

Anna Mazurczak-Mąka

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

RAPORTY OKRESOWE SPÓŁEK NOTOWANYCH NA RYNKU REGULOWANYM W POLSCE JAKO PODSTAWOWE ŹRÓDŁO INFORMACJI DLA INWESTORÓW

Wprowadzenie

Rozdzielenie własności od zarządzania stało się przyczyną powstania asymetrii informacyjnej, czyli różnic w wiedzy odnośnie do działalności przedsiębiorstwa pomiędzy członkami organów zarządzających a akcjonariuszami (inwestorami – w spółkach giełdowych). Niezwłoczny dostęp do konkretnych informacji odnośnie poszczególnych emitentów determinuje decyzje podejmowane przez inwestorów.

Zapewnienie dostępu do wiarygodnych i rzetelnych informacji stanowi podstawę funkcjonowania efektywnego rynku kapitałowego. Poziom jakości komunikacji z inwestorami w istotnym stopniu buduje zaufanie do poszczególnych emitentów oraz może wpłynąć ich wycenę. Powołane w spółkach działy relacji inwestorskich odpowiadają nie tylko za kształtowanie i utrzymanie odpowiedniego wizerunku spółki giełdowej, ale także zarządzają przepływem informacji dotyczących finansów, marketingu oraz strategii pomiędzy zarządem spółki a jej faktycznymi właścicielami – inwestorami.

Podstawowe narzędzie komunikacji spółek giełdowych z inwestorami, obok prospektu emisyjnego, stanowią raporty okresowe oraz bieżące, których publikacja wynika z określonych prawem obowiązków informacyjnych. Raporty okresowe są publikowane regularnie, w określonych ustawowo terminach, stanowiąc bieżącą aktualizację prospektów publikowanych stosunkowo rzadko, tj. przy emisji nowych akcji.

Informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym nie stanowią wystarczającej podstawy do podejmowania decyzji przez inwestorów, dlatego obecnie coraz większa rola jest przykładana do informacji uzupełniających, często o charakterze pozafinansowym. Istotnym wyzwaniem staje się obecnie dobór zakresu ujawnianych informacji, tak by uwzględniały one informacje oczekiwane ze strony inwestorów, przedstawiając sytuację jednostki zgodnie z rzeczywistością, poprzez prezentację zarówno korzystnych, jak i niekorzystnych czynników wpływających na jej działalność.

Celem niniejszego artykułu jest określenie zakresu informacji zawartych w raportach okresowych, publikowanych obowiązkowo przez spółki notowane na rynku regulowanym w Polsce. Wskazane zostaną wyzwania stojące przed spółkami giełdowymi w odniesieniu do sprawozdawczości finansowej, jak również najistotniejsze cechy, jakimi powinny cechować się raporty okresowe, aby mogły stanowić źródło aktualnych oraz znaczących informacji zarówno dla inwestorów indywidualnych, jak też instytucjonalnych.

1. Obowiązki informacyjne emitentów papierów wartościowych

W spółkach giełdowych szczególnie widoczne jest rozdzielenie funkcji zarządzania od własności, które powoduje zaistnienie problemów agencji (rozbieżność interesów właścicieli oraz osób zarządzających) i asymetrii informacyjnej (różnica odnośnie zakresu posiadanych informacji). W celu zmniejszenia powyższych problemów spółki giełdowe korzystają z różnorodnych narzędzi oraz mechanizmów, takich jak np. monitorowanie poczynań zarządu przez rady nadzorcze, uzależnienie wynagrodzeń od stopnia realizacji celów stawianych przez właścicieli, zapisy statutowe ograniczające władzę zarządu, publikacja informacji o charakterze finansowym¹. Przepisy prawa polskiego, dotyczące spółek notowanych na giełdzie, chronią interes właścicieli poprzez określenie zakresu obowiązków informacyjnych spoczywających na emitencie oraz udostępnienie narzędzi umożliwiających bieżące monitorowanie działań zarządu.

Poprzez przekazywanie informacji dotyczącej prowadzonej działalności, spółki giełdowe przyczyniają się do lepszej realizacji funkcji rynku finansowego,

¹ E.M. Wrońska: *Asymetria informacyjna. Potrzeba i znaczenie budowania relacji z inwestorami w procesie tworzenia wartości dla akcjonariuszy*. Acta Universitatis Lodzensis, Folia Oeconomica 262, UŁ, Łódź 2012, s. 116.

jakimi są wycena kapitału, efektywna akumulacja, transfer i alokacja². Rzetelna realizacja obowiązków informacyjnych nałożonych na spółki giełdowe jest ściśle związana z koncepcją transparentności³, rozumianej jako swobodny dostęp do aktualnej i wiarygodnej informacji⁴. Informacja powinna być przekazywana w sposób, który zapewni równy do niej dostęp wszystkim uczestnikom rynku. Przejrzystość spółki publicznej jest istotna, ponieważ przyczynia się do właściwej alokacji zasobów oraz wyceny spółki⁵.

Badania nad przepływem informacji pomiędzy spółkami giełdowymi a inwestorami prowadzi m.in. Komisja Nadzoru Finansowego. Liczne rekomendacje z zakresu zwiększenia przejrzystości działań podejmowanych przez emitentów przedstawiono w opracowaniu opublikowanym w lutym 2011 r., pt. Wzmocnienie ochrony uczestników rynku kapitałowego⁶. Zdaniem Komisji konieczne jest nie tylko dalsze doskonalenie i poprawa jakości standardów obowiązujących na rynku kapitałowym, ale też wdrożenie działań prewencyjnych.

Obowiązki informacyjne zostały nałożone na spółki giełdowe ustawowo poprzez określenie rodzaju publikowanych informacji, ich formy oraz terminów. Nierzetelne wykonywanie obowiązków, jak również wykorzystanie nieujawnionych informacji poufnych, może się wiązać z nałożeniem kary na emitenta, członków jego organów bądź inne osoby mające dostęp do informacji.

Wśród aktów prawnych regulujących obowiązki informacyjne spółek notowanych na rynku regulowanym w Polsce należy wymienić:

- ustawę o rachunkowości⁷,
- Kodeks spółek handlowych⁸,
- ustawę o ofercie publicznej⁹,
- ustawę o obrocie instrumentami finansowymi¹⁰,

² D. Dziawgo: *Relacje inwestorskie. Ewolucja, funkcjonowanie, wyzwania*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011, s. 67.

³ K. Postrach: *Kierunki poprawy transparentności w spółkach publicznych*. W: *Ekonomiczne i społeczne problemy nadzoru korporacyjnego*. Red. S. Rudolf. UŁ, Łódź 2004, s. 229.

⁴ E.M. Wrońska: Op. cit., s. 117.

⁵ K. Postrach: Op. cit., s. 231.

⁶ Wzmocnienie ochrony uczestników rynku kapitałowego. Opracowanie Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa, luty 2011, www.knf.gov.pl.

⁷ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2009, Nr 59, poz. 1223 z późn. zm.).

⁸ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2000, Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.).

⁹ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. 2005, Nr 184, poz. 1539 z późn. zm.).

¹⁰ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. (Dz.U. 2005, Nr 183, poz. 1538).

- rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie informacji bieżących i okresowych¹¹.

Zgodnie z art. 56 ust. 1 ustawy o ofercie, spółka publiczna jest zobowiązana równocześnie przekazywać Komisji Nadzoru Finansowego, spółce prowadzącej dany rynek regulowany (w szczególności zatem spółce Giełda Papierów Wartościowych SA) oraz do publicznej wiadomości informacje o charakterze informacji poufnych, informacji bieżących i okresowych. Uzupełnieniem powyższych są wymogi wynikające z kodeksu dobrych praktyk opracowanych dla spółek giełdowych. W ramach tychże zasad zostały określone najważniejsze zasady prowadzenia komunikacji z inwestorami, a ich nieprzestrzeganie wymaga odpowiedniego poinformowania rynku wraz z uzasadnieniem.

Pojęcie informacji poufnych zostało zdefiniowane w art. 154 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Ustawodawca wskazał, że są to informacje, które w sposób bezpośredni lub pośrednio dotyczą emitenta czy też wprowadzonego do obrotu instrumentu finansowego, nie zostały jeszcze przekazane do publicznej wiadomości inwestorów, a w przypadku takiego przekazania (ujawnienia) potencjalnie mogą wywrzeć istotny efekt cenotwórczy na te instrumenty finansowe (lub powiązane z nimi instrumenty pochodne). Zgodnie z art. 56 ust. 2 ustawy o ofercie, spółka publiczna jest zobowiązana do niezwłocznego przekazania informacji poufnych KNF, spółce prowadzącej dany rynek regulowany oraz do publicznej wiadomości, w tym także w na stronie internetowej spółki. Pojęcie niezwłocznego przekazania należy rozumieć jako najszybsze racjonalnie możliwe w sensie obiektywnym – jednocześnie każdorazowo przekazanie informacji poufnej po upływie 24 godzin będzie traktowane jako naruszenie obowiązku informacyjnego. W sytuacji, gdy spełnienie obowiązku informacyjnego mogłoby naruszyć słuszny interes spółki publicznej, możliwe jest odstępianie od powyższej zasady zgodnie z art. 57 ustawy o ofercie.

Spółki notowane na rynku GPW w Polsce są zobowiązane do każdorazowego informowania w raportach bieżących o wszelkich zdarzeniach, których zaistnienie może w sposób istotny wpływać na decyzje podejmowane przez inwestorów. Kwestię rodzaju informacji bieżących, które wymagają ujawnienia, reguluje szczegółowo w odniesieniu do emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. Powinny one również zostać przekazane co do zasady

¹¹ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 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 (Dz.U. z 2009, Nr 33, poz. 259).

bezwłocznie, przy czym nie później niż w ciągu 24 h od zajścia zdarzenia (lub też powzięcia o nim wiadomości przez emitenta).

Dla spółki giełdowej umiejętność zaspokajania potrzeb informacyjnych inwestorów jest jednym z czynników przyczyniających się do wzrostu możliwości pozyskiwania kapitału z rynku. Przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych racjonalny inwestor będzie bowiem bardziej zainteresowany papierami wartościowymi spółki, która poprzez publikowanie rzetelnych informacji odnośnie do prowadzonej działalności jest w stanie ograniczać ryzyko jego inwestycji. Niezbędne jest zatem prowadzenie świadomej komunikacji z akcjonariuszami, która będzie się opierać na informacjach wiarygodnych i oczekiwanych przez rynek, a także istotnych dla dokonania pełnej oceny sytuacji finansowej i innych podejmowanych działań.

2. Zawartość informacyjna raportów okresowych

W ramach wykonywania obowiązków informacyjnych, spółki giełdowe są zobowiązane do publikacji raportów okresowych obejmujących sprawozdanie finansowe i sprawozdanie zarządu za dany okres. Dla właściwego zrozumienia i wykorzystania płynących z tego źródła informacji ich użytkownicy powinni zapoznać się ze środowiskiem, w jakim działa spółka, realizowaną strategią, potencjałem oraz pozycją konkurencyjną spółki w branży. Ważna jest też identyfikacja nośników zysku oraz zagrożeń i ryzyk, na jakie może być narażona w przyszłości spółka. Zgodnie z rozporządzeniem w sprawie informacji bieżących i okresowych, raporty okresowe powinny odzwierciedlać specyfikę opisywanej sytuacji oraz zostać sporządzone w sposób prawdziwy, rzetelny i kompletny. Ponadto powinny one zostać sporządzone w sposób umożliwiający inwestorom dokonanie oceny wpływu przekazywanych informacji na sytuację gospodarczą, majątkową oraz finansową emitenta.

Spółki notowane na rynku regulowanym publikują następujące raporty okresowe:

- kwartalne za I, III i IV kwartał, zawierające kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe, które nie podlega badaniu przez biegłego rewidenta,
- półroczne za pierwsze półrocze roku obrotowego, zawierające półroczne skrócone sprawozdanie finansowe, które podlega przeglądowi dokonywanemu przez biegłego rewidenta,

- roczne, zawierające m.in. roczne sprawozdanie finansowe, sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz zbadane przez biegłego rewidenta.

Kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe, które jest jednym ze składników raportu kwartalnego w odniesieniu do emitenta niebędącego funduszem, zawiera:

- informację dodatkową,
- zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń emitenta w okresie, którego dotyczy raport,
- opis czynników i zdarzeń o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na osiągnięte wyniki finansowe,
- objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta w prezentowanym okresie,
- informację dotyczącą emisji, wykupu i spłaty papierów wartościowych,
- informacje dotyczące wypłaconej (lub zadeklarowanej) dywidendy, łącznie i w przeliczeniu na jedną akcję, z podziałem na akcje zwykłe i uprzywilejowane,
- wskazanie zdarzeń, które wystąpiły po dniu, na który sporządzono kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe, nieujętych w tym sprawozdaniu, a mogących w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta,
- informację dotyczącą zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego¹².

Raport kwartalny emitenta niebędącego funduszem zawiera dodatkowo:

- wybrane dane finansowe, obejmujące podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego (przeliczone też na EUR),
- opis organizacji grupy kapitałowej emitenta, ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji, bądź wskazanie przyczyny i podstawy prawnej braku konsolidacji (jeśli ma to zastosowanie do emitenta),
- wskazanie skutków zmian w strukturze jednostki gospodarczej,
- stanowisko zarządu odnośnie do możliwości realizacji wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok,
- wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu emitenta na dzień przekazania raportu kwartalnego, a także zmiany w strukturze własności znacznych pakietów akcji emitenta w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego,

¹² Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych, op. cit., art. 87.1, pkt 4.

- zestawienie stanu posiadania akcji emitenta lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta na dzień przekazania raportu kwartalnego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania dla każdej z osób, w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego,
- wskazanie postępowań toczących się przed sądem bądź innymi organami,
- informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę zależną istotnych transakcji z podmiotami powiązanymi, zawartych na innych warunkach niż rynkowe wraz ze wskazaniem ich wartości,
- informacje o udzieleniu przez emitenta lub przez jednostkę od niego zależną poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji, jeżeli łączna ich wartość stanowi równowartość co najmniej 10% kapitałów własnych emitenta,
- inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta,
- wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału.

Zakres informacyjny raportu półrocznego jest nieco odmienny, rozporządzenie wskazuje bowiem, iż w odniesieniu do spółki niebędącej funduszem powinno ono zawierać co najmniej:

- analogiczne do raportu kwartalnego wybrane dane finansowe,
- półroczne skrócone sprawozdanie finansowe obejmujące okres pierwszych 6 miesięcy roku obrotowego, sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i poddane przeglądowi przez biegłego rewidenta,
- sprawozdanie zarządu bądź osoby zarządzającej na temat działalności emitenta oraz zasad sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego, zawierające ponadto opis podstawowych zagrożeń i ryzyka związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego,
- oświadczenia zarządu bądź osoby zarządzającej, stwierdzające prawidłowe sporządzenie półrocznego skróconego sprawozdania finansowego i danych porównywalnych, półrocznego sprawozdania z działalności emitenta bezstronności i niezależności biegłego rewidenta dokonującego przeglądu,
- raport podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych z przeglądu półrocznego skróconego sprawozdania finansowego¹³.

Raport roczny zawiera co najmniej:

- pismo prezesa zarządu lub osoby zarządzającej emitenta, prezentujące zwycięż-
le najbardziej znaczące osiągnięcia lub niepowodzenia emitenta w bieżącym

¹³ Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych, op. cit., art. 89, pkt 1.

roku i perspektywy rozwoju działalności emitenta na najbliższy rok obrotowy,

- wybrane dane finansowe, obejmujące najważniejsze pozycje rocznego sprawozdania finansowego za obecny i poprzedzający go rok obrotowy, także w przeliczeniu na euro,
- roczne sprawozdanie finansowe, które powinno zostać sporządzone na podstawie obowiązujących zasad rachunkowości oraz zbadane przez biegłego rewidenta,
- sprawozdanie z działalności emitenta, omawiające działalność emitenta w okresie objętym raportem rocznym i zasady sporządzania rocznego sprawozdania finansowego jednostki,
- stosowne oświadczenia zarządu lub osoby zarządzającej (adekwatne jak w przypadku raportu półrocznego),
- opinię i raport biegłego rewidenta o badanym sprawozdaniu finansowym oraz sprawozdaniu z działalności emitenta¹⁴.

Roczne sprawozdanie finansowe emitentów stosujących zarówno ustawę o rachunkowości, jak i Międzynarodowe Standardy Rachunkowości (dalej – MSR), obejmuje bilans, rachunek zysków i strat, informację dodatkową (zawiera ona wprowadzenie do sprawozdania oraz dodatkowe informacje i objaśnienia), zestawienie zmian w kapitale własnym oraz rachunek przepływów pieniężnych¹⁵.

Ponadto wszystkie spółki kapitałowe, a w tym emitenci papierów wartościowych, są zobowiązane do sporządzenia sprawozdania z działalności jednostki¹⁶. Sprawozdanie to omawia istotne informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej, prezentuje uzyskiwane przez spółkę efekty oraz wskazuje na czynniki ryzyka i ewentualne zagrożenia. Zawiera ono m.in. następujące informacje:

- zdarzenia mające istotny wpływ na działalność podmiotu w danym roku do dnia, w którym sprawozdanie zostało zatwierdzone,
- przewidywany w przyszłości rozwój jednostki,
- główne osiągnięcia w zakresie badań i rozwoju,
- aktualną i przewidywaną sytuację finansową,
- nabycie udziałów lub akcji własnych i związane z tym dodatkowe ujawnienia,
- posiadane przez spółkę oddziały,
- ryzyko związane z posiadanymi przez jednostkę instrumentami finansowymi, przyjęte przez spółkę cele oraz metody zarządzania ryzykiem finansowym,

¹⁴ Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych, op. cit., art. 91, ust. 1.

¹⁵ Ustawa o rachunkowości, op. cit., art. 45; Międzynarodowy Standard Rachunkowości, Nr 1, § 8.

¹⁶ Ustawa o rachunkowości, op. cit., art. 49.

- stosowane zasady ładu korporacyjnego
- wskaźniki finansowe i niefinansowe informacje w zakresie zagadnień środowiska naturalnego i zatrudnienia, jeżeli uznano to za element istotny dla właściwej oceny spółki.

Rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych znacznie poszerza zakres informacji ujawnianych w sprawozdaniu z działalności emitenta. Zgodnie z nim sprawozdanie powinno m.in. omawiać czynniki i zdarzenia o nietypowym charakterze, wpływające w sposób znaczący na jego działalność i wygenerowane zyski lub poniesione straty; istotne czynniki ryzyka i zagrożeń; postępowania toczące się przed sądem czy innymi organami. Emitent składa także oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego. Kolejne przepisy rozporządzenia omawiają szczegółowo dodatkowe informacje, które są specyficzne ze względu na obszar prowadzonej przez emitenta działalności i powinny się znaleźć w ich sprawozdaniach z działalności.

3. Wyzwania w zakresie sprawozdawczości spółek giełdowych

Sprawozdawczość finansowa spółek stale ewoluuje, wraz z rozwojem rynków kapitałowych rosną bowiem oczekiwania inwestorów odnośnie zakresu pożądanych informacji. Wyższe ryzyko prowadzonej działalności gospodarczej, postępująca globalizacja, rewolucja informatyczna, a także zmiany w postrzeganiu przedsiębiorstwa w środowisku społecznym, przyczyniły się istotnie do wzrostu znaczenia wartości niematerialnych i prawnych, a także powiązanych z nimi zagadnień z zakresu społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, w tym m.in. zasobów ludzkich, wpływu na środowisko naturalne czy lokalną społeczność, zdolności komunikacyjnych czy reputacji¹⁷. W odpowiedzi na aktualne wyzwania, rachunkowość i sprawozdawczość powinna przykładać większe znaczenie do czynników kształtujących wartość przedsiębiorstwa, a także perspektyw przyszłego wzrostu i ewentualnych zagrożeń.

G.K. Świdarska¹⁸ wskazuje na istotną rolę ujawniania informacji na temat szans i ryzyk występujących w otoczeniu przedsiębiorstwa, często charakterystycznych dla branży, w jakiej ono działa. Inwestorzy są ponadto zainteresowa-

¹⁷ J. Krasodomska: *Ewolucja sprawozdawczości finansowej w kierunku sprawozdawczości zintegrowanej na przykładzie spółek Novo Nordisk i LOTOS*. W: *Kierunki ewolucji sprawozdawczości i rewizji finansowej*. Red. B. Micherda. Difin, Warszawa 2012, s. 68.

¹⁸ G.K. Świdarska: *Raport roczny jako źródło informacji dla inwestorów*. Skrypt Management Accounting Consulting, Warszawa 2005, s. 8.

ni tym, w jaki sposób ewentualne zagrożenia są odbierane przez kierownictwo, a także jak osoby zarządzające planują wykorzystać mocne strony przedsiębiorstwa w planowaniu strategii na przyszłość. Ujawnienie tych informacji w sposób rzetelny i jasny umożliwiłoby obecnym i potencjalnym inwestorom lepsze zrozumienie planów zarządu, jednakże ich publikacja nie zawsze jest możliwa ze względu na możliwość naruszenia tajemnicy handlowej.

Zwiększanie zakresu informacji publikowanych w raportach okresowych, jak również uzupełniających raportach społecznych, nie zawsze oznacza zmianę korzystną dla czytelników raportu, niesie to bowiem ryzyko przeciążenia informacjami, które stają się zbyt skomplikowane i niezrozumiałe¹⁹. Publikowane obecnie raporty są często pozbawione logiki, spójności, nie uwzględniają one w wystarczającym stopniu opisu strategii oraz nie prezentują w sposób porównywalny czynników wykorzystywanych dla osiągnięcia przez jednostkę długofalowego sukcesu²⁰.

Na zmieniający się obecnie zakres informacyjny publikowanych raportów wskazuje także L. Dziawgo, który zauważa, iż „[...] we współczesnej gospodarce żaden podmiot gospodarczy nie może lekceważyć wartości społecznych [...] w ocenie wartości przedsiębiorstwa i jego pozycji rynkowej nie bierze się dziś pod uwagę jedynie końcowych kategorii przychodu i zysku, lecz coraz częściej uwzględnia się także nowe kategorie zasobów, które wpływają na końcowy rezultat działalności gospodarczej [...]”²¹. Wśród tychże zasobów można wyróżnić dobre relacje z pracownikami i klientami, lokalną społecznością oraz dbanie o środowisko naturalne, które są ściśle związane z wizerunkiem przedsiębiorstwa i jego reputacją, a także zyskują na znaczeniu wśród inwestorów przy podejmowanych przez nich decyzjach inwestycyjnych.

Jedną z koncepcji, która ma na celu zaspokojenie potrzeb informacyjnych inwestorów, może stanowić sprawozdawczość zintegrowana, która jest definiowana jako holistyczna i zintegrowana prezentacja wyników działalności spółki odniesieniu zarówno do sfery finansowej, jak też zrównoważonego rozwoju²². Raport

¹⁹ J. Krasodomska: Op. cit., s. 69.

²⁰ Governance & Collaboration. Establishing an „International Integrated Reporting Committee”, Accounting for Sustainability, The Prince’s Charities, 2010, <http://www.accountingforsustainability.org/wp-content/uploads/2011/10/Governance-and-Collaboration.pdf> (30.10.2012).

²¹ L. Dziawgo: *Bankowość komercyjna wobec problemu zrównoważonego rozwoju*. W: *Od koncepcji ekorozwoju do ekonomii zrównoważonego rozwoju*. Red. D. Kielczowski. WSE, Białystok 2009, s. 301.

²² King’s Counsel. Integrated Reporting. Business School, Corporate Governance Series, PricewaterhouseCoopers, March 2010, s. 2, <http://www.sustainabilitysa.org/LinkClick.aspx?fileticket=4-oBRs5okYU%3D&tabid=281> (30.10.2012).

zintegrowany zgodnie z zaleceniami powinien zawierać nie tylko historyczne wyniki finansowe oraz omówienie zrealizowanych przez spółkę operacji, ale także informacje o charakterze prospektywnym, które dotyczą strategicznych decyzji, ryzyka oraz potencjalnych możliwości.

Obecnie istnieją obawy, iż kierownictwo w sprawozdaniu z działalności przedstawia jedynie pozytywne aspekty działalności w obawie przed pogorszeniem atrakcyjności emitowanych przez spółkę papierów wartościowych i zagrożeniem utraty źródeł finansowania. Rekomendacje odnośnie raportów zintegrowanych wskazują, iż w raportach kierownictwo jednostki powinno również uwzględnić negatywny wpływ spółki na jej interesariuszy dotyczący ekonomicznych, społecznych i środowiskowych aspektów prowadzonej działalności²³.

Podsumowanie

Zakres informacji ujawnianych przez spółki giełdowe został uregulowany w przytoczonych w artykule aktach prawnych, jednakże emitenci mają możliwość doskonalenia przewidzianych prawem rozwiązań i uzupełniania raportów o informacje pożądane z punktu widzenia rynku. Prowadzenie dialogu z inwestorami przez działy relacji inwestorskich oraz uwzględnienie ich potrzeb informacyjnych, może stanowić szansę na lepsze postrzeganie emitenta oraz zwiększać szanse na pozyskanie kapitału na rozwój.

Raporty okresowe spółek giełdowych począwszy od 2005 r. pod względem ich użyteczności z punktu widzenia użytkownika oceniają członkowie Kapituły Konkursu The Best Annual Report, organizowanego przez Instytut Rachunkowości i Podatków. Zgodnie z zasadami konkursu oceniany jest raport roczny przesłany do KNF, który może otrzymać maksymalnie 100 punktów, w tym:

- 30 punktów za sprawozdanie z działalności,
- 40 punktów za zastosowanie MSR/MSSF,
- 30 punktów za wartość użytkową raportu rocznego.

Dotychczas nagrody za osiągnięcie I, II oraz III miejsca w konkursie w kategoriach Przedsiębiorstwo oraz Banki i instytucje finansowe otrzymały przedsiębiorstwa zestawione w tabeli 1.

²³ J. Krasodomska: Op. cit., s. 74.

Tabela 1

Najlepsze raporty roczne według MSR/MSSF, wyróżnione przez Instytut Rachunkowości i Podatków

Przedsiębiorstwa							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
I	PKN Orlen	PKN Orlen	KGHM Polska Miedź	KGHM Polska Miedź	KGHM Polska Miedź	PBG	PKN Orlen SA
II	Grupa Lotos	KGHM Polska Miedź	CIECH	PBG	PBG	PGNiG	Grupa Kęty
III	KGHM Polska Miedź	PGNiG	PKN Orlen	PGNiG	Grupa Kęty	Grupa Kęty	Grupa Lotos
Banki i instytucje finansowe							
I	ING Bank Śląski	BRE BANK	BRE BANK	ING Bank Śląski	BRE Bank	PKO BP	PKO BP
II	Bank Pekao	BANK BPH	BANK BPH	BRE Bank	PKO Bank Polski	ING Bank Śląski	BRE Bank
III	BPH	BANK PEKAO	BANK PEKAO	Bank BPH	Bank BPH	Bank Pekao	PZU

Źródło: http://www.irip.pl/raport_roczny.

Najcenniejszy z punktu widzenia uczestników rynku kapitałowego raport roczny to z jednej strony dokument prosty, ale jednocześnie profesjonalny, logiczny i zrozumiały. Ze względu na rosnące oczekiwania inwestora powinien on stanowić spójną całość pozwalającą na zapoznanie się z roczną syntezą osiągnięć spółki oraz określenie zdolności przedsiębiorstwa do kreowania i utrzymywania wartości. Jedną z możliwości stanowi sprawozdawczość zintegrowana, łącząca w sobie różne aspekty raportowania: sprawozdanie finansowe, komentarze zarządu, oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego, a także społeczną odpowiedzialność biznesu. W realizacji powyższych wyzwań działy relacji inwestorskich powinny się opierać nie tylko na przewidzianych prawem obowiązkowych ujawnieniach, ale uzupełniać je o dopasowane do profilu działalności spółki rekomendacje i wytyczne o charakterze dobrowolnym oraz komentarze płynące ze strony użytkowników raportów.

PERIODIC REPORTS OF PUBLIC COMPANIES LISTED ON REGULATED MARKETS IN POLAND AS A MAIN SOURCE OF INFORMATION FOR INVESTORS

Summary

In the global financial markets companies are facing the growing role of institutional investors and higher activity of individual investors. Interim reports are the primary source of information about the activities of listed companies and their performance results. This paper will discuss the nature and scope of information presented in the quarterly reports, semi-annual and annual reports.

New trends in periodic reporting by public companies arising from investors' expectations will be presented. Interim reports should not only present reliable financial data, but also non-financial information that will enable investors to perform a full analysis of current activities and potential of a given company.