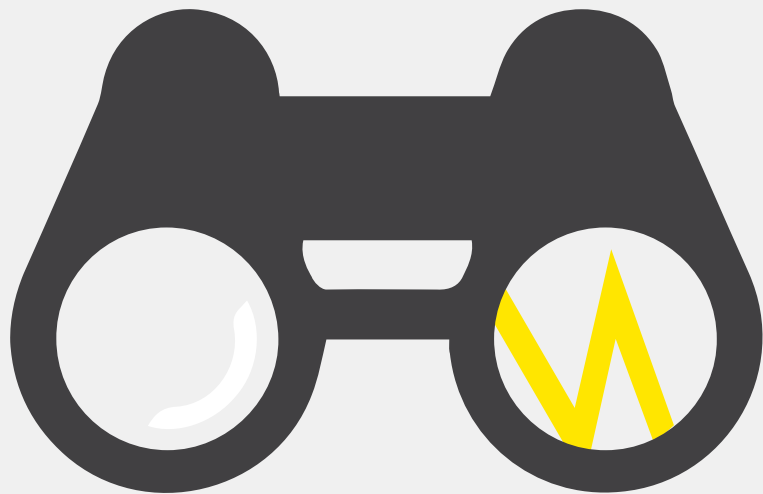


Short-termism

Presja na wyniki krótkoterminowe
a wartość firmy



Plan prezentacji

1 Czym jest *short-termism*?

2 Źródła *short-termismu*

3 Główne kanały wpływu *short-termismu*
na sytuację firmy

4 Wpływ *short-termismu* na wartość firmy:
wyniki badania empirycznego EY Polska



Czym jest short-termism?

1



*'Anybody can manage short.
Anybody can manage long.
Balancing those two things
is what management is.'*



Jack Welch, w ciągu 20 lat jego rządów
wartość rynkowa General Electric wzrosła
o ponad 2 800%, tj. o więcej niż
400 miliardów dolarów

*'Anybody can manage short.
Anybody can manage long.
Balancing those two things
is what management is.'*

Doświadczenia wielu lat,
w tym ostatni kryzys finansowy,
pokazują jednak, że równowaga
między celami długookresowymi
a celami krótkookresowymi
została silnie zaburzona



Jack Welch, w ciągu 20 lat jego rządów
wartość rynkowa General Electric wzrosła
o ponad 2 800%, tj. o więcej niż
400 miliardów dolarów

Zjawisko *short-termismu*



Short-termism to nadmierna koncentracja decydentów na osiągnięciu korzyści w krótkim okresie, kosztem celów długookresowych.

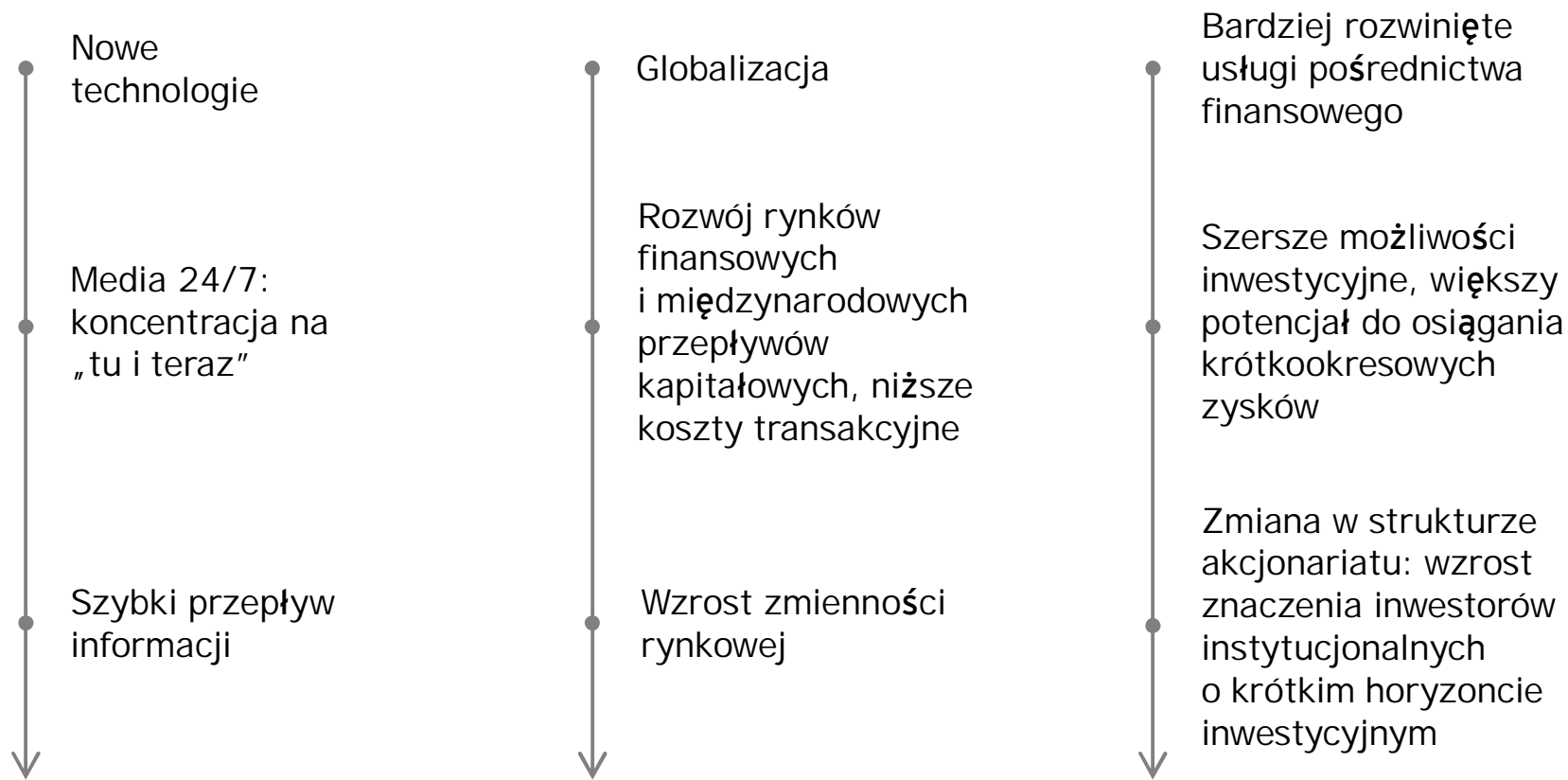
Short-termism sprawia, że niewystarczającą uwagę poświęca się strategii, fundamentom gospodarczym, a także długookresowemu tworzeniu wartości firmy.

A long-exposure photograph of a city at night. The scene features several tall, modern buildings with illuminated windows. In the foreground, a multi-lane highway is visible, with numerous light trails from cars and streetlights creating a sense of motion. The sky is a deep twilight blue. The overall atmosphere is one of a bustling, modern urban environment.

Źródła short-termismu

2

Z czego wynika *short-termism*? (1/2)




PRESJA WYWIERANA PRZEZ INWESTORÓW NA ZARZĄDZAJĄCYCH
Krótki horyzont / pogoń za szybkim zyskiem

Z czego wynika *short-termism*? (2/2)



Źródło: EY Polska



Główne kanały wpływu *short-termismu* na sytuację firmy

3

Główne kanały wpływu short-termizmu na sytuację firmy:

Short-termism

Zaniedbanie
kapitału ludzkiego

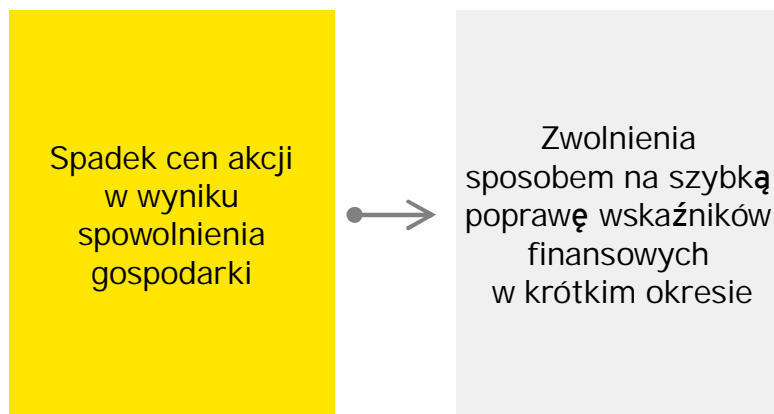
Skrócona kadencja
prezesa

Zaniedbanie
inwestycji

Pogorszenie sytuacji firmy

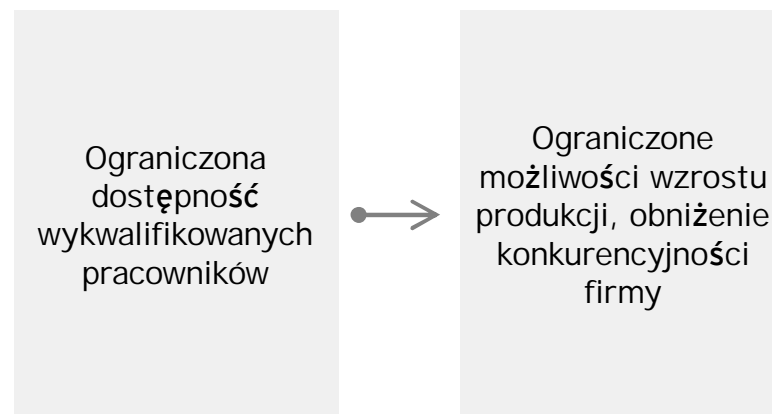
Zaniedbywanie rozwoju kapitału ludzkiego

Krótki okres



Spowolnienie gospodarcze

Dłuższy okres



Poprawa koniunktury

Główne kanały wpływu *short-termismu* na sytuację firmy

Short-termism

Zaniedbanie
kapitału ludzkiego

Skrócona kadencja
prezesa

Zaniedbanie
inwestycji

Pogorszenie sytuacji firmy

Zagadnienie skróconej kadencji prezesa oraz problem zaniedbania aktywności inwestycyjnej firmy były przedmiotem szczegółowej analizy empirycznej EY Polska.



Wpływ *short-termizmu* na wartość firmy:
wyniki badania empirycznego EY Polska

4

Analiza empiryczna EY Polska

Co badaliśmy



Jakie są konsekwencje *short-termismu* dla budowania wartości firmy w długim okresie?

Analizie poddano

1024 największych spółek giełdowych z różnych państw Europy, które istniały w okresie 1998-2013

Sprawdzono, jak następujące elementy wpływają na zmianę wartości firmy

Staż prezesa

Wydatki na inwestycje

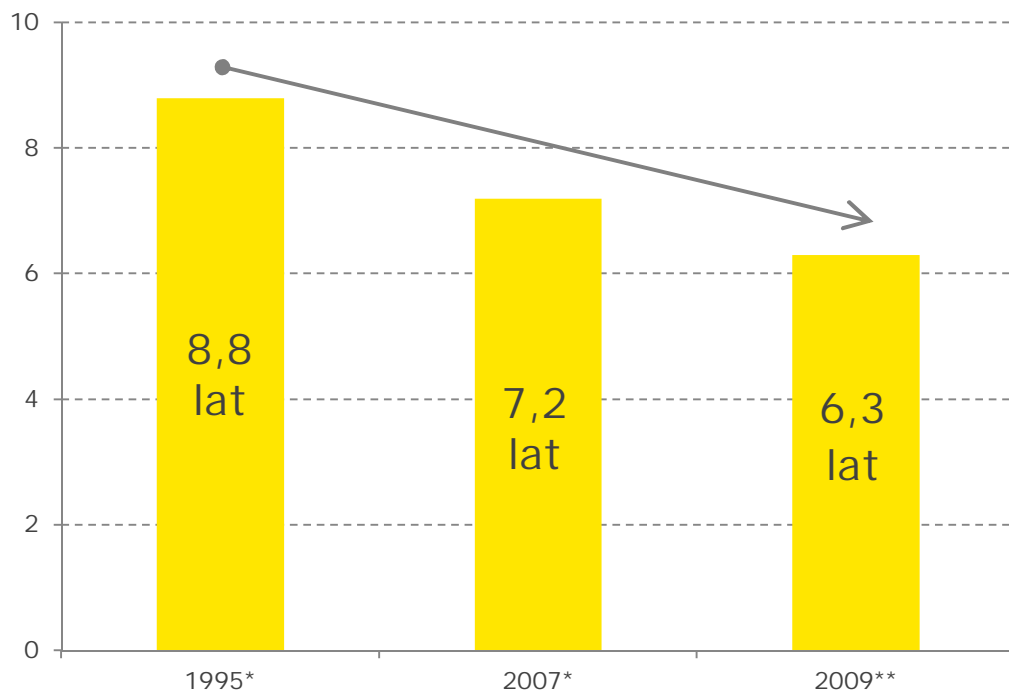
Sytuacja firm z tego samego sektora

Czy prezes pracował w firmie przed objęciem tego stanowiska czy też był osobą spoza firmy

Struktura wynagrodzenia prezesa (w szczególności długookresowe programy motywacyjne)

Średnia długość stażu prezesów spółek giełdowych na świecie znacząco spadła

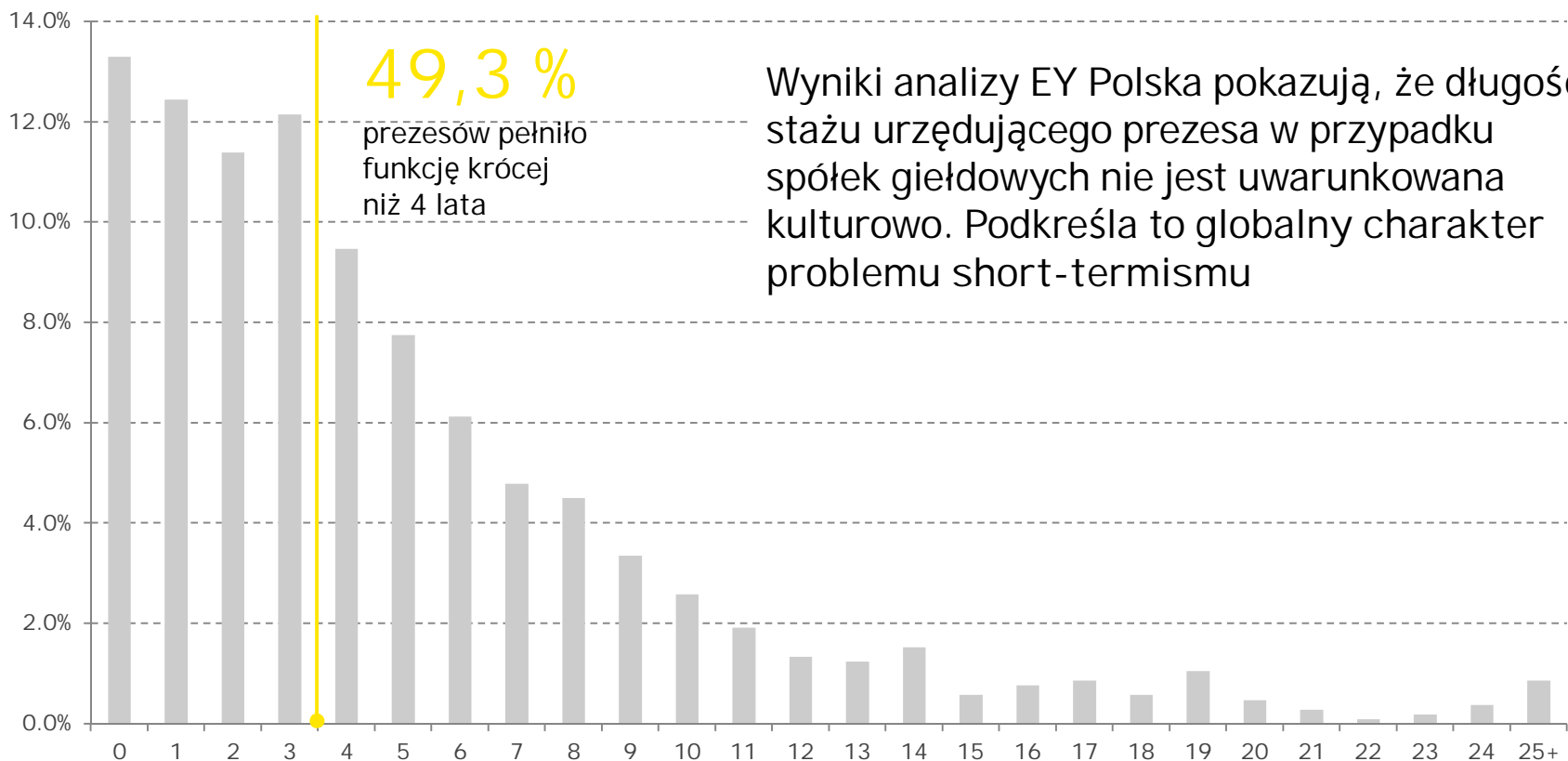
Staż odchodzących prezesów wśród największych 2500 spółek notowanych na światowych giełdach



Źródło: *Per-Ola Karlsson, Gary L. Neilson, Juan Carlos Webster (2008), CEO Succession 2007: The Performance Paradox, from strategy+business issue 51, Booz & Co., **Ken Favaro, Per-Ola Karlsson, Gary L. Neilson (2010), CEO Succession 2000-2009: A Decade of Convergence and Compression, strategy+business issue 59, Booz & Co.

Blisko połowa prezesów w spółkach europejskich opuszcza stanowisko po mniej niż 4 latach

Staż odchodzących prezesów w europejskich spółkach
1045 przypadków w latach 1998-2012

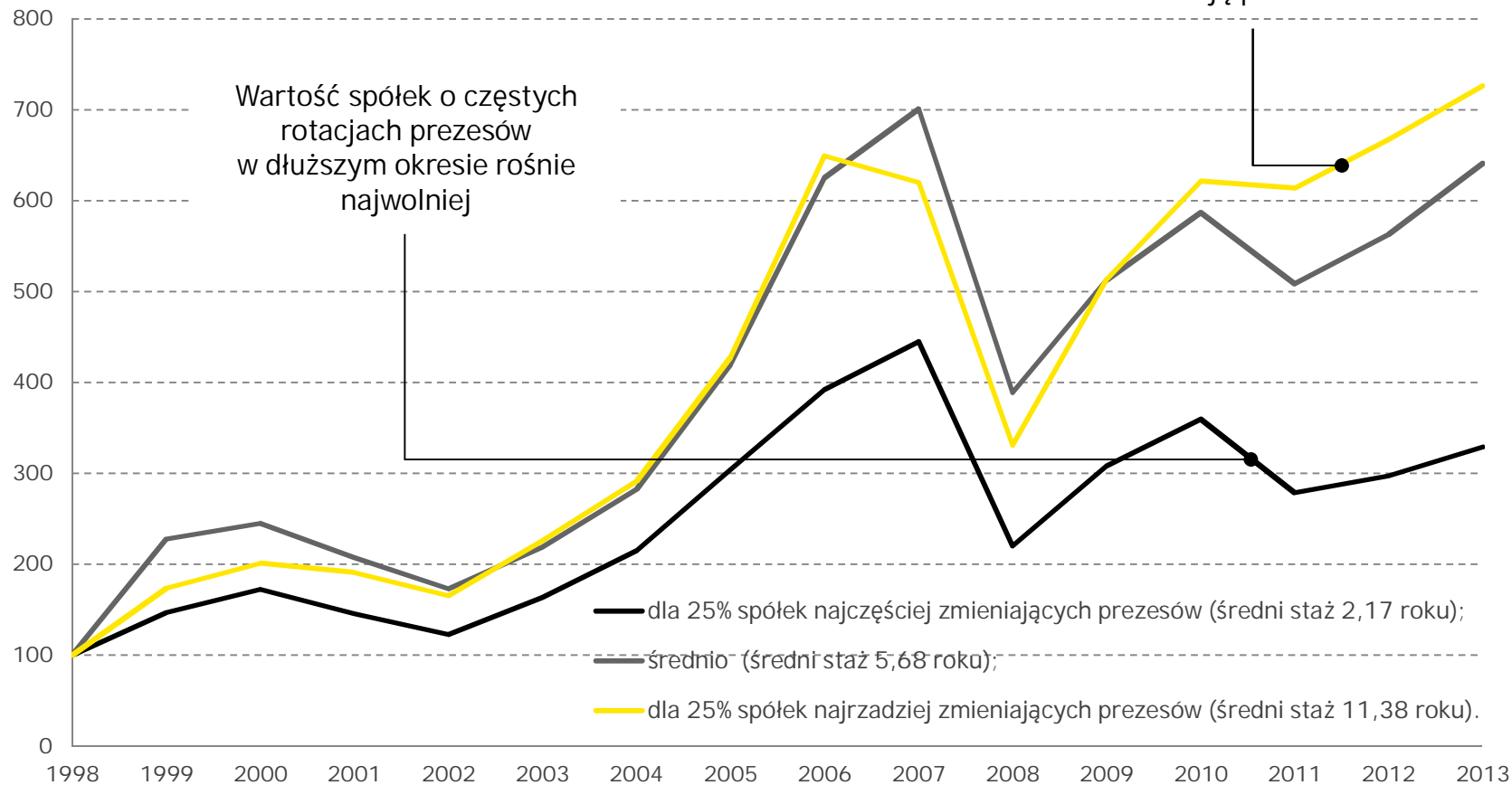


Źródło: Obliczenia EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

Silniejszy wzrost wartości spółek o bardziej stabilnej kadrze zarządczej

Rynkowa kapitalizacja 1998 = 100

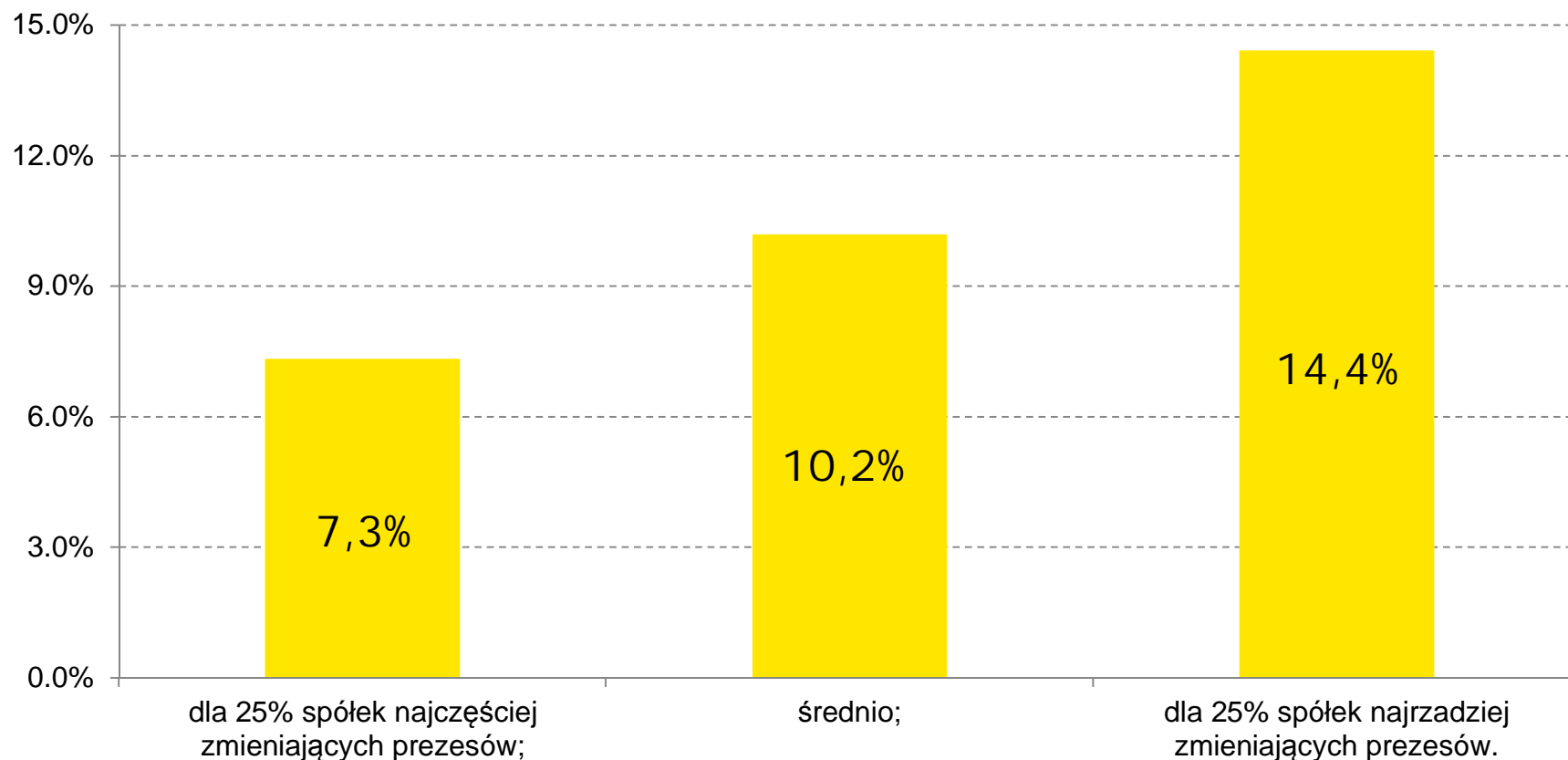
W długim okresie największy wzrost przeciętnie osiągają spółki z najniższą rotacją prezesów



Źródło: Obliczenia EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

Firmy o mniejszej rotacji prezesów charakteryzują się także wyższą rentownością

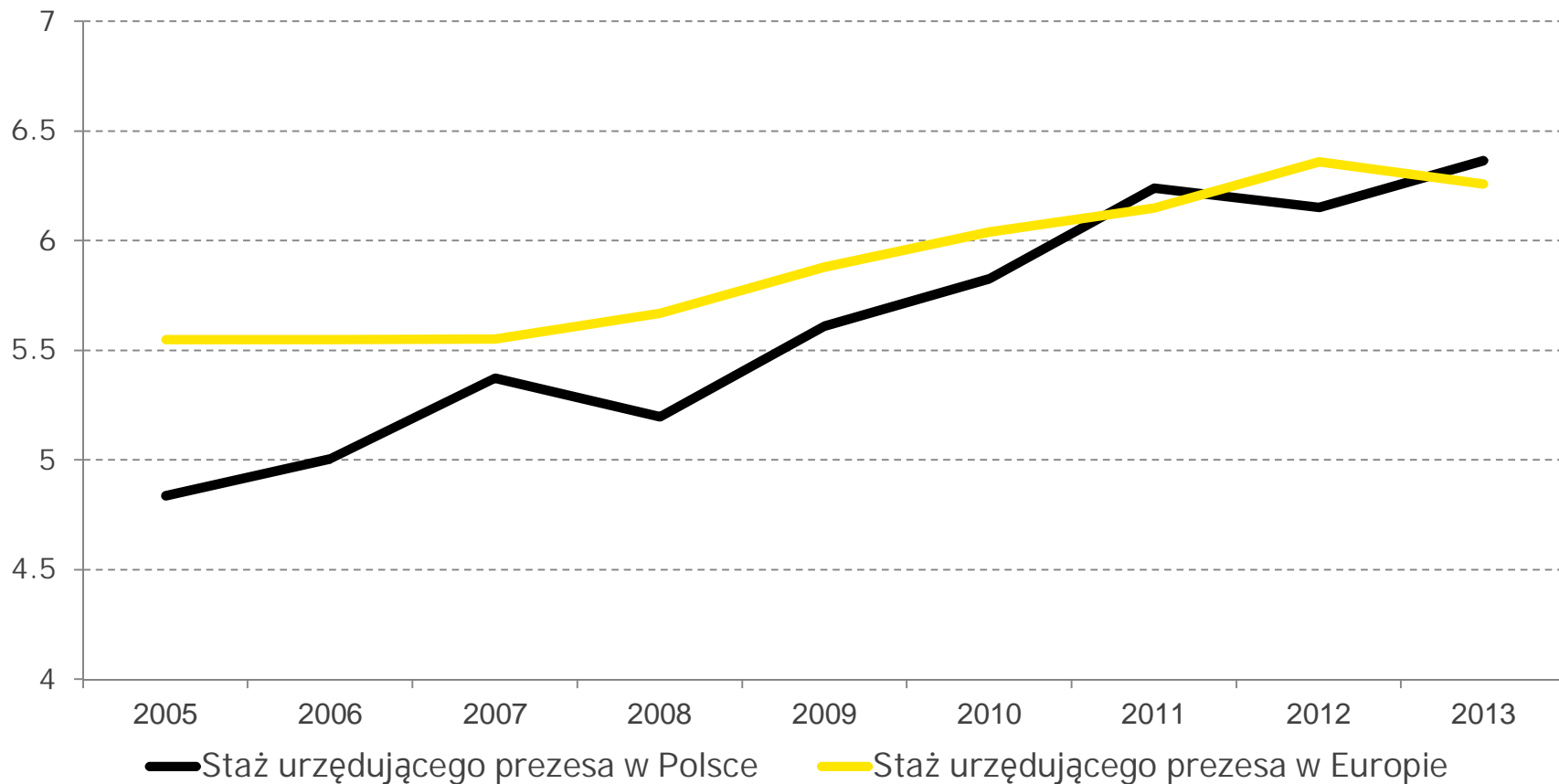
Wskaźnik ROE Średnio w latach 1998-2013



Źródło: Obliczenia EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

W polskich spółkach giełdowych **średni staż** prezesa **wzrósł** i „dogonił” **średnią europejską**

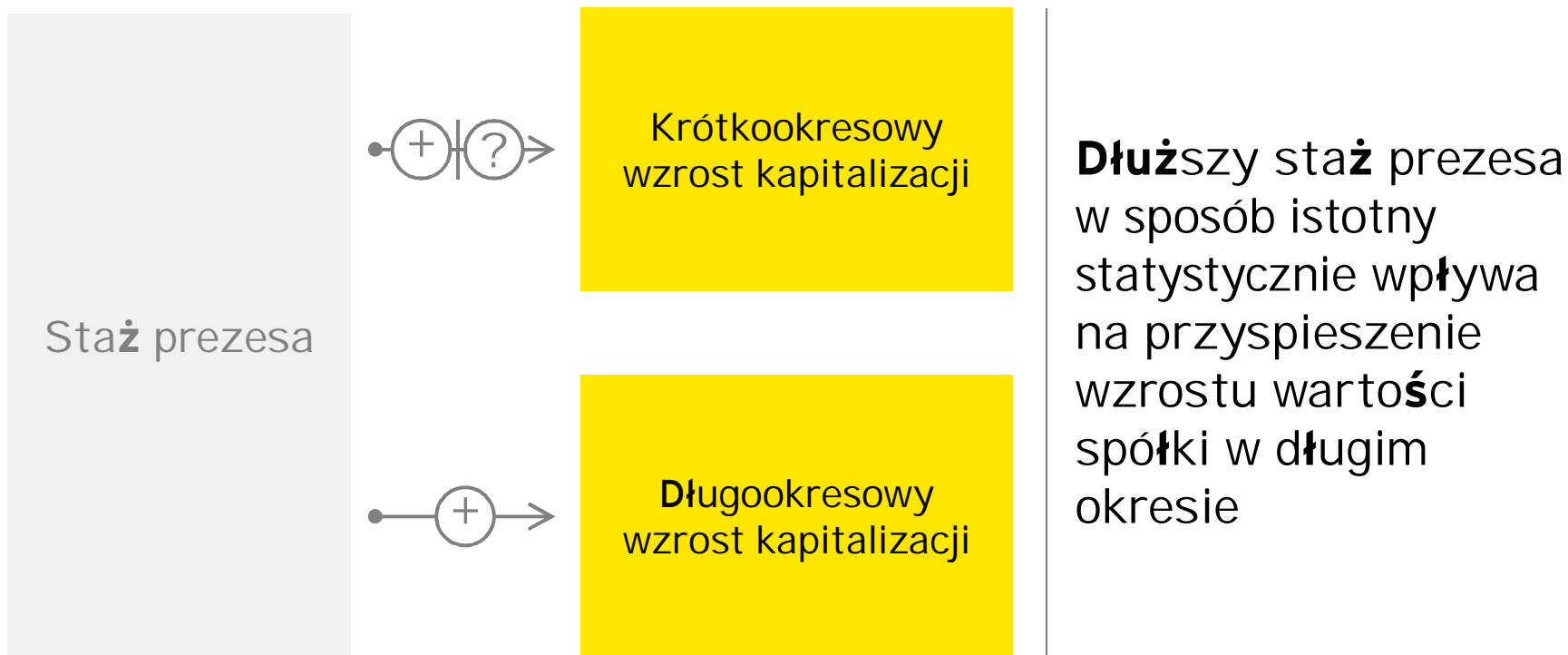
Staż urzędujących prezesów w Polsce (50 spółek giełdowych) i w Europie (1024 spółki giełdowe)



Źródło: Obliczenia EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters, BoardEx oraz Bankier.pl

Dłuższy staż prezesa sprzyja szybszemu wzrostowi wartości spółki w długim okresie...

Wyniki badania ekonometrycznego EY Polska



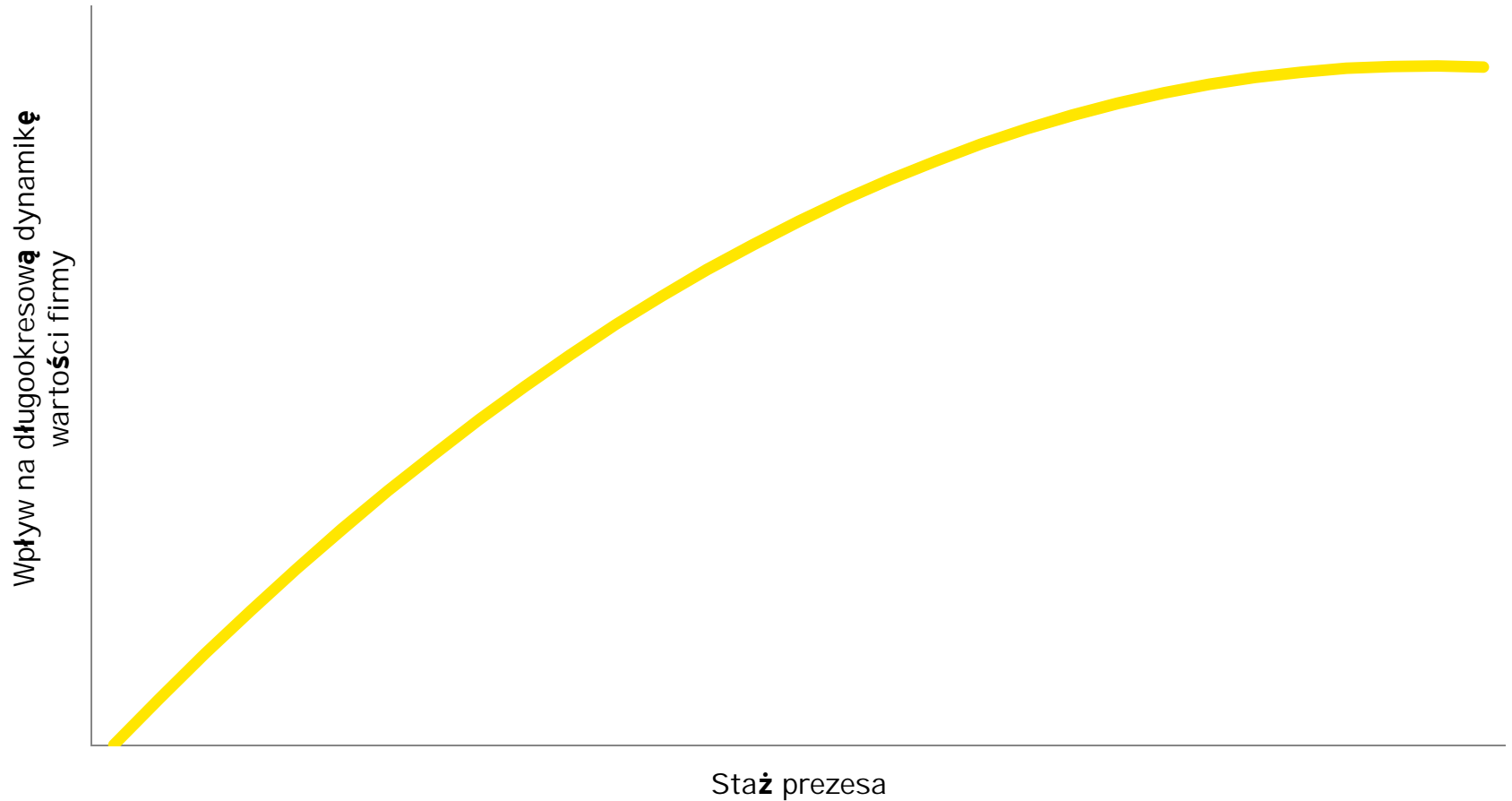
⊕ statystycznie istotny dodatni wpływ

⊖ statystycznie istotny ujemny wpływ

⊛ brak jednoznacznego wpływu

Źródło: Analiza ekonometryczna EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

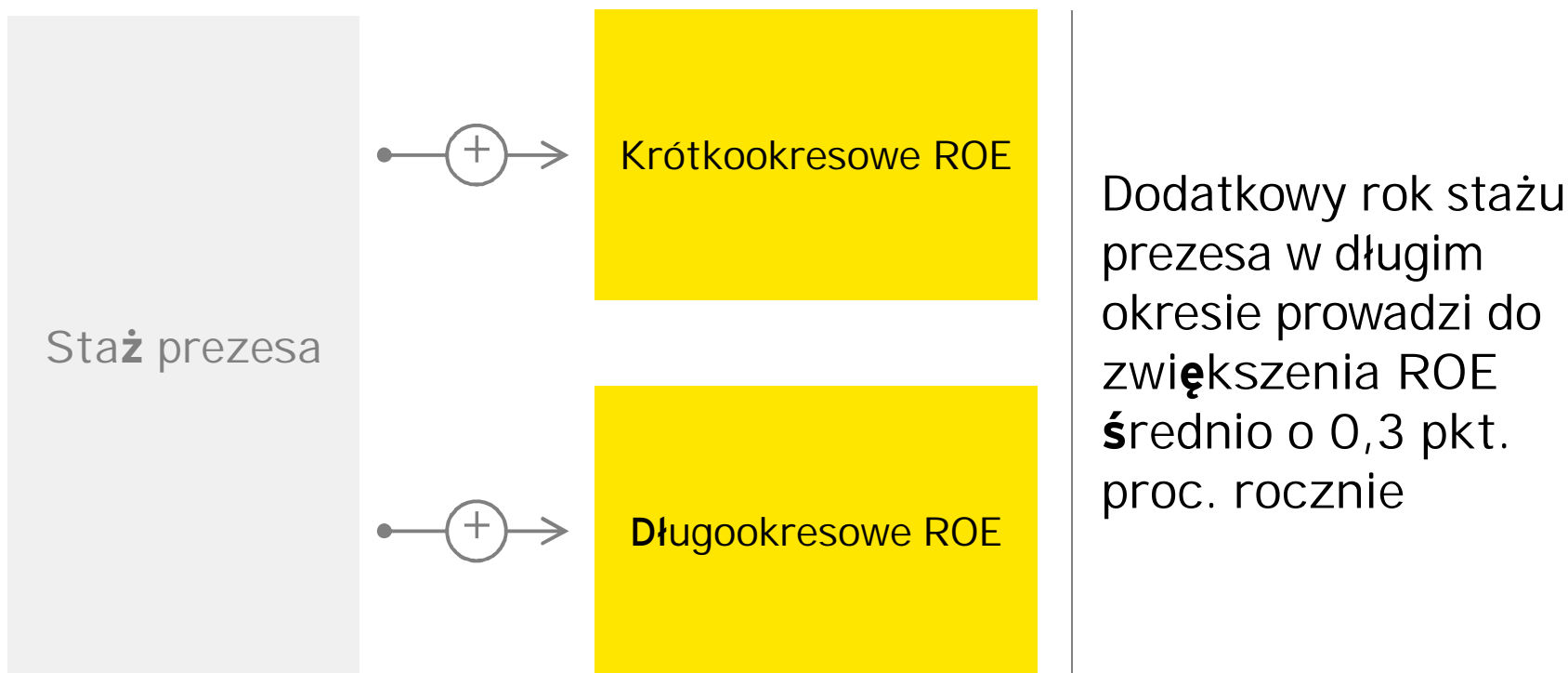
... choć korzyści z każdego kolejnego roku doświadczenia prezesa są coraz mniejsze



Źródło: Analiza ekonometryczna EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

Dłuższy staż prezesa sprzyja także osiągnięciu wyższych zysków w krótkim i długim okresie

Wyniki badania ekonometrycznego EY Polska



⊕ statystycznie istotny dodatni wpływ

⊖ statystycznie istotny ujemny wpływ

⊛ brak jednoznacznego wpływu

Źródło: Analiza ekonometryczna EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

Nadmierne ograniczenie wydatków inwestycyjnych jako skutek short-termizmu

Krótki okres

Dłuższy okres

Konieczność
szybkiej poprawy
wskaźników
finansowych



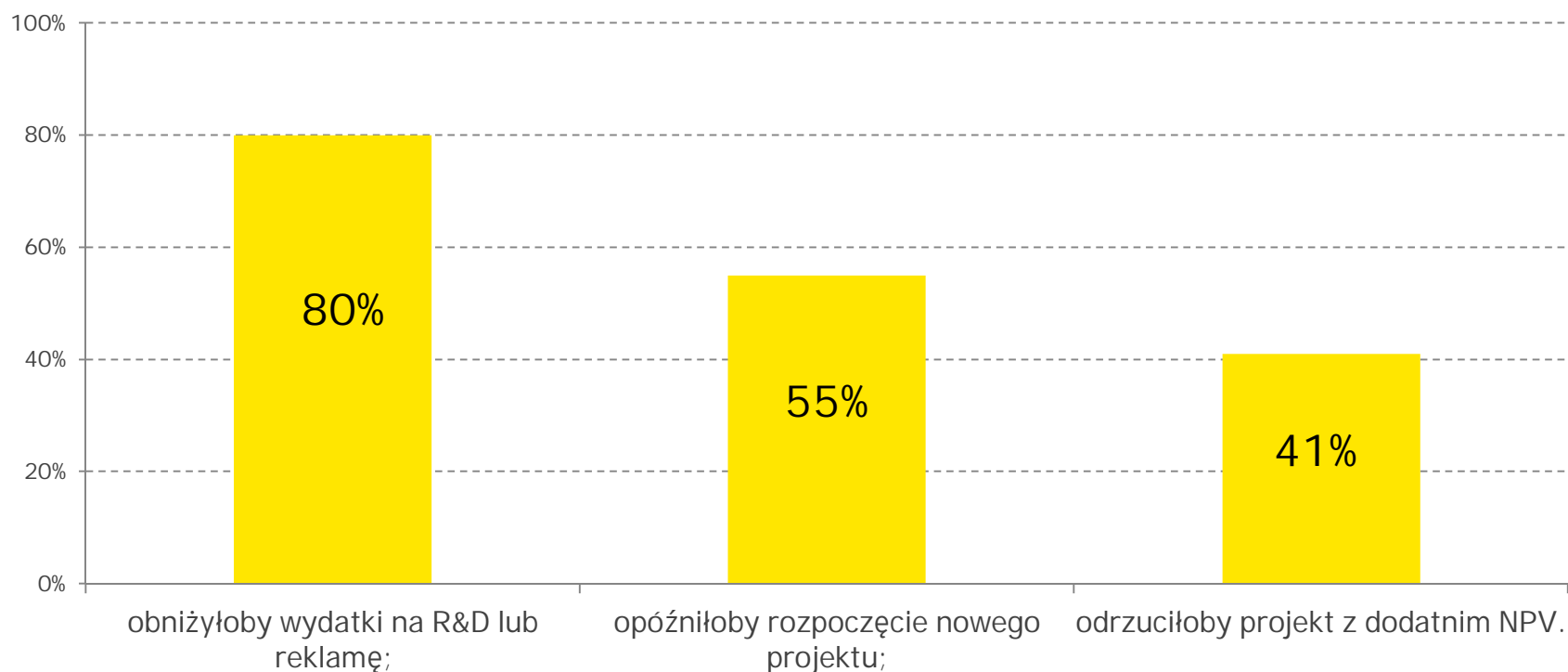
Ograniczanie
wydatków na
inwestycje
(w tym na badania
i rozwój)



Pogorszenie
konkurencyjności
firmy

Wiele projektów budujących wartość firmy pada ofiarą celów krótkoterminowych

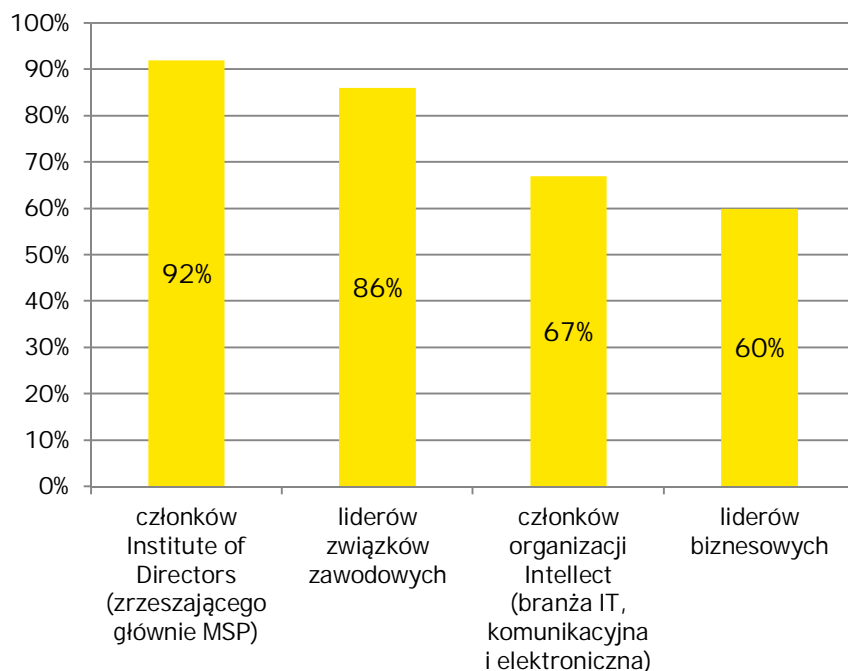
Spośród 401 dyrektorów finansowych,
dla osiągnięcia krótkookresowych celów ...



Źródło: Ankieta wśród 401 dyrektorów finansowych, John R. Graham, Cambell R. Harvey, Shiva Rajgopal (2004), The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, NBER Working Paper 10550.

Dzieje się tak mimo szerokiej **świadomości** kosztów *short-termismu*

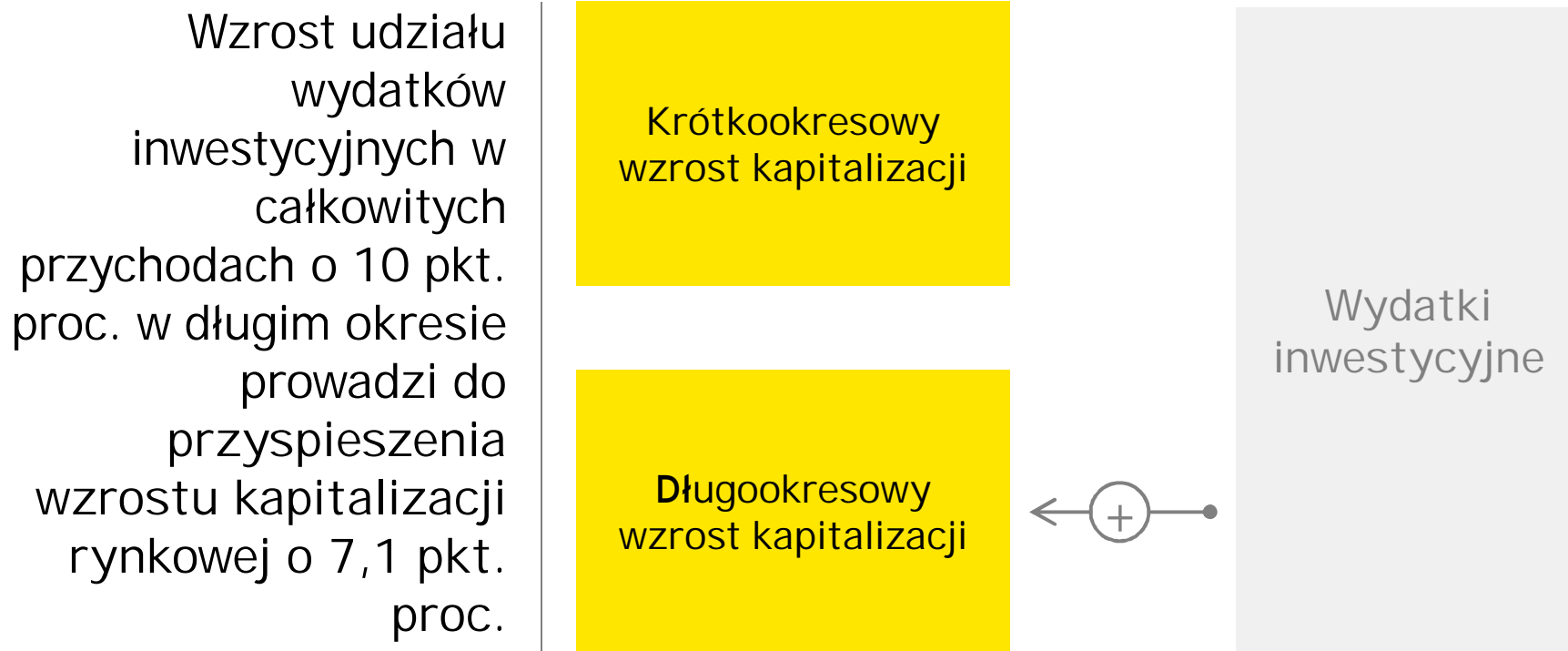
Udział respondentów uważających *short-termism* za znaczącą lub główną barierę wzrostu i rozwoju brytyjskiego biznesu



Źródło: G. Cox, "Overcoming Short-termism within British Business. The key to sustained economic growth" 2013

Inwestycje zwiększają rynkową wartość spółki w długim okresie

Wyniki badania ekonometrycznego EY Polska



⊕ statystycznie istotny dodatni wpływ

⊖ statystycznie istotny ujemny wpływ

⊛ brak jednoznacznego wpływu

Źródło: Analiza ekonometryczna EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

... jak również **średnią** rentowność firmy

Wyniki badania ekonometrycznego EY Polska


Wzrost udziału
wydatków
inwestycyjnych
w całkowitych
aktywach
o 10 pkt. proc. w
długim okresie
prowadzi do
zwiększenia ROE
średnio o 4,5 pkt.
proc.


Krótkookresowe ROE


Długookresowe ROE

Wydatki
inwestycyjne



 statystycznie istotny dodatni wpływ

 statystycznie istotny ujemny wpływ

 brak jednoznacznego wpływu

Źródło: Analiza ekonometryczna EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

... ale w krótkim okresie inwestycje mają negatywny wpływ na kapitalizację spółki (1/2)

Wyniki badania ekonometrycznego EY Polska

Wzrost udziału wydatków inwestycyjnych w całkowitych przychodach o 10 pkt. proc. w krótkim okresie prowadzi do obniżenia tempa wzrostu wartości spółki o 1,6 do 3,9 pkt. proc.

Krótkookresowy wzrost kapitalizacji



Długookresowy wzrost kapitalizacji



Wydatki inwestycyjne

⊕ statystycznie istotny dodatni wpływ

⊖ statystycznie istotny ujemny wpływ

⊛ brak jednoznacznego wpływu

Źródło: Analiza ekonometryczna EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

... ale w krótkim okresie inwestycje mają negatywny wpływ na kapitalizację spółki (2/2)

Wyniki badania ekonometrycznego EY Polska

Dążenie do osiągnięcia krótkookresowych celów może zatem skutkować nadmiernym ograniczeniem inwestycji przez spółkę

Krótkookresowy wzrost kapitalizacji



Długookresowy wzrost kapitalizacji



Wydatki inwestycyjne

⊕ statystycznie istotny dodatni wpływ

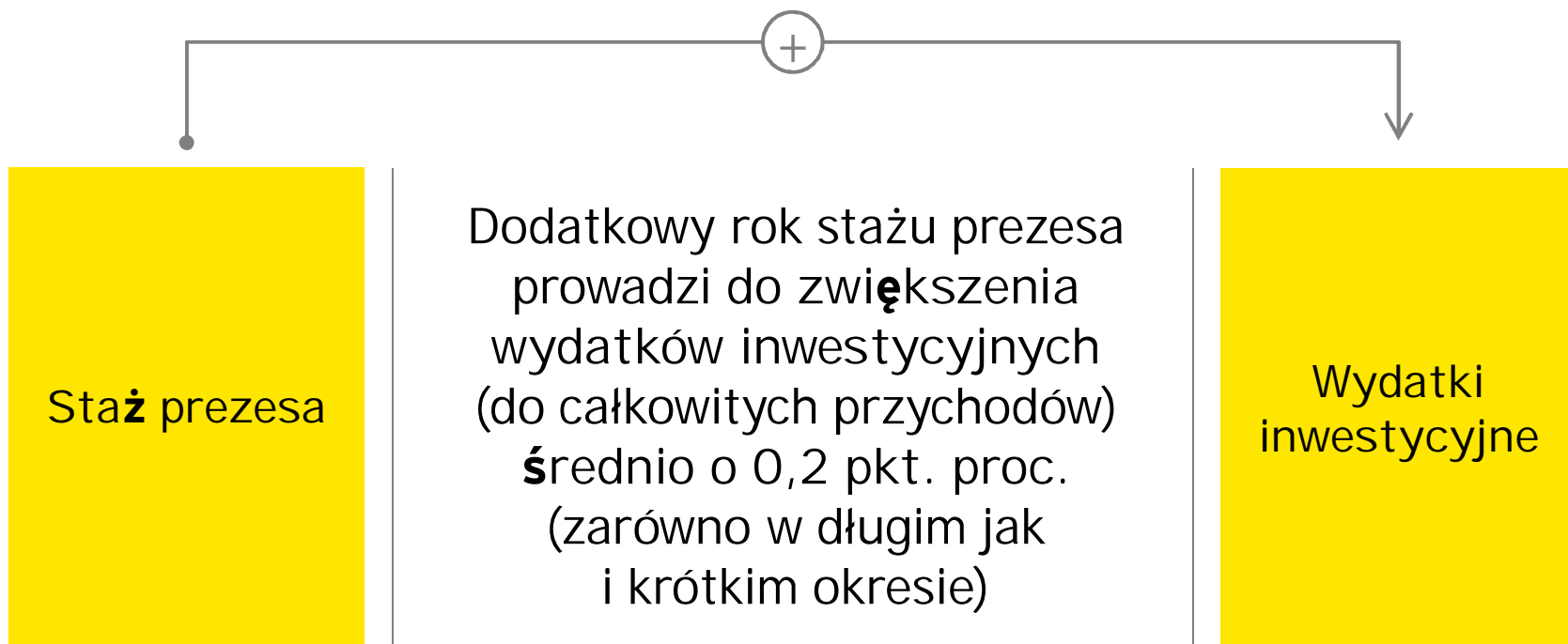
⊖ statystycznie istotny ujemny wpływ

⊛ brak jednoznacznego wpływu

Źródło: Analiza ekonometryczna EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

Większej aktywności inwestycyjnej spółek sprzyja natomiast dłuższy staż prezesa

Wyniki badania ekonometrycznego EY Polska



⊕ statystycznie istotny dodatni wpływ

⊖ statystycznie istotny ujemny wpływ

⊛ brak jednoznacznego wpływu

Źródło: Analiza ekonometryczna EY Polska na podstawie danych SPIQ, Thomson Reuters oraz BoardEx

Skutki krótkowzrocznej polityki w **ś**wietle analizy empirycznej EY Polska

Short-termism na poziomie firmy

↓
Krótki staż prezesa
↓

↓
Zaniedbanie inwestycji
↓

Spadek zdolności spółek do adaptacji do nowych warunków rynkowych i do konkurencji w skali globalnej

Oslabienie potencjału całej gospodarki

Nieefektywna alokacja kapitału, spadek wartości spółek w długim okresie

Jak ograniczać problem *short-termismu*?

- 1 Wzajemne zaangażowanie zarządów i akcjonariuszy w poszukiwanie rozwiązań ograniczających presję inwestorów na wyniki krótkoterminowe
- 2 Większy nacisk na cele strategiczne spółki i wyznaczenie celów długookresowych.
- 3 Poprawa komunikacji spółek z inwestorami, poprzez większy nacisk na realizację celów długookresowych – zmiana formuły raportowania bieżących wyników spółek
- 4 Rzadsze raportowanie wyników finansowych firmy? Koszty vs. korzyści przejrzystości
- 5 Zmiana struktury wynagrodzeń zarządów w kierunku zwiększania bodźców do osiągnięcia długookresowych celów
- 6 Rozwiązania regulacyjne i podatkowe zachęcające do dłuższego utrzymywania aktywów w portfelu inwestorów

