

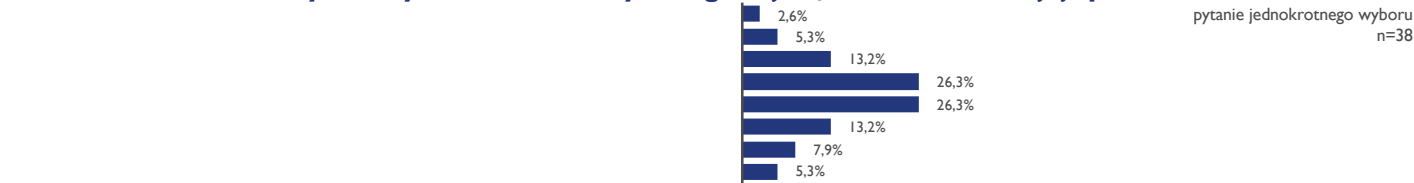


VI Kongres CFO

Opinie spółek członkowskich zebrane podczas kongresu 25-26 X 2017

V. Finansowe implikacje zmian regulacyjnych

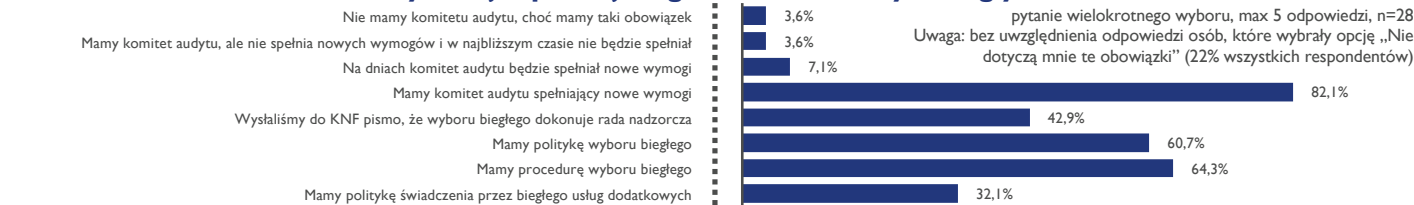
Czy koszty wdrażania nowych regulacji są istotne dla Twojej spółki?



Zdecydowana większość respondentów (73,7%) uznała, iż koszty regulacyjne są istotne z punktu widzenia ich spółek. Stosunkowo duża część spośród nich (26,3%) uznała, że ponoszenie ich jest uzasadnione z punktu widzenia bezpieczeństwa i przejrzystości rynku i tyle samo wskazało, że koszty te są nieadekwatnie wysokie w relacji do skali działalności spółki. Najbardziej niepokojąca jest grupa spółek, gdzie poziom

kosztów jest relatywnie zatrważająco wysoki (21,1%) – muszą one wybierać pomiędzy pokryciem kosztów wdrażania regulacji, a generowaniem zysku dla akcjonariuszy (13,2%) lub nawet poziom kosztów skłania je do delistingu (7,9%).

Czy Twoja spółka jest gotowa do ustawy o biegłych?



Jednym z najbardziej rozpoznawalnych wymogów wynikających dla emitentów z nowej ustawy o biegłych rewidentach jest obowiązek powołania komitetu audytu skomponowanego według nowych kryteriów. Zdecydowana większość spółek zadeklarowała wypełnienie tego obowiązku (82,1% spośród tych, których dotyczyła ta regulacja), choć w pojedynczych przypadkach mamy do czynienia z opóźnieniem względem terminu wejścia w życie nowych przepisów.

problemy z terminowym wypełnieniem nowych wymogów. Zaledwie 42,9% spośród zobowiązanych przekazało nadzorczy informację, iż wyboru biegłego rewidenta dokonuje rada nadzorcza – takie rozwiązanie jest wprawdzie standardem rynkowym, jest znane rynkowi i nadzorczy z lektury wcześniejszych raportów, jednak ustawa wymaga przekazania stosownej informacji. Większość spółek ma już politykę i procedurę wyboru biegłego (odpowiednio 60,7% i 64,3% zobowiązanych), natomiast tylko 32,1% zdążyło dotychczas opracować politykę świadczenia przez biegłego usług dodatkowych.

Warto podkreślić, iż tempo zmian regulacyjnych powoduje, że nawet elita warszawskiej giełdy ma

Na jakim etapie przygotowań do raportowania informacji niefinansowych jest Twoja spółka?



Większość respondentów (54,3%) wskazało, że nie dotyczą ich obowiązki związane z raportowaniem niefinansowym. Warto w tym miejscu nadmienić, iż nawet jeśli jakaś spółka nie spełnia kryteriów, to mogą być przynajmniej dwie przyczyny, dla których warto to zrobić nieobowiązkowo. Pierwsza z nich to prawdopodobna potrzeba przekazania stosownych danych na potrzeby dostawców i/lub odbiorców, którzy mogą być zobowiązani do opracowania raportu. Druga natomiast to pojawienie się nowego standardu informacyjnego – brak raportu niefinansowego jednoznacznie będzie wskazywał spółkę jako podmiot generujący potencjalnie więcej ryzyk od raportujących konkurentów.

Spółród spółek objętych obowiązkiem raportowania aż 18,8% zadeklarowało, iż jeszcze nie zaczęło przygotowań i jest na etapie edukacji, a w przypadku 12,5% respondentów została dopiero wskazana osoba odpowiedzialna za realizację tego obowiązku. 25,0% ustaliło, jakie zagadnienia są istotne w przypadku danej spółki, 6,3% – dodatkowo określiło też istotne ryzyka z nimi związane, a 25,0% – ma przejrzane/ustalone polityki w wybranych obszarach. Żaden z respondentów nie zadeklarował, iż jest gotów do monitorowania efektów na podstawie ustalonych kluczowych mierników, a tylko 6,3% ma za sobą sporządzenie co najmniej jednego raportu na temat informacji niefinansowych (choć niekoniecznie zgodnego z nowymi przepisami).

Czy Twoja spółka jest przygotowana do MAR?



Po upływie ponad roku od rozpoczęcia obowiązywania regulacji MAR warto zweryfikować stan wdrożenia nowych wymogów wśród emitentów, przynajmniej w czterech najważniejszych obszarach, tj. identyfikacji informacji poufnych oraz prowadzenia list insiderów, menedżerów i osób blisko związanych. Pozornie wyniki te prezentują się bardzo dobrze – zdecydowana większość emitentów ma działające (rozumiane jako przetestowane w praktyce) procedury obejmujące te obszary.

Możemy jednak wykres ten czytać także z innej perspektywy – spośród elity notowanych spółek 20,7% nie ma procedur dotyczących tworzenia i prowadzenia list insiderów, 24,2% nie ma polityk dotyczących prowadzenia list menedżerów i osób blisko związanych, a 31% nie ma procedur dotyczących identyfikacji informacji poufnych. Wobec ogromu działań edukacyjnych SEG, opracowania wielu materiałów wspomagających, wreszcie wobec wysokości potencjalnych sankcji, sytuacja taka wydaje się całkowicie niezrozumiała i prawdopodobnie zmieniać się będzie dopiero pod wpływem działań nadzorczych.

Kongres CFO SEG to cykliczna impreza organizowana przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych dla osób zarządzających finansami w spółkach giełdowych. Obecność tak znamienitych gości została wykorzystana do poznania ich opinii w sprawach dotyczących przede wszystkim dalszego finansowania rozwoju oraz zarządzania

ryzykiem. Analizując wyniki poniższych głosowań należy mieć na względzie, iż respondentami byli Członkowie SEG, tj. przedstawiciele najbardziej zaangażowanych spółek giełdowych, a zatem wyniki te nie muszą być (i najprawdopodobniej nie są) reprezentatywne dla wszystkich emitentów.

I. Strategia finansowania rozwoju spółki giełdowej

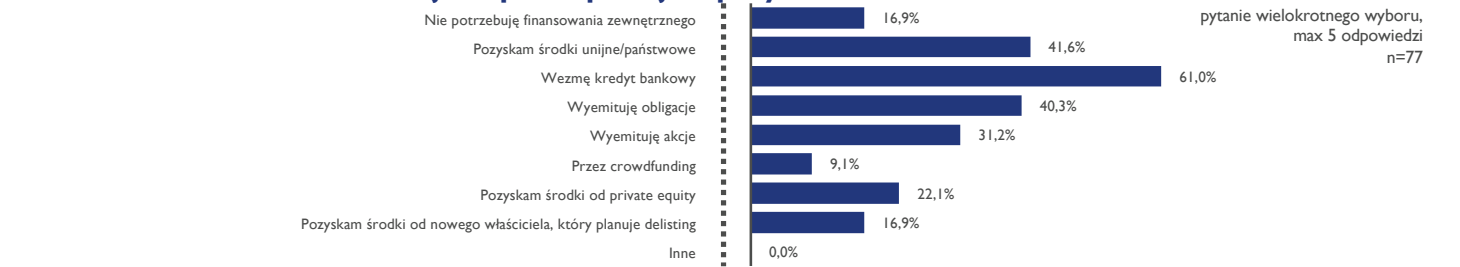
Jak oceniasz sytuację gospodarczą Polski?



Planowanie zarządzania finansami w spółce wymaga pewnych założeń dotyczących sytuacji makroekonomicznej. CFO muszą zatem bardzo precyzyjnie przewidywać przyszłą sytuację gospodarczą, aby do niej dostosować działania podejmowane w ramach swoich przedsiębiorstw, stąd ich zdanie w tej materii jest niezwykle istotne. Zdecydowana większość respondentów (63,9%) wskazała, iż sytuacja gospodarcza Polski jest dobra, 33% że średnia, a tylko 3,1%, że zła. Analiza tych danych w ujęciu

dynamicznym prowadzi jednak do mniej optymistycznych wniosków. Zaledwie 15,5% uczestników uznało, iż sytuacja się polepszy, 44,3% że po zostanie bez zmian, a aż 40,2% było zdania, że się pogorszy. Takie wyniki mogą oznaczać, iż spółki giełdowe oferujące produkty i usługi na rynku polskim nie będą skłonne do inwestycji w najbliższym czasie.

W jaki sposób planujesz pozyskiwać finansowanie?



Jednym z bardzo ważnych elementów determinujących przyszły rozwój spółek giełdowych jest wybór sposobu finansowania. Najczęściej wybieraną opcją (61%) pozostaje kredyt bankowy, choć duża grupa spółek (40,3%) rozważa emisję obligacji. Bardzo optymistyczna jest deklaracja emisji nowych akcji przez co trzecią spółkę (31,2%), gdyż z jednej strony wskazuje ona na oczekiwanie polepszenia wycen notowanych spółek, z drugiej zaś – powrót do tego sposobu finansowania ze strony emitentów mogłyby zachęcić wiele firm do debiutu na giełdzie. Stosunkowo dużo spółek (9,1%) planuje pozyskanie środków z wykorzystaniem crowdfundingu, co pokazuje, że ta forma finansowania może być bardzo atrakcyjna, zwłaszcza w odniesieniu do finansowania nowych, ryzykownych projektów.

Analizując odpowiedzi z perspektywy nie tyle instrumentów, co źródła finansowania, warto wskazać, że aż 41,6% respondentów liczy na pozyskanie środków unijnych lub państwowych. Tak wysoki odsetek generuje dwa ryzyka: inwestycji mniej uzasadnionych biznesowo niż w przypadku finansowania prywatnego oraz istotnego pogorszenia sytuacji finansowej spółek w przypadku, gdyby te oczekiwania się nie spełniły, np. wskutek opóźnień w uruchamianiu różnych projektów finansowanych ze źródeł unijnych lub państwowych.

Co mogłaby zrobić giełda, aby podnieść atrakcyjność finansowania za pośrednictwem rynku kapitałowego?



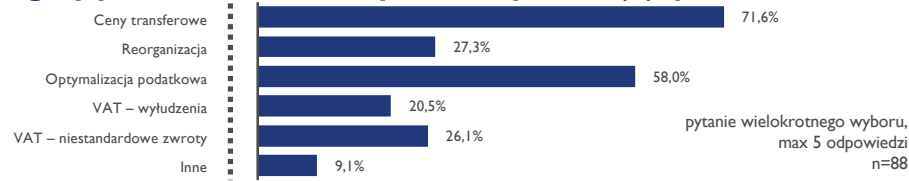
Jak wynika z odpowiedzi na wcześniejsze pytanie, aż 16,9% emitentów przygotowuje się do delistingu. W tym kontekście bardzo istotne jest pytanie, jak giełda zamierza przeciwdziałać temu zjawisku i jakie aktywności byłoby najbardziej oczekiwane z perspektywy notowanych spółek. Respondenci wskazali, iż jednym z najważniejszych kierunków działań (57,9%) byłoby stworzenie systemu taniego ratingu, dostępnego także dla małych emitentów, co doskonale koresponduje we wskazaną wcześniej wolę pozyskiwania finansowania poprzez emisję obligacji oraz z oczekiwaniem uruchomienia pierwotnego rynku obligacji (42,1%). Dużą część spółek (52,6%) chciałaby, aby giełda organizowała i współfinansowała prezentacje polskich spółek za granicą. Prawie co drugi respondent (47,4%) oczekuje obniżenia opłat od

emitentów, co zresztą jest w pełni uzasadnione, gdyż giełda wciąż nie zrealizowała swego zobowiązania w tym zakresie wynikającego ze zmiany struktury finansowania nadzoru w roku 2016.

Warto podkreślić, iż bardzo dużo emitentów oczekuje wdrożenia przez giełdę nowatorskich rozwiązań, np. uruchomienia platformy do equity crowdfundingu (44,7%), czy też ułatwienia inwestorom indywidualnym dokonywania transakcji za pośrednictwem aplikacji pełniących funkcję domu maklerskiego jako pośrednika przy zawieraniu transakcji (43,4%).

II. Nowe wyzwania podatkowe

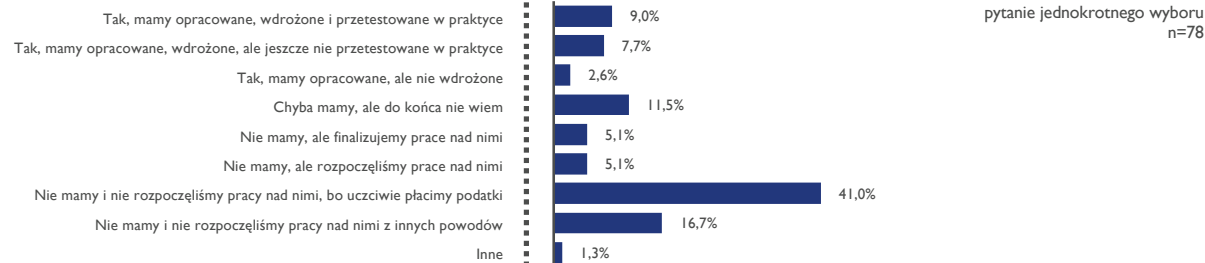
W jakich obszarach czujesz największe zagrożenie pod względem możliwości skutecznego zakwestionowania przez organy podatkowe rozliczeń podatkowych Twojej spółki?



Respondenci wskazali, iż największe zagrożenie ze strony administracji skarbowej dotyczy obszaru cen transferowych (71,6%) oraz optymalizacji podatkowej (58%). Blisko połowa uczestników (46,6%) widzi potencjalne problemy związane z rozliczeniami VAT, z czego niewielka większość (26,1%) dotyczy niestandardowych zwrotów, a 20,5% - wyludzeń. Stosunkowo nisko postrzegane jest natomiast zagrożenie

dotyczące rozliczeń podatkowych odnośnie reorganizacji (27,3%). Warto nadmienić, iż respondenci mieli do wyboru aż 5 możliwych odpowiedzi, mogli także wskazać „inne” zagrożenia (co zrobiło tylko 9,1%). Łącznie wszyscy respondenci wykorzystali zaledwie 43% dostępnych możliwości odpowiedzi, co powoduje, że na wyniki badania można patrzeć z mniejszym pesymizmem.

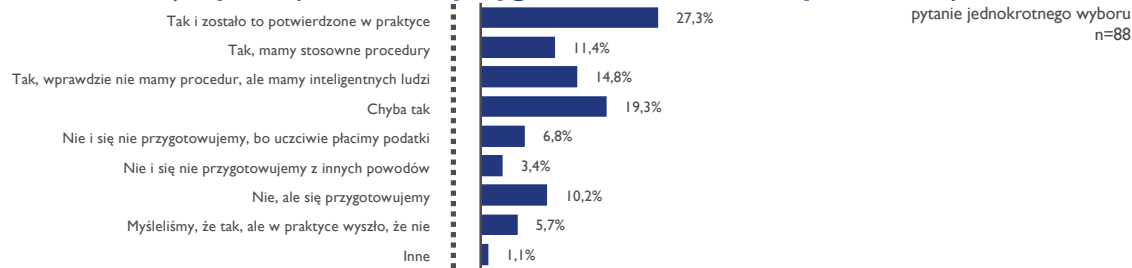
Czy posiadają Państwo procedury ograniczające ryzyko odpowiedzialności KKS?



Zdecydowana większość spółek, których reprezentanci wzięli udział w Kongresie, nie jest gotowa do ograniczenia ryzyka odpowiedzialności wynikających z kodeksu karnego skarbowego (KKS). Zaledwie 16,7% respondentów zadeklarowało, że ich spółki posiadają odpowiednie procedury (opracowane i wdrożone), a kolejne 12,8% jest na różnych etapach prac (opracowanie procedur lub ich wdrażanie).

11,5% reprezentantów spółek nie wie, czy ich spółki posiadają odpowiednie procedury, a aż 57,7% uważa, że ich nie potrzebuje. Większość z tej grupy uważa, że procedury nie są potrzebne, bo spółka uccziwie płaci podatki, więc nic jej nie zagraża, a część wskazuje inne powody, dla których nie planuje opracowywać stosownych procedur.

Czy uważasz, że Twoja spółka jest dobrze przygotowana do kontroli podatkowej?

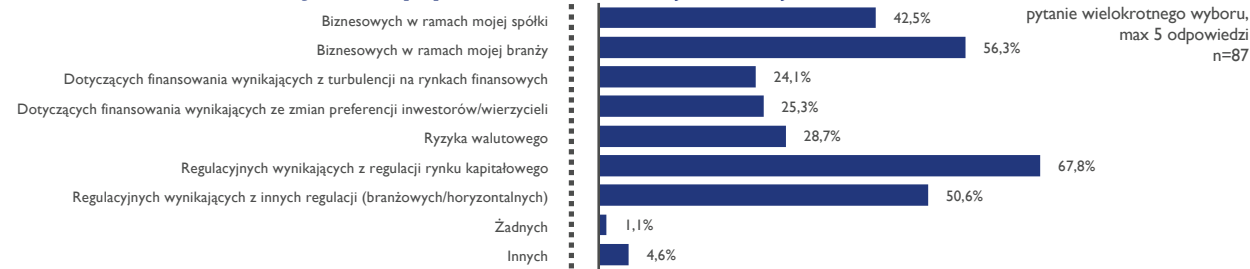


Pytanie o gotowość do kontroli podatkowej dało bardzo zróżnicowane wyniki. Ponad ¼ spółek przeszła taką kontrolę z sukcesem, natomiast w przypadku 5,7% pojawiły się problemy, mimo że spółka się ich nie spodziewała. Ponad połowa (52,3%) respondentów czuje się gotowa do ew. kontroli, chociaż poczucie to

wynika z różnych czynników: posiadania odpowiednich procedur (11,4%), wiary w inteligencję stosownych pracowników spółki (14,8%) lub w brak konieczności przygotowań z uwagi na fakt, iż spółka uccziwie płaci podatki (6,8%); jednocześnie aż 19,3% respondentów po prostu sądzi, że chyba są gotowi do kontroli.

III. Zarządzanie ryzykiem w spółce giełdowej

Jakich ryzyk obawiasz się najbardziej?

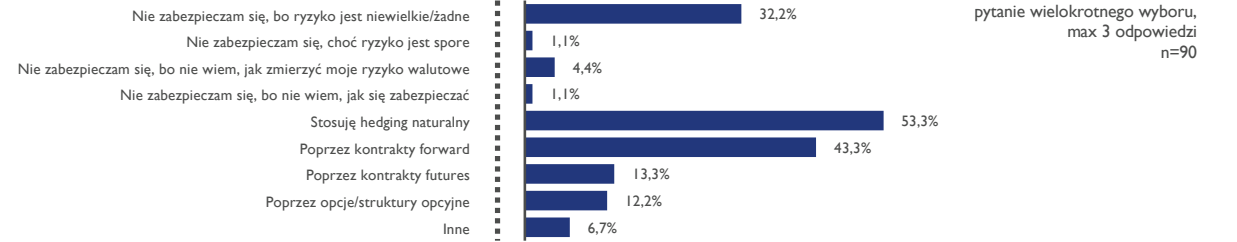


Ponad dwie trzecie emitentów (67,8%) obawia się ryzyka regulacyjnego wynikającego z regulacji rynku kapitałowego, a co drugi (50,6%) – ryzyka regulacyjnych wynikających z regulacji branżowych, czy też horyzontalnych. Ryzyka biznesowe postrzegane są jako relatywnie mniej poważne – tych powiązanych z branżą obawia się 56,3% respondentów, a ryzyka biznesowych specyficznych dla danej spółki – 42,5%. Na tym tle można stwierdzić, iż stosunkowo bezpiecznie emitenci czują się w odniesieniu do ryzyk powiązanych z rynkiem finansowym – tylko 28,7% obawia się ryzyka walutowego, 25,3% – problemów dotyczących finansowania wynikających ze zmian preferencji inwestorów lub wierzyteli, a 24,1% – ryzyk

dotyczących finansowania wynikających z turbulencji na rynkach finansowych.

Fakt, że obawa przed ryzykami regulacyjnymi przewyższa wszystkie inne, z jakimi się borykają spółki nie jest może zaskoczeniem, ale z pewnością jest bardzo niepokojącym sygnałem. Wskazywać może on bowiem na postępującą utratę konkurencyjności względem tych podmiotów, które ryzyka regulacyjne mają na niższym poziomie, względnie sygnalizować może potencjalne problemy wynikające z możliwej migracji emitentów na rynki, gdzie regulacje i ich stosowanie nie będą postrzegane jako tak opresyjne.

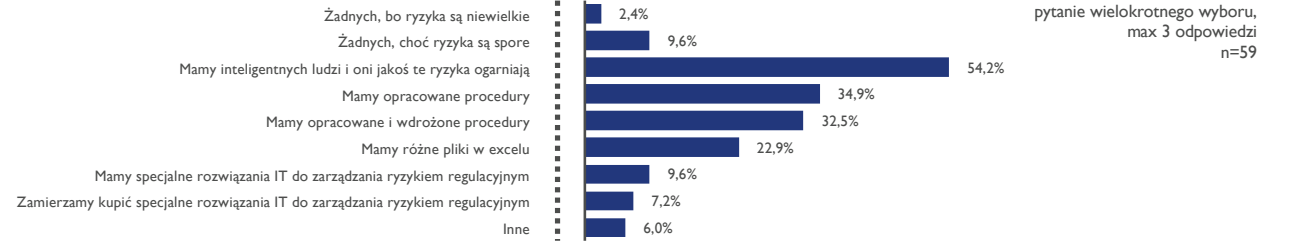
Jak zarządzasz ryzykiem walutowym?



Jak wynika z wcześniejszych odpowiedzi, emitenci w stosunkowo małym stopniu obawiają się ryzyka walutowego. Świadczą o tym także formy zarządzania tym ryzykiem – co trzecia spółka (32,2%) nie zabezpiecza się przed nim, gdyż uważa je za niewielkie, a te, które się zabezpieczają, stosują głównie „hedging naturalny” (53,3%). Warto przy tym nadmienić, iż pojęcie to często jest postrzegane jako

eufemizm braku zarządzania ryzykiem kursowym, względnie jako częściowe tylko kompensowanie platonizacji w poszczególnych walutach. Wciąż najbardziej popularnym sposobem aktywnego zarządzania ryzykiem walutowym pozostają kontrakty forward (43,3%), choć spółki coraz chętniej wykorzystują kontrakty futures (13,3%) oraz opcje i struktury opcyjne (12,2%).

Jakie narzędzia zarządzania ryzykiem regulacyjnym stosujesz?

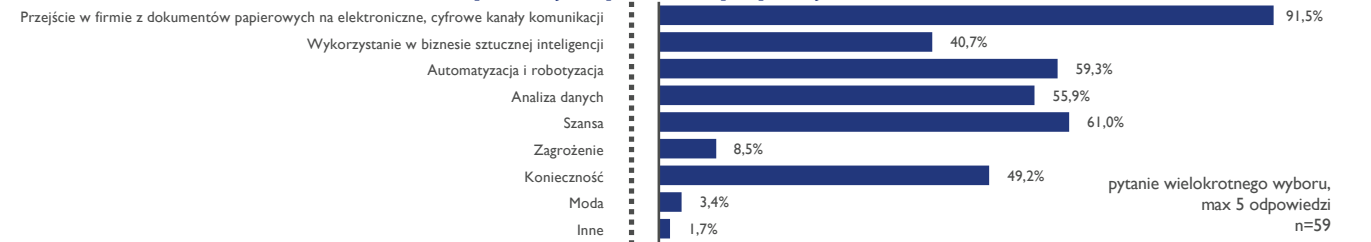


Zaskakujące jest, że choć respondenci najbardziej się obawiają ryzyka regulacyjnego, to dość niefrasobliwie podchodzą do zarządzania nim. Dominującą odpowiedź (54,2%) „mamy inteligentnych ludzi i oni jakoś te ryzyka ogarniają” jest nie tyle zarządzaniem ryzykiem, co kreowaniem ryzyka. Należy mieć na względzie, iż nawet jeśli w przeszłości takie podejście mogło być uzasadnione i nawet jeśli zdało egzamin, to poziom

szczegółowości wymogów i poziom sankcji w nowych regulacjach wymaga zmiany wcześniejszych praktyk. A jednak tylko co trzecia spółka (32,5%) ma opracowane i wdrożone procedury, zaledwie 9,6% ma specjalne rozwiązania IT do zarządzania ryzykiem regulacyjnym, a jedynie 7,2% zamierza je kupić.

IV. Cyfryzacja

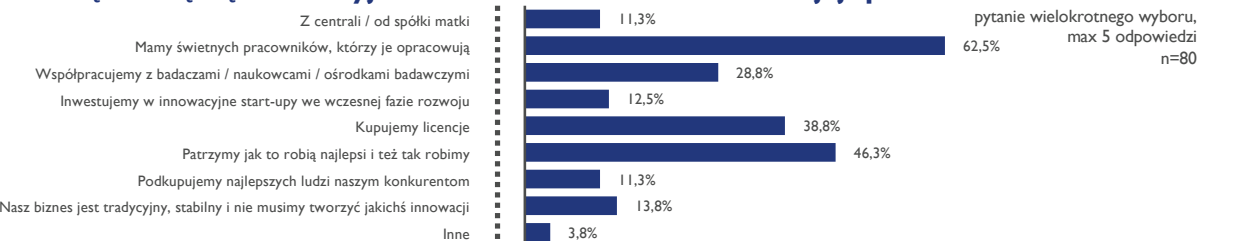
Z czym kojarzy Ci się cyfryzacja?



Pierwsze skojarzenia uczestników Kongresu z hasłem cyfryzacji wskazują, że jest ona postrzegana zdecydowanie częściej jako szansa (61,0%) niż zagrożenie (8,5%) lub moda (3,4%). Warto podkreślić, iż dla niemal połowy respondentów (49,2%) cyfryzacja wydaje się koniecznością, przy czym ponad połowa osób wybierających tę odpowiedź uznawało jednocześnie cyfryzację za szansę. Dla niemal wszystkich

(91,5%) cyfryzacja kojarzona jest z odejściem od papierowej formy dokumentów oraz z digitalizacją komunikacji. Ponad połowa respondentów kojarzy cyfryzację także z analizą danych oraz automatyzacją i robotyzacją, ale jednocześnie niższy odsetek (40,7%) wiąże te procesy z możliwością zastosowania technik sztucznej inteligencji.

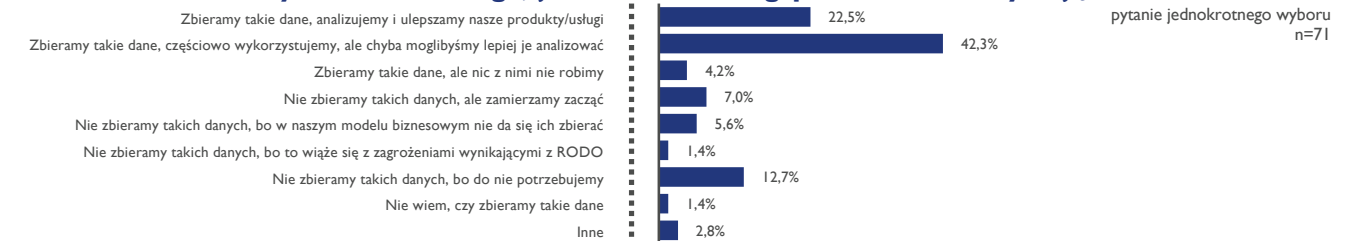
Skąd biorą się innowacyjne wartości niematerialne w Twojej spółce?



Innowacje niezbędne w procesach cyfryzacyjnych pochodzą wśród spółek reprezentowanych na Kongresie głównie ze źródeł wewnętrznych: są one tworzone przez pracowników spółek (62,5%), przy czym niemal połowa (46,3%) podpatruje bardziej zaawansowaną konkurencję. Stosunkowo popularna (28,8%) jest też współpraca z zewnętrznymi ośrodkami badawczymi, natomiast pozyskiwanie innowacji poprzez inwestycje w start-upy jest już o wiele mniej popularne (12,5%). Ponad 1/3 spółek, których przedstawiciele

wypowiadali się w ankiecie korzysta z gotowych, wytworzonych przez inne podmioty innowacji zakupując licencje. Niewielu respondentów wybrało tak agresywne metody innowacyjnej walki konkurencyjnej, jak podkupowanie najlepszych specjalistów konkurentom (11,3%). Warto zwrócić także uwagę na fakt, iż zaledwie 13,8% respondentów uznało, że ich biznesy są na tyle tradycyjne, że nie ma w nich miejsca na działalność innowacyjną.

Co robisz z danymi na temat tego, jak z Twoich usług/produktów korzystają klienci?



Przeważająca większość spółek reprezentowanych na Kongresie (69,0%) zbiera dane na temat tego, jak z ich produktów i usług korzystają klienci, a kolejne 7,0% zamierza takie dane zacząć zbierać. Jednocześnie mniejszość z nich (22,5% wszystkich respondentów) wykorzystuje dane w praktyce; niemal dwukrotnie więcej respondentów uznało, że mogliby zebrane dane lepiej wykorzystywać. Wśród osób, których spółki

nie zbierają danych o korzystaniu z usług i produktów przez klientów największy odsetek nie robi tego, bo nie widzi takiej potrzeby (12,7%) lub uważa, że w ich modelu biznesowym nie da się tego zrobić (5,6%). Zaledwie 1,4% respondentów powstrzymuje się przed zbieraniem danych z uwagi na obawy związane z regulacjami ochrony danych osobowych.