na koniec kwietnia 2018 r.

Janusz Sochański – Dział Emitentów Giełdy Papierów Wartościowych



Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW w brzmieniu obowiązującym od 2016 roku są dla Giełdy istotnym narzędziem zwiększania jakości relacji spółek giełdowych z inwestorami, która to jakość jest jednym z czynników definiujących dojrzałość rynku kapitałowego. Przygotowany przez Navigator Capital raport wskazuje z jednej strony, że wśród notowanych spółek jest wielu emitentów, którzy w sposób odpowiedzialny i rzetelny podchodzą do kształtowania relacji inwestorskich, z drugiej strony na rynku giełdowym funkcjonuje wciąż sporo spółek, które w niewystarczającym stopniu traktują zasady i rekomendacje zawarte w Dobrych Praktykach jako narzędzia kreowania dobrych relacji inwestorskich.



Statystyki stosowania Dobrych Praktyk przez emitentów giełdowych wskazują jednak, że coraz więcej spółek przekonuje się że wyższe, niż te wynikające z przepisów prawa standardy prowadzenia komunikacji, relacji z akcjonariuszami czy też w zakresie dywidendy są efektywnym narzędziem kreowania dobrych relacji inwestorskich i tym samym maksymalizacji korzyści wynikających z posiadania statusu spółki giełdowej.



Raport obejmuje 416 spółek z GPW – według stanu na koniec sierpnia 2017 r.

Raport nie obejmuje emitentów z przesuniętym rokiem obrotowym względem roku kalendarzowego oraz spółek zagranicznych.

W raporcie nie uwzględniono dywidend, o których decyzja została podjęta na NWZ tj. nie na ZWZ.

Źródłem danych rynkowych do Raportu są raporty ESPI (bieżące i okresowe) spółek z GPW oraz raporty EBI i informacje zawarte na www relacji inwestorskich tych spółek w odniesieniu do DPSN.

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

Objaśnienia skrótów:

DPSN – Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016

GPW – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

KDPW – Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

KSH – Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych

NWZ – Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie

Regulamin GPW – Regulamin Giełdy (tekst ujednoczony według stanu prawnego na dzień 3 stycznia 2018 r.)

Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych – Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2019 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

SZOG – Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego w Systemie UTP (tekst ujednoczony według stanu prawnego na dzień 3 stycznia 2018 r.)

ZWZ – Zwyczajne Walne Zgromadzenie



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



Kontakt w sprawie Raportu:

Bartosz Krzeziak
Navigator Capital Group

Dyrektor

bartosz.krzeziak@navigatorcapital.pl

mob.: 662 028 247

PARTNERZY:

