

Sprawozdanie z działalności w ocenie inwestorów instytucjonalnych

„The Best Annual Report 2016” > Trudniej jest przygotować dobre sprawozdanie z działalności niż dobre sprawozdanie finansowe.



FOT. MAT. PRITASOWE

Kamil Stolarski

analityk, Haitong Bank,
członek kapituły konkursu „The Best Annual Report”

Sprawozdania są głównym źródłem, z którego inwestorzy instytucjonalni czerpią informacje o spółkach. W sprawozdaniu finansowym szukają głównie informacji liczbowych, które kwantyfikują przepływy pieniężne, rachunek zysków i strat oraz bilans spółki. Nieocenionym źródłem informacji są także dodatkowe noty, których analiza rzuca więcej światła na przyczyny historycznych zmian w kluczowych agregatach. Spółki mają relatywnie małą elastyczność, przygotowując sprawozdania finansowe – regulator wymaga trzymać się określonych wzorów, dane prezentowane są zawsze za ostatnie dwa lata, a samo sprawozdanie jest dokładnie badane przez biegłego.

Nie istnieje szczegółowy wzorzec sprawozdania z działalności. Ustawa o rachunkowości, KSH, a przede wszystkim odpowiednie rozporządzenie ministra finansów z 2009 r. określają jedynie obszary informacji, które powinny być w nim zawarte – niestety, wiele spółek odhacza te obszary instrumentalnie, co bardzo niekorzystnie wpływa na spójność, czytelność i użyteczność informacji.

Sprawozdanie z działalności ma charakter zindywidualizowany – zgodnie z Krajowym Standardem Rachunkowości nr 9 – jednostka dostosowuje sprawozdanie z działalności do oczekiwań użytkowników i dba, aby odpowiednio odzwierciedlona była specyfika jej działalności, przedstawione osiągnięcia i zamierzenia. Obowiązkowa ocena sprawozdania z działalności dokonywana przez rewidenta jest pobieżna w porównaniu z badaniem sprawozdania finansowego. Dostosowanie się do oczekiwań użytkowników, a także wywiązanie się z ustawowego obowiązku informowania w sprawozdaniu z działalności o przewidywanym rozwoju okazują się trudnymi zadaniami.

opinia

Marcin Petrykowski

zarządzający międzynarodowym zespołem S&P Global Ratings odpowiedzialnym za Europę, Bliski Wschód oraz Afrykę

W pełni transparentna komunikacja z uczestnikami rynku powinna być jednym z priorytetów działalności spółek publicznych, stanowiącym ważny element ich aktywności oraz wspierającym realizację przyjętych strategii biznesowych. Rzetelność przekazywanych informacji, odpowiedni sposób ich komunikowania, a także implementowanie najlepszych globalnych praktyk jest kluczowe w budowaniu długofalowej pozycji rynkowej każdego przedsiębiorstwa. Musimy pamiętać, że w długim horyzoncie wartość spółek tworzone jest nie tylko poprzez wzrost wskaźników oraz korzystne wyniki finansowe, lecz także ciągły dialog prowadzony z różnymi grupami interesariuszy. Jednym z bardzo istotnych narzędzi budowania transparentności są

Podstawowe oczekiwania co do sprawozdania z działalności określa regulator – sprawozdanie to ma być użyteczne, dzięki temu, że jest wiarygodne, przydatne, zrozumiałe oraz porównywalne.

Inwestorzy lepiej oceniają spółki, które dzielą się w sprawozdaniu wiarygodnymi informacjami o rynku – albo powołując się na dane zewnętrzne, albo prezentując zebrane wewnętrznie informacje, które nie są dostępne dla czytelnika spoza branży, np. wielkość rynku na podstawie ogłoszonych przetargów. Ważne, aby przekazywane informacje były obiektywne – niektóre słabsze jakościowo spółki prezentują wybiórczo dane, aby pokazać się w lepszym świetle, traktując sprawozdanie jako materiał marketingowy – np. usuwając głównego konkurenta z zestawienia lub definiując rynek tak, aby udziały rynkowe spółki były jak największe. Takie zabiegi potrafią się odbić czkawką na reputacji firmy – trudno jest budować z inwestorem relacje oparte na zaufaniu, jeżeli wiarygodność przekazu wysyłanego przez spółkę jest wątpliwa.

Bardzo ważne jest, aby sprawozdanie było przydatne, tj. aby pokazywało kluczowe kwestie dotyczące danej spółki. Nie każda mała spółka powinna rozpoczynać sprawozdanie z działalności od opisu struktury wzrostu PKB, a nie wszyscy lokalni polscy gracze koniecznie powinni odnosić się do zmian trendów rynkowych za oceanem. Idealnie, gdy sprawozdanie z działalności prezentuje zestawienia, które rzeczywiście są przedmiotem analiz przez spółkę w momencie podejmowania kluczowych decyzji, np. o inwestycjach, zmianie cen czy wycofywaniu się z części rynków. Z angielską sprawozdanie z zarządu to management commentary, czyli dosłownie komentarz zarządu – ważne, aby komentarze do zestawień tabelarycznych rzeczywiście wnosiły nową informację – np. zamiast czytać o tym, że zatrudnienie w jednostce spadło z poziomu X do poziomu Y (co jest powtarzaniem informacji zaprezentowanych w sąsiedniej tabeli), inwestor wolałby dowiedzieć się, jakie jednostki, oddziały, funkcje były redukowane i dlaczego. Inwestorom przychodzi tutaj w sukurs organy regulacyjne, które kładą coraz większy nacisk na zwiększenie przejrzystości i użyteczności raportowania, m.in. na ograniczenie informacji nieistotnych, które zmniejszają czytelność i utrudniają zrozumienie raportów.

Istotne jest też zapewnienie porównywalności danych w czasie, zwłaszcza że usta-

wodawca sugeruje prezentowanie danych w sprawozdaniu z działalności za ostatnie trzy lub pięć lat, a audytor nie bada tych danych dokładnie. Szczególnie przydatne dla inwestorów jest prezentowanie danych w okresach na tyle długich, aby w kontekście danych sektorowych można było wyciągnąć wnioski na temat historycznych wrażliwości wyników spółki na zmiany w cyklu gospodarczym albo w bardziej istotnym z punktu widzenia spółki cyklu sektorowym. Sprawozdania z taką informacją są rzadkością.

Sprawozdanie z działalności jest też dokumentem, w którym inwestorzy szukają komentarza zarządu do istotnych wydarzeń, które miały miejsce w raportowanym okresie, oraz skutków istotnych wydarzeń z niedalekiej przeszłości. Jeżeli spółka np. zdecydowała się na akwizycję konkurenta, odczuła skutki istotnego wahnięcia cen kluczowego surowca, weszła na nowy rynek, wyraźnie zmieniła strukturę finansowania albo przystąpiła do transakcji, która skutkowałą wysokim jednorazowym zyskiem lub stratą, to bardziej szczegółowa dyskusja tego zdarzenia powinna znaleźć się w sprawozdaniu z działalności, aby interesariusze mogli lepiej zrozumieć przesłanki, którymi kierował się zarząd, i określić potencjalne skutki tych wydarzeń. Łatwiej jest zaprezentować skonsolidowane sprawozdanie finansowe spółki po przejęciu konkurenta, niż w roku przejścia kompleksowo opisać w sprawozdaniu z działalności oczekiwania menedżerów związane z tym przejęciem i np. trzy lata po przejęciu odnieść się do jego rzeczywistych skutków.

Cześć zarządów spółek limituje do minimum liczbę przekazywanych informacji, działając w

przekonaniu, że ujawnianie informacji w sprawozdaniu najbardziej służy ich konkurentom, a informowanie rynku o nowym ryzyku czy negatywnym wydarzeniu raczej zniechęca czytelnika raportu do spółki, niż zachęca go do inwestowania w nią. Warto przytaczać tym menedżerom trzy argumenty. Przede wszystkim fakt, że inwestorzy chętniej zainwestują w spółkę, którą lepiej rozumieją, a zaufanie rynku do spółki i jej reputacja są kapitałem i przewagą konkurencyjną, którą jest trudno skopiować konkurentom i która sprawia, że giełda wyceńca te spółki wyraźnie wyżej, a koszt emisji ich obligacji jest wyraźnie niższy. Drugi argument jest taki, że percepcja inwestorów co do jakości publikowanych raportów przez spółkę wprost przekłada się na ich ocenę jakości zarządzania spółką i jakości jej kierownictwa. Trzecim, najbardziej siłowym argumentem jest ten, że to ustawa nakłada na spółki wymóg dostosowania sprawozdania z działalności do oczekiwań użytkowników. Jeżeli interesariusze nie są usatysfakcjonowani treścią sprawozdania z działalności – np. woleliby, aby spółka przekazywała inne informacje, mają wątpliwości co do wiarygodności albo porównywalności prezentowanych informacji czy po prostu woleliby krótsze albo wizualnie bardziej atrakcyjne sprawozdanie – to powinni formalnie domagać się od zarządu zmian.

Rola sprawozdania z działalności spółki rośnie w ostatnich latach i najprawdopodobniej będzie się dalej zwiększać. Inwestorzy przykładają coraz większą wagę do wskaźników niefinansowych a reputacja staje się jednym z kluczowych aktywów, które mają spółki i menedżerowie. Te trendy powinny się tylko nasilać. ©©



ip Instytut
Rachunkowości
i Podatków



The Best Annual Report

spółki, są informacje i opinie na temat zmian zachodzących w otoczeniu makroekonomicznym, konkurencyjnym lub regulacyjnym danego podmiotu. Jakość oraz znaczenie sprawozdań spółek publicznych, także w kontekście konieczności implementacji nowych regulacji dotyczących raportowania danych niefinansowych, wciąż wzrasta i w najbliższej przyszłości ten trend z pewnością będzie kontynuowany. ©©

FOT. MAT. PRASOWE