

# PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

# RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 436

**Rachunkowość na rzecz  
zrównoważonego rozwoju.  
Gospodarka – etyka – środowisko**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2016

Redakcja wydawnicza: Elżbieta Kożuchowska  
Redakcja techniczna i korekta: Barbara Łopusiewicz  
Łamanie: Małgorzata Czupryńska  
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania  
znajdują się na stronach:  
[www.pracnaukowe.ue.wroc.pl](http://www.pracnaukowe.ue.wroc.pl)  
[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons  
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska  
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wrocław 2016

**ISSN 1899-3192**  
**e-ISSN 2392-0041**

**ISBN 978-83-7695-591-9**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:  
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław  
tel./fax 71 36 80 602; e-mail: [econbook@ue.wroc.pl](mailto:econbook@ue.wroc.pl)  
[www.ksiegarnia.ue.wroc.pl](http://www.ksiegarnia.ue.wroc.pl)

Druk i oprawa: TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	9
<b>Maria Aluchna, Olga Mikołajczyk:</b> Akcjonariusze vs. interesariusze. Przypadek raportowania zintegrowanego / Shareholders vs. stakeholders. The case of integrated reporting .....	11
<b>Joanna Antczak:</b> Wypadki chemiczne a bezpieczeństwo ekologiczne / Chemical accidents vs. ecological security .....	21
<b>Anna Balicka:</b> Sprawozdawczość środowiskowa – światowe trendy ujawniania informacji środowiskowych / Environmental reporting – world trends of disclosure of environmental information .....	30
<b>Aleksandra Banaszekiewicz, Ewa Makowska:</b> Rewizja finansowa a wiarygodność sprawozdań finansowych / Financial audit vs. financial statements credibility .....	39
<b>Aurelia Bielawska:</b> Realizacja idei społecznej odpowiedzialności biznesu w rzemiośle / The idea of Corporate Social Responsibility (CSR) in craft .....	48
<b>Ewa Chojnacka, Jolanta Wiśniewska:</b> Raportowanie danych CSR w Polsce / Reporting on CSR data in Poland.....	55
<b>Marlena Ciechan-Kujawa, Katarzyna Goldmann:</b> Analiza komparatywna wykorzystania i oceny przydatności analizy finansowej w praktyce firm audytorskich i jednostek gospodarczych w Polsce / Comparative analysis of the use and evaluation of the usefulness of financial analysis in the practice of auditing companies and business entities in Poland.....	64
<b>Anna Dąbkowska:</b> Wpływ raportu Liikanena na zmiany w regulacjach sektora bankowego w Niemczech / The impact of Liikanen report on changes in regulations of the banking sector in Germany.....	75
<b>Anna Dubel:</b> Analiza porównawcza kosztów adaptacji i zapobiegania zmianom klimatycznym / Comparative analysis of climate mitigation and adaptation costs .....	84
<b>Justyna Dyduch:</b> Możliwości wykorzystania informacji pochodzących z ewidencji księgowej w środowiskowej analizie finansowej przedsiębiorstwa – wyniki badań ankietowych / Possibility of using information from accounting records in environmental corporate financial analysis – survey research results.....	93
<b>Danuta Dziawgo:</b> Znaczenie raportowania pozafinansowego w opinii indywidualnych inwestorów / Non-financial reporting importance from individual investors' perspective.....	105

<b>Justyna Fijałkowska:</b> Raportowanie informacji niefinansowych zgodnie z nową dyrektywą UE 2014/95/EU jako wyzwanie dla przedsiębiorstw / Non-financial information reporting following UE 2014/95/UE new directive as a challenge for companies .....	115
<b>Tomasz Gabrusewicz:</b> Wybrane problemy stosowania wyceny w wartości godziwej do wyceny bilansowej / Selected aspects of applying valuation at fair value to balance sheet valuation.....	123
<b>Marzena Hajduk-Stelmachowicz:</b> Pułapki decyzyjne a system zarządzania środowiskowego / Decision-making traps related to the environmental management system.....	133
<b>Dominika Kordela:</b> Crowdfunding w Polsce – koncepcja finansowania społecznościowego / Crowdfunding in Poland – the concept of social financing .....	143
<b>Angelika Kuligowska, Michał Moszyński, Damian Walczak:</b> Ryzyko oraz jego świadomość w kontekście odpowiedzialności za szkody środowiskowe w Polsce / Risk and its awareness in the context of liability for environmental damages in Poland.....	154
<b>Agnieszka Kurdyś-Kujawska:</b> Ubezpieczenia gospodarcze jako czynnik zapewniający zrównoważony rozwój gospodarstw rolnych / Business insurances as a factor to ensure sustainable economic development of farms ...	163
<b>Małgorzata Kutera:</b> Etyczne aspekty zwalczania nadużyć finansowych / Ethical aspects of combating financial frauds .....	174
<b>Jan Michalak:</b> Raport strategiczny jako źródło informacji dla inwestorów społecznie odpowiedzialnych w Wielkiej Brytanii. Wyniki badań empirycznych / Strategic report as a source of information for socially responsible investors in UK. Empirical research results.....	186
<b>Joanna Pawłowska-Tyszko:</b> Nowe instrumenty zarządzania ryzykiem w rolnictwie krajów członkowskich UE a rozwój zrównoważony / New instruments of risk management in agriculture of the member states of the EU vs. sustainable development .....	199
<b>Kamila Prucia:</b> Projekt naukowy jako narzędzie finansowania nauki / A scientific project as a financing tool for science .....	209
<b>Ksymena Rosiek:</b> Koszty środowiskowe w sektorze wodno-kanalizacyjnym / Environmental costs in water and sewage sector .....	219
<b>Anna Serwatka:</b> Druk w polskich firmach i na uczelniach oraz jego wpływ na środowisko / Printing in Polish companies and at universities and its impact on the environment .....	231
<b>Hanna Sikacz:</b> Wpływ CSR na sytuację finansową przedsiębiorstw – przegląd badań / The impact of CSR on the corporate financial performance – a review of research.....	241
<b>Dorota Śładkiewicz, Piotr Wanicki:</b> Istota społecznej odpowiedzialności biznesu w procesie kreowania wartości przedsiębiorstwa / The essence of corporate social responsibility in creating company value.....	253

---

<b>Monika Sobczyk:</b> W poszukiwaniu wpływu dokonań CSR na wyniki finansowe / Searching the impact of corporate social performance on corporate financial performance .....	261
<b>Anna Spoz:</b> Wpływ finansyzacji na działalność i sprawozdawczość przedsiębiorstw / The impact of financialization on the model business of enterprises and their financial reporting .....	270
<b>Lidia Włodarska-Zoła:</b> Venture capital jako źródło finansowania przedsięwzięć innowacyjnych w świetle polityki wspierania innowacyjności / Venture capital as a source of financing innovative undertakings in the light of the policy of supporting innovativeness.....	278
<b>Aleksander Zawadzki, Marlena Rybacka:</b> Falszowanie sprawozdań finansowych w opinii biegłych rewidentów / Financial statements fraud in the opinion of auditors .....	287
<b>Katarzyna Ziętek-Kwaśniewska:</b> Terminowość płatności w transakcjach między przedsiębiorstwami w Polsce / Punctuality of payments in transactions between businesses in Poland.....	296
<b>Beata Zyznarska-Dworczak:</b> Determinanty rozwoju sprawozdawczości niefinansowej w świetle pozytywnej i normatywnej teorii rachunkowości / Factors development of non-financial reporting in the light of positive and normative accounting theory .....	307

## Wstęp

Idea zrównoważonego rozwoju wzbudza uzasadnioną uwagę zarówno w społeczeństwie, jak i w gospodarce oraz w nauce. Poszukujemy bowiem sposobu na racjonalne funkcjonowanie w złożonej rzeczywistości. Konieczne jest nie tylko naukowe opracowanie zasad zrównoważonego rozwoju, lecz także ich efektywna implementacja w praktyce gospodarczej. Nie bez znaczenia jest przy tym również społeczne poparcie dla idei zrównoważonego rozwoju.

Niewątpliwie problemy w zakresie ochrony środowiska oraz etyki prowadzonego biznesu stanowią ogromne wyzwanie rozwojowe. Nie możemy dopuścić, by stały się one barierą rozwoju naszej cywilizacji. Stąd też obecne koncepcje teoretyczne coraz częściej podkreślają konieczność ograniczania negatywnego wpływu prowadzonej działalności na interesariuszy oraz budowania wartości dodanej – rozumianej dużo szerzej niż dotychczas.

Współczesny świat spogląda na ideę zrównoważonego rozwoju z ogromną nadzieją, ponieważ oznacza ona szansę na zmianę filozofii gospodarowania z poszanowaniem zasad gospodarki rynkowej. Nie możemy tej szansy zmarnować. Ta wspaśniała idea wymaga jednak jeszcze wiele pracy, zarówno w ujęciu teoretycznym, jak i empirycznym.

Tematów badawczych więc nie brakuje. Środowisko ekonomistów z dyscypliny „finanse”, a w tym „rachunkowość”, od dawna zaangażowane jest naukowo w prace badawcze dotyczące zrównoważonego rozwoju. Jednym z przykładów aktywności i profesjonalizmu naszego środowiska naukowego jest niniejsza publikacja.

W opracowaniu opublikowano wybrane artykuły dotyczące idei zrównoważonego rozwoju w zakresie rachunkowości, których autorami są osoby z uznanych ośrodków naukowych w Polsce. Podkreślam wagę inspirujących treści poszczególnych opracowań. Istotny wkład w naukową jakość publikacji wnieśli także recenzenci. Zgłoszone przez nich uwagi i sugestie podniosły jeszcze wartość naukową opracowania.

Niniejsza publikacja jest naszym wspólnym sukcesem: autorów i recenzentów.

*Danuta Dziawgo*

**Jan Michalak**

Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania, Katedra Rachunkowości  
e-mail: jmichal@uni.lodz.pl

---

## **RAPORT STRATEGICZNY JAKO ŹRÓDŁO INFORMACJI DLA INWESTORÓW SPOŁECZNIE ODPOWIEDZIALNYCH W WIELKIEJ BRYTANII. WYNIKI BADAŃ EMPIRYCZNYCH**

---

## **STRATEGIC REPORT AS A SOURCE OF INFORMATION FOR SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTORS IN UK. EMPIRICAL RESEARCH RESULTS**

---

DOI: 10.15611/pn.2016.436.19

JEL Classification: M410, G340

**Streszczenie:** Celem artykułu jest przeanalizowanie, w jakim stopniu raporty strategiczne (część raportów rocznych) spółek notowanych na Giełdzie Londyńskiej są przydatne jako źródło informacji dla inwestorów stosujących strategię inwestowania społecznie odpowiedzialnego. W artykule została zastosowana analiza treści 60 sprawozdań przedsiębiorstw wchodzących w skład indeksu FTSE-Techmark. Wyniki badania wskazują, że raport strategiczny stanowi cenne źródło informacji dla inwestorów stosujących strategię integracji ESG i zaangażowania, które dominują w Wielkiej Brytanii. Na ich przydatność wpływa uwzględnienie zagadnień CSR w raportach strategicznych, a zwłaszcza uwzględnienie mierników takich jak emisja gazów cieplarnianych i struktura pracowników pod względem płci. Przydatność raportów strategicznych dla inwestorów społecznie odpowiedzialnych jest jednocześnie ograniczona przez różny format przedstawianych danych i stosunkowo duże zróżnicowanie wskaźników, co utrudnia ich porównywanie.

**Słowa kluczowe:** raport strategiczny, inwestowanie społecznie odpowiedzialne, przydatność informacji, CSR.

**Summary:** The article aims to evaluate the extent to which strategic reports (part of annual reports) of companies listed on the London Stock Exchange are useful as a source of information for investors using socially responsible investment strategies. The research method used in the article is content analysis of 60 reports of companies included in the FTSE-TECHMARK. The survey results indicate that the strategic report is a valuable source of information for investors using ESG integration and commitment strategies, that dominate in the UK. Their usefulness is positively affected by the inclusion of CSR issues in strategic reports, especially indicators such as greenhouse gas emissions and gender-differentiated employees. Usefulness of strategic reports for socially responsible investors is, however,

limited by a different format of the presented data and the relatively high variety of indicators that make them difficult to compare.

**Keywords:** strategic report, socially responsible investment, usefulness of information, CSR.

## 1. Wstęp

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne (*socially responsible investing*) powinno uwzględniać oprócz czynników ekonomicznych również kryteria społeczne, etyczne, religijne i ekologiczne [Dziawgo 2010, s. 16]. Inwestowanie takie ma długą historię. Już na początku XX wieku w Anglii Kościół metodystów założył fundusz inwestycyjny, którego polityka zabraniała inwestowania w określone branże uznawane za grzeszne – powiązane z handlem bronią, alkoholem, przemysłem tytoniowym [Czerwonka 2013, s. 18].

W ciągu ostatnich lat inwestowanie społecznie odpowiedzialne zyskuje na znaczeniu. Zwiększenie popularności inwestowania społecznie odpowiedzialnego wynika ze zmniejszonego zaufania do tradycyjnych instytucji finansowych i z rosnącego zainteresowania inwestorów rozwiązywaniem problemów społecznych (np. łamanie praw człowieka) oraz ekologicznych (np. wyczerpywanie się zasobów paliw i występowanie efektu cieplarnianego). Dyskusja naukowa nad inwestowaniem koncentrowała się dotychczas głównie na zagadnieniach efektywności portfeli opartych na strategiach inwestowania społecznie odpowiedzialnego [zob. szerzej Luther i in. 1992; Bauer i in. 2005; Brammer i in. 2006; Sandberg i in. 2009; Humphrey, Tan 2014]. Obszerne badania literaturowe [Urban 2011; Rogowski, Ulianiuk 2012; Cappelletto-Blancard, Monjon 2012] wskazują, że wpływ zastosowania strategii inwestowania społecznego na wyniki finansowe jest ograniczony i nieistotny statystycznie. Innym ważnym trendem w badaniach nad inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym są czynniki wpływające na podejmowanie decyzji o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych [Rosen i in. 1991; Nilsson 2008; Berry, Junkus 2013; Duuren i in. 2015]<sup>1</sup>.

Do krajów wiodących pod względem powszechności inwestowania społecznie odpowiedzialnego należy Wielka Brytania, w której szybki wzrost zainteresowania raportowaniem CSR można było zaobserwować już na przełomie XX i XXI wieku [Friedman, Miles 2001]. Kraj ten przechodzi również znaczące przemiany wymagań odnośnie do ujawnień w raportach rocznych – został w nim wprowadzony obowiązek sporządzania przez spółki giełdowe raportów strategicznych. Wprowadzenie tego obowiązku skłoniło autora do sformułowania celu badania w następujący sposób:

Celem artykułu jest przeanalizowanie, w jakim stopniu raporty strategiczne (część raportów rocznych) spółek notowanych na Giełdzie Londyńskiej są przydat-

---

<sup>1</sup> Ze względu na bardzo ograniczone ramy artykułu nie zawarto w nim pełnej krytycznej analizy literatury przedmiotu w zakresie inwestowania społecznie odpowiedzialnego.



ne jako źródło informacji dla inwestorów stosujących strategię inwestowania społecznie odpowiedzialnego.

Artykuł składa się z następujących części. W punkcie drugim zostały przeanalizowane strategie inwestowania społecznego oraz stopień ich rozpowszechnienia w Wielkiej Brytanii. Punkt trzeci jest poświęcony raportowi strategicznemu i wymogom w zakresie jego stosowania. W punkcie czwartym została przedstawiona metodologia badania i sposób doboru próby badawczej. Punkt piąty obejmuje prezentację i analizę wyników badania empirycznego. W zakończeniu zostały przedstawione wnioski i wskazówki odnośnie kierunków dalszych badań.

## 2. Strategie inwestowania społecznego

Tradycyjnie wyróżnia się dwa typy inwestowania społecznie odpowiedzialnego – selekcję negatywną i selekcję pozytywną [Pogodzińska-Mizdrak 2010, s. 178]. Selekcja negatywna polega na rezygnacji z inwestowania w papiery wartościowe przedsiębiorstw mających negatywne oddziaływanie na społeczeństwo. Selekcja pozytywna oznacza inwestowanie w spółki wyróżniające się działaniami pozytywnie oddziałującymi na społeczeństwo.

Eurosif<sup>2</sup> wyróżnia aż siedem strategii inwestowania odpowiedzialnego społecznie: inwestycje zorientowane tematycznie na zrównoważony rozwój, selekcja najlepszych w danej kategorii, selekcja na podstawie norm, negatywna selekcja, integracja czynników ESG, zaangażowanie i inwestowanie z pozytywnym wpływem (inwestowanie społeczne).

Strategia inwestycji zorientowanych tematycznie na zrównoważony rozwój (*sustainability themed investment*) polega na inwestowaniu w fundusze inwestycyjne skoncentrowane na realizacji celów zrównoważonego rozwoju, na przykład skoncentrowanych na zwiększeniu wykorzystania energii słonecznej.

Selekcja najlepszych w danej kategorii (*best in class investment selection*) jest strategią pozytywnej selekcji i oznacza inwestowanie w spółki o najlepszych wynikach pod względem kryteriów ESG (z każdego sektora gospodarki).

Strategia selekcji na podstawie norm (*norm based screening*) polega na wyłączeniu z portfela inwestycyjnego spółek niespełniających międzynarodowych standardów związanych z obszarami zarządzania środowiskowego, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego. Najczęściej są uwzględniane normy ONZ, UNICEF i OECD, na przykład dotyczące zakazu produkcji, a zatem inwestowania w przedsiębiorstwa produkujące miny przeciwpiechotne i amunicję kasetową.

Negatywna selekcja (*exclusion of holdings from investment universe*) jest najstarszą strategią inwestowania społecznie odpowiedzialnego i polega na eliminacji

---

<sup>2</sup> EUROSIF (*European Sustainable Investment Forum*) jest stowarzyszeniem, którego misją jest wspieranie zrównoważonego rozwoju przez kształtowanie odpowiednich postaw na europejskim rynku finansowym.

z portfela inwestycyjnego spółek, których działalność jest niekorzystna pod względem etycznym lub społecznym. Eliminacja dotyczy najczęściej przedsiębiorstw z branż zbrojeniowej, hazardowej, pornograficznej, alkoholowej, tytoniowej, a także podmiotów wspierających zbrodnicze reżimy, wytwarzających produkty testowane na zwierzętach.

Strategia integracji czynników ESG (*integration of ESG factors in financial analysis*) oznacza rozszerzenie tradycyjnej analizy portfelowej o analizę spółek pod kątem ryzyka związanego z czynnikami ESG. Integracja tych czynników może być korzystna zarówno dla inwestorów, jak i dla społeczeństwa [Shiller 2013]. Najczęściej stosowana w takich krajach, jak Francja, Wielka Brytania i Holandia.

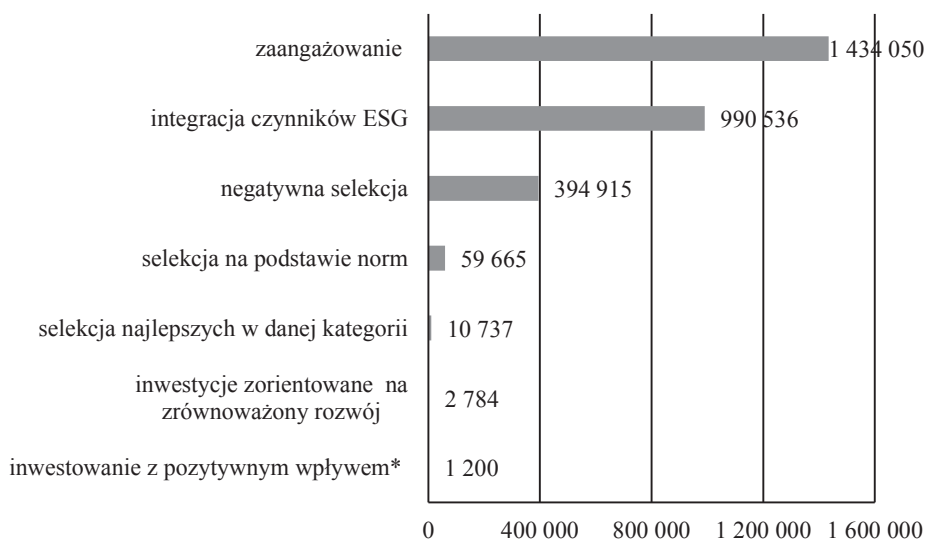
Strategia zaangażowania (*engagement and voting on sustainability matters*) polega na posiadaniu akcji określonych przedsiębiorstw i aktywnym wykorzystaniu praw akcjonariuszy do oddziaływania na przedsiębiorstwa. Oddziaływanie takie ma charakter wieloletni i sprowadza się do wymuszania bardziej szczegółowych ujawnień o kwestiach społecznych, ekologicznych i środowiskowych oraz zwiększenia uwagi zarządów przedsiębiorstw w tych sprawach.

Inwestowanie z pozytywnym wpływem jest strategią polegającą na lokowaniu środków w spółki, organizacje i fundusze, które oprócz zwrotu z inwestycji mają wygenerować pozytywny wpływ na środowisko lub społeczeństwo. Obejmuje mikrofinansowanie, czyli udostępnianie usług finansowych dla ubogich społeczności, inwestowanie w społeczność. Strategia inwestowania z pozytywnym wpływem (*impact investment*) jest najnowszą spośród strategii wyodrębnionych przez Eurosif. Strategia ta, nazywana również inwestycjami społecznymi (*social investments*), oznacza inwestowanie w projekty zwiększające dobrobyt społeczny. Wśród projektów takich można wyróżnić dwie podstawowe grupy: inwestycje w społeczną integrację i inwestycje w zrównoważony rozwój. Inwestycje w integrację społeczną obejmują najczęściej inwestycje w tanie, powszechnie dostępne mieszkania, usługi ochrony zdrowia, usługi edukacyjne oraz mikrofinansowanie. Inwestycje w zrównoważony rozwój najczęściej realizowane są w krajach rozwijających się, w obszarach takich jak zapewnienie odnawialnej energii, wody, żywności (w tym zrównoważone rolnictwo).

Wielka Brytania jest jednym z największych rynków odpowiedzialnego inwestowania w Europie. Na wielkość rynku inwestowania społecznego w Wielkiej Brytanii wpływ ma wiele czynników. Po pierwsze, usługi finansowe w tym inwestycyjne, stanowią ważną część brytyjskiej gospodarki, a Londyńska Giełda Papierów Wartościowych jest jednym z największych rynków finansowych na świecie. Po drugie, liczne organizacje pozarządowe oraz uczelnie w tym kraju zajmują się tematyką i prowadzą badania w zakresie inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Po trzecie, w dojrzałym społeczeństwie obywatelskim zjawiska takie jak nierówny podział bogactwa, rozrost lotnisk i rozwój wydobywania gazu łupkowego prowadzą do ożywionej dyskusji na temat inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Po czwarte, zmiany w prawie podatkowym Wielkiej Brytanii promują inwestowanie społecz-

nie odpowiedzialne (zostały wprowadzone zwolnienia podatkowe dla inwestycji z pozytywnym wpływem). Po piąte, ostatni kryzys finansowy nadwątlił zaufanie do sektora finansowego. Z tej przyczyny banki i inne instytucje finansowe nasilają i nagłaśniają działania związane z działalnością społecznie odpowiedzialną, w tym z inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym. Wyniki badań Plantingi i Duurena [Duuren i in. 2015] wskazują również, że więcej niż połowa zarządzających funduszami inwestycyjnymi w Wielkiej Brytanii (w badanej przez nich grupie) wierzy, że istnieje pozytywny związek między stopami zwrotu i zastosowaniem strategii inwestowania społecznie odpowiedzialnego.

Według danych Eurosif za 2013 r. kwota inwestycji odpowiedzialnych społecznie w Wielkiej Brytanii wyniosła 2,893 mld funtów i wzrosła z 1,118 mld funtów w roku 2011. Struktura inwestycji odpowiedzialnych społecznie została przedstawiona na rys. 1.



\* Wartość inwestowania z pozytywnym wpływem jest prawdopodobnie znacznie zaniżona. Raport Eurosif nie uwzględnia inwestycji ze środków publicznych i z organizacji filantropijnych. Środki te stanowią główne źródła finansowania inwestycji z pozytywnym wpływem.

**Rys. 1.** Struktura inwestycji odpowiedzialnych społecznie w Wielkiej Brytanii w 2013 r.  
w mln funtów

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Eurosif 2014, s. 22 i 65].

Wykres struktury inwestycji odpowiedzialnych społecznie w Wielkiej Brytanii wskazuje, że największy udział mają strategie zaangażowania (49,55% zainwestowanych środków), integracji ESG (34,23% zainwestowanych środków), negatywnej selekcji (13,63% zainwestowanych środków), selekcji na podstawie norm

(2,06% zainwestowanych środków). Można na tej podstawie wyciągnąć wniosek, że w Wielkiej Brytanii najważniejsze są strategie, w przypadku których duże znaczenie mają bieżące ujawnienia o wpływie danego przedsiębiorstwa na społeczeństwo i środowisko (ponad 80% zainwestowanych środków).

Jednym z podstawowych źródeł informacji o przedsiębiorstwach są ich raporty roczne, a w przypadku spółek notowanych na LSE ich część nazywana raportem strategicznym. Powstaje zatem pytanie o zakres ujawnień w raportach strategicznych spółek notowanych na Giełdzie Londyńskiej.

### 3. Raport strategiczny

Wymóg ujęcia w raporcie rocznym raportu strategicznego został uchwalony przez parlament brytyjski w lipcu 2013 r. i zaczął obowiązywać dla sprawozdań finansowych sporządzonych za rok obrotowy kończący się 30 września 2013 r. lub później.

Ani brytyjski Kodeks Ładu Korporacyjnego, ani Kodeks Spółek nie zawierają dokładnych wskazówek, co powinien zawierać raport strategiczny. W celu ułatwienia tego zadania Komitet ds. Sprawozdawczości Finansowej (*Financial Reporting Committee – FRC*) najpierw zasugerował użycie opracowanych przez ASB wytycznych w sprawie sprawozdania z działalności (*operating and financial review*), a w 2014 r. wydał „Wytyczne w sprawie raportu strategicznego” [FRC 2014]. Głównym celem raportu rocznego według twórców tych wytycznych jest dostarczenie akcjonariuszom istotnych informacji, które są przydatne do podejmowania decyzji o alokacji zasobów i oceny jakości sprawowania zarządu przez wyznaczone osoby (*directors’ stewardship*). Według FRC raport roczny powinien składać się z następujących części: raportu strategicznego, raportu z nadzoru korporacyjnego, raportu o wynagrodzeniach członków zarządu i rady nadzorczej, sprawozdania finansowego, raportu zarządu.

Raport strategiczny powinien zgodnie ze wspomnianymi wytycznymi prezentować szereg zróżnicowanych informacji pozwalających zrozumieć bieżące i przyszłe funkcjonowanie jednostki oraz kontekst sprawozdań finansowych. Raport strategiczny powinien zawierać informacje o modelu biznesowym i strategii jednostki. Należy umieścić w nim analizy: przeszłych dokonań jednostki i głównych czynników ryzyka oraz sposoby, w jaki mogą one wpłynąć na perspektywy rozwoju podmiotu. Raport strategiczny powinien wreszcie służyć jako drogowskaz pozwalający odnaleźć istotne informacje w pozostałych częściach raportu rocznego.

Jedną z najważniejszych cech jakościowych informacji zawartych w raporcie rocznym jest według FRC ważność (*materiality*). Stanowi ona specyficzny dla jednostki aspekt istotności (*relevance*) uzależniony od rodzaju i siły wpływu danego czynnika na rzeczywisty lub potencjalny wynik jednostki. Stwierdzenie ważności informacji wymaga profesjonalnego osądu relatywnej siły oddziaływania czynnika (lub zdarzenia) na rozwój jednostki, jej wyniki lub perspektywy jednostki. Czynniki niefinansowe mogą mieć większy wpływ w przypadku raportu strategicznego niż

w przypadku sprawozdań finansowych. Ze względu na cechę ważności w raporcie strategicznym nie powinny być ujmowane wszystkie mierniki stosowane w danej jednostce, ani wszystkie ryzyka, które potencjalnie mogą na nią wpływać. Zasada ważności nie może przy tym być wykorzystywana do pominięcia informacji wymaganych przez prawo lub kodeks ładu korporacyjnego, w tym informacji o strategii, modelu biznesu i o strukturze pracowników według płci.

Raport strategiczny powinien być wyczerpujący, ale zwięzły i zorientowany na przyszłość, a informacje w sprawozdaniu powinny być ze sobą wzajemnie powiązane. Zgodnie z zaleceniami FRC głównymi zagadnieniami prezentowanymi w raporcie strategicznym są trzy podstawowe obszary ujawnień:

1. zarządzanie strategiczne – w jaki sposób jednostka zamierza generować i zachowywać wartość,
2. otoczenie biznesu – jakie jest środowisko zewnętrzne i środowisko wewnętrzne, w którym jednostka funkcjonuje,
3. dokonania podmiotu – jakie były osiągnięcia jednostki w danym okresie i jej sytuacja na koniec okresu.

W obszarze ujawnień dotyczącym zarządzania strategicznego ujmuje się opis strategii, celów oraz modelu biznesu. Opis modelu biznesu w raporcie strategicznym powinien umożliwić akcjonariuszom szerokie zrozumienie rodzaju relacji, zasobów i innych nakładów niezbędnych do osiągnięcia sukcesu przez przedsiębiorstwo. Należy jednocześnie podkreślić, że przedstawienie modelu biznesu jest kluczowe dla właściwej prezentacji.

W obszarze ujawnień o środowisku należy scharakteryzować główne trendy i czynniki oddziałujące na jednostkę, główne ryzyka oraz sprawy związane z przestrzeganiem regulacji w zakresie środowiska naturalnego, praw pracowniczych, praw człowieka, zasad społecznych. Elementem przedstawianym w tej części jest również **wpływ na lokalną społeczność**.

Według wytycznych FRC w raporcie strategicznym należy zaprezentować najważniejsze silne strony jednostki oraz jej zasoby materialne i niematerialne (również takie zasoby niematerialne, które nie są wykazywane w bilansie podmiotu). Do ważnych aktywów niematerialnych, które mogą być istotne dla akcjonariuszy, zdaniem autorów raportu należą: reputacja, marka, **baza lojalnych klientów, zasoby naturalne, pracownicy**, zdolności badawczo-rozwojowe, kapitał intelektualny, licencje, patenty, prawa własności intelektualnej, znaki towarowe, pozycja rynkowa<sup>3</sup>.

Ocenę efektywności funkcjonowania modelu biznesowego jednostki oraz stopnia realizacji strategii umożliwiają kluczowe mierniki dokonania (*Key Performance Indicators* – KPI) [por. Michalak 2008]. Mierniki zawarte w raporcie strategicznym powinny być tymi, które zarządzający uważają za szczególnie efektywne w ocenie postępu realizacji strategii, monitorowaniu podstawowych rodzajów ryzyka lub

---

<sup>3</sup> O znaczeniu ujawnień o zasobach niematerialnych, w tym wskaźników niefinansowych, zob. szerzej [Marcinkowska 2004; Krasodomska 2014].

zmiany sytuacji jednostki. Wskazane jest, żeby mierniki były powszechnie stosowane w branży – umożliwia to ich porównywanie między podmiotami, co w znacznym stopniu wpływa na ich użyteczność. Opis mierników zawartych w raporcie strategicznym powinien zawierać:

1. definicję i sposób obliczania,
2. cel,
3. źródła danych wykorzystywanych do obliczania mierników,
4. wszelkie ważne założenia przyjęte przy obliczaniu mierników,
5. zmiany w sposobach obliczania w porównaniu z poprzednimi latami, w tym zmiany w polityce rachunkowości wpływające na sprawozdania finansowe i obliczane na ich podstawie mierniki.

Zgodnie z zaleceniami FRC częścią raportu strategicznego jest **prezentacja oddziaływania społecznego**, charakteryzująca, w jaki sposób jednostka zamierza naprawić negatywne oddziaływanie na środowisko naturalne i społeczne lub w jaki sposób przyczyniła się do jego poprawy. Raport strategiczny powinien również przedstawiać strukturę zatrudnionych według płci na koniec roku obrotowego, z uwzględnieniem: osób będących członkami zarządu i rady nadzorczej, pracowników będących menedżerami wyższego szczebla, pracowników ogółem.

Podsumowując, na podstawie analizy wytycznych FRC można uznać raport strategiczny za potencjalnie cenne źródło informacji dla inwestorów, w tym dla inwestorów stosujących strategię integracji ESG i zaangażowania.

#### 4. Metodyka badania i dobór próby badawczej

Badanie zrealizowane w ramach niniejszego artykułu ma charakter pilotażowo-eksploracyjny. Jako podstawową metodę badawczą przyjęto w niniejszym badaniu analizę treści raportów rocznych spółek notowanych na Londyńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Zrealizowana analiza treści miała bardziej charakter jakościowo-ilościowy niż ilościowy, czyli koncentrowała się raczej na typach ujawnianych informacji niż na ich miarach ilościowych.

Badaniem zostały objęte spółki notowane na Londyńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, których akcje wchodziły w skład indeksu FTSE-Techmark. Dzięki tej decyzji próba obejmuje w miarę jednorodną grupę spółek z sektora high-tech. Spółki wchodzące w skład indeksu FTSE-Techmark są często spółkami o dużym oddziaływaniu na społeczeństwo (na przykład spółki telekomunikacyjne i farmaceutyczne) oraz o dużym oddziaływaniu na środowisko (np. spółki biotechnologiczne, spółki zbrojeniowe).

W analizie treści w badaniu skoncentrowano się na aspektach treści i formy przekazu informacji o wpływie spółek na społeczeństwo, środowisko przydatnych z punktu widzenia inwestorów stosujących strategię zaangażowania i integracji ESG. Analiza treści miała charakter badań na materiałach pierwotnych. Ze stron internetowych zostały pobrane raporty roczne, a następnie autor przeanalizował



strukturę wchodzących w ich skład raportów strategicznych<sup>4</sup>. Badanie miało służyć odpowiedzi na następujące pytania badawcze:

1. Czy informacje o wpływie na społeczeństwo i środowisko są zawarte w raporcie strategicznym?

2. Jak obszerna jest prezentacja oddziaływania na społeczeństwo i środowisko, zawarta w raporcie strategicznym?

3. Jaka jest struktura ujawnień o wpływie na społeczeństwo i środowisko zawartych w raporcie strategicznym?

4. Jakie informacje ilościowe (np. mierniki odwzorowujące wpływ na środowisko) są zawarte w raporcie strategicznym?

Indeks FTSE-Techmark obejmuje 60 spółek z sektora high-tech. W badaniu zostały uwzględnione raporty roczne za rok 2013.

## **5. Analiza zawartości raportów strategicznych spółek notowanych na LSE z punktu widzenia przydatności dla inwestorów społecznie odpowiedzialnych**

We wszystkich 60 raportach rocznych zostały przedstawione informacje przydatne z punktu widzenia inwestowania społecznie odpowiedzialnego. W przypadku wyjątkowo krótkich ujawnień w raporcie strategicznym często spółki wskazywały, że informacje bardziej szczegółowe w tym zakresie są prezentowane w osobnym sprawozdaniu z działalności społecznie odpowiedzialnej – CSR Report. W badanych spółkach występowała również sytuacja, w której informacje o wpływie na społeczeństwo i środowisko były prezentowane w kilku miejscach w raporcie strategicznym.

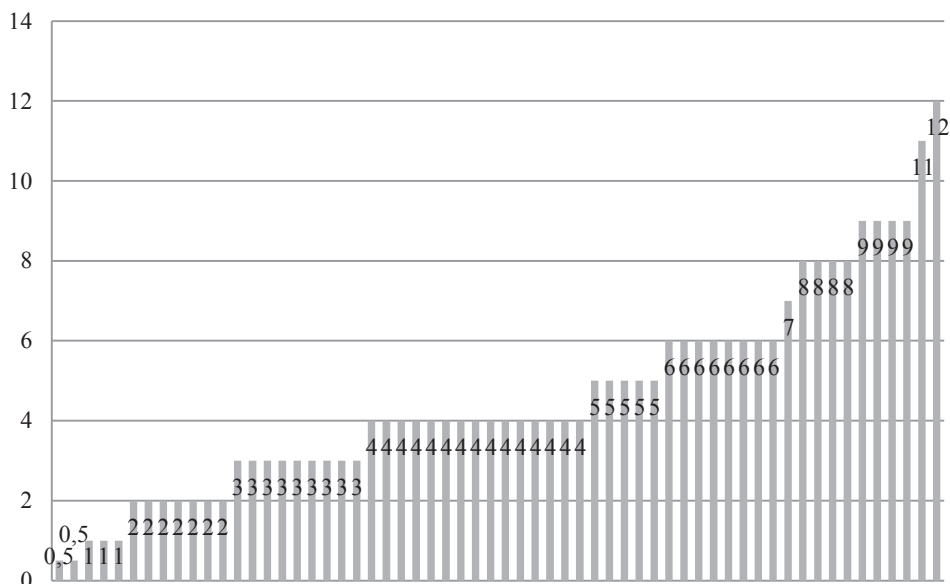
Długość części poświęconej informacjom o wpływie społecznym i środowiskowym w raportach strategicznych była mocno zróżnicowana (por. rys. 2). Średnia długość ujawnień wynosiła 4,6 strony, a wartością najczęstszą (dominantą) były 4 strony. Długość ujawnianych informacji była jednocześnie dosyć zróżnicowana i wahała się od 0,5 strony do 12 stron.

W sposób znaczący różniła się struktura ujawnień o wpływie na środowisko i społeczeństwo badanych spółek. W przypadku najkrótszych ujawnień spółki takie jak Totorak czy Triad ograniczały się do ujawniania informacji wyraźnie wymaganych przez prawo – czyli informacji o emisji gazów cieplarnianych, przestrzeganiu praw człowieka i zróżnicowaniu pracowników według płci. Ujawnienia dotyczące wpływu na środowisko i relacji z pracownikami stanowiły najszerzej opisywane kwestie w raportach strategicznych badanych spółek. Do innych relatywnie często podejmowanych kwestii należały problemy bezpieczeństwa i higieny pracy, oddzia-

---

<sup>4</sup> Ze względu na bardzo ograniczone ramy artykułu nie zawarto w nim listy badanych spółek ani bezpośrednich powołań na poszczególne raporty. Autor w dowolnym momencie jest skłonny udostępnić je zainteresowanym.

ływania na społeczność lokalną (w tym działania charytatywne), dobrobytu pracowników (*employee welfare*), wpływu na łańcuch dostaw.



**Rys. 2.** Rozkład długości ujawnień o wpływie społecznym i na środowisko w raportach badanych spółek

Źródło: opracowanie własne.

Wśród ujawnień o wpływie na środowisko w raportach strategicznych można wyróżnić cztery grupy charakteryzujące się odmiennymi podejściami. Pierwszą, najliczniejszą grupą są spółki, które przedstawiały poszczególne zagadnienia po kolei bez wyraźniej struktury, na przykład Spirent zaprezentował kolejno: wagę zagadnień etycznych (czasami spółki powoływały się na funkcjonujące w nich kodeksy etyki), bezpieczeństwo i higienę pracy, oddziaływanie na środowisko i zrównoważony rozwój oraz wpływ na społeczność lokalną (Spirent Annual Report 2013, s. 38–43). Opisuując swój wpływ na społeczność lokalną, spółki koncentrowały się najczęściej na aspektach: darowizn dla organizacji pozarządowych i uczelni, współpracy przy edukacji młodzieży oraz wolontariatu pracowników.

Część ujawnień o wpływie społecznym miała bardziej ustrukturyzowany charakter. Na przykład druga grupa spółek zaczynała ujawnienia o wpływie na społeczeństwo od prezentacji podstawowych wartości, jakimi się kieruje, i w dalszej części przedstawiała, w jaki sposób wartości te są realizowane za pomocą działań. Trzecia grupa spółek zaczynała od identyfikacji głównych grup interesariuszy i analizowała swój wpływ na społeczeństwo i środowisko w przekroju relacji z poszczegól-



gólnymi grupami. W raportach strategicznych tej grupy najczęściej wyodrębniano interesariuszy, takich jak: klienci, akcjonariusze, pracownicy, dostawcy i przedstawiciele lokalnej społeczności. Czwarta grupa zaczynała od przedstawienia swoich głównych celów (a czasami nawet całej strategii) w zakresie działalności społecznie odpowiedzialnej, a następnie prezentowała stopień, w jakim udało się je osiągnąć.

Analizując treść ujawnień o odpowiedzialności społecznej przedsiębiorstw, można zaobserwować również pewne różnice uwarunkowane specyfiką działalności jednostki. Na przykład w sektorze farmaceutycznym i biotechnologicznym dużą wagę w ujawnieniach przykładano do zagadnień związanych ze sferą etyczną badań, w tym z prowadzeniem badań na zwierzętach i testów klinicznych.

Dla inwestorów stosujących strategię integracji ESG i zaangażowania duże znaczenie mają ujawnienia ilościowe pozwalające oceniać wpływ poszczególnych podmiotów na społeczeństwo i środowisko. Z tej przyczyny duże znaczenie mają dla nich mierniki prezentujące taki wpływ.

Do najczęściej ujawnianych w raportach strategicznych danych ilościowych reprezentujących oddziaływanie społeczne należą mierniki wpływu na środowisko, mierniki odwzorowujące bezpieczeństwo pracy oraz struktury zróżnicowania pracowników.

Wśród mierników oddziaływania na środowisko najbardziej rozpowszechnione były ilość emitowanego CO<sub>2</sub> (zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio) oraz powiązane z nimi mierniki intensywności – takie jak ilość wyemitowanych ton CO<sub>2</sub> na 1 mln przychodów, na 1 pracownika, na GJ zużytej energii. Wskaźniki takie zostały zaprezentowane w 56 z 60 (ponad 93%) badanych przedsiębiorstwach, a w dwóch kolejnych wystąpiło odesłanie do innych dokumentów, w których takie dane są dostępne. Innymi stosunkowo często, choć znacznie rzadziej, prezentowanymi w raportach strategicznych miernikami oddziaływania na środowisko były: zużycie energii, zużycie wody, ilość śmieci przekazanych na składowiska, ilość śmieci poddanych recyklingowi, ilość śmieci niebezpiecznych dla środowiska oraz % zmniejszenia zużycia zasobów (np. energii elektrycznej, powierzchni).

Najczęściej prezentowanymi miernikami w zakresie bezpieczeństwa i higieny pracy były: liczba wypadków, liczba wypadków w relacji do liczby pracowników lub czasu pracy, czas pracy utracony na skutek wypadków. Mierniki takie zostały ujęte w raportach strategicznych pięciu spółek.

Zróżnicowanie pod względem płci zostało uwzględnione w raportach strategicznych wszystkich badanych spółek. Najczęściej spółki ujawniały zróżnicowanie na trzech poziomach: zarządu/rady nadzorczej, menedżerów wyższego szczebla oraz ogółu pracowników. W części przypadków zdarzały się ujawnienia mniej szczegółowe, np. ujawnienia tylko na temat zróżnicowania zarządu/rady nadzorczej i ogółem. Niektóre podmioty z kolei uwzględniały również dodatkowy czwarty poziom – zróżnicowanie na poziomie rad nadzorczych/zarządów w poszczególnych spółkach wchodzących w skład grupy podmiotów. Stosunkowo niewielka część spółek prezentowała też zróżnicowanie pracowników pod względem wie-

ku, lokalizacji geograficznej, a nawet udział mniejszościowych grup etnicznych w liczbie zatrudnionych.

W zakresie ujawnień ilościowych przydatnych dla inwestorów stosujących strategię inwestowania społecznie odpowiedzialnego najczęściej prezentowane są informacje o emisji gazów cieplarnianych i o zróżnicowaniu pracowników według płci. Przyczyną tej dominacji jest fakt, iż są to informacje wymagane przez prawo w Wielkiej Brytanii.

## 6. Zakończenie

Wielka Brytania jest wiodącym w Europie i na świecie rynkiem inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Najczęściej stosowanymi strategiami inwestowania społecznie odpowiedzialnego w tym kraju są zaangażowanie i integracja ESG. Na podstawie zrealizowanych badań można stwierdzić, że dla inwestorów stosujących takie strategie raport strategiczny (który od niedawna stanowi wymaganą część raportu rocznego w Wielkiej Brytanii) stanowi cenne źródło informacji z następujących przyczyn. Po pierwsze, część dotycząca społecznej odpowiedzialności występuje we wszystkich raportach badanych spółek. Po drugie, część ta w większości przypadków pozwala na ocenę zakresu działalności spółki w obszarze społecznej odpowiedzialności. Po trzecie, powszechne są dwa typy ujawnień ilościowych umożliwiających prowadzenie analiz ESG, takie jak emisje gazów cieplarnianych i zróżnicowanie pracowników. Istnieją również czynniki ograniczające przydatność raportów strategicznych dla inwestorów stosujących strategię społecznej odpowiedzialności. Są to: różny format przedstawianych danych i wykorzystanie różnych wskaźników. Wcześniejsze badania przeprowadzone przez Duurena i Plantingę [Duuren i in. 2015] wskazują, że inwestorzy stosujący strategię integracji ESG mogą w związku z tym poszukiwać informacji ze źródeł wtórnych, które są łatwiejsze do porównań. Źródłami wtórnymi wykorzystywanymi przez inwestorów są oceny agencji ratingowych ESG i raporty dotyczące poszczególnych spółek.

Zweryfikowanie hipotezy o dużej przydatności raportów strategicznych dla inwestorów społecznie odpowiedzialnych wymaga zatem dalszych badań – m.in. uwzględniających stopień wykorzystania przez agencje ratingowe i analityków danych o wpływie na społeczeństwo i środowisko ujawnianych w raportach strategicznych.

## Literatura

- Bauer R., Koedijk K., Otten R., 2005, *International evidence on ethical mutual fund performance and investment style*, Journal of Banking and Finance, vol. 29(7), s. 1751–1767.
- Berry T.C., Junkus J.C., 2013, *Socially responsible investing: An investor perspective*, Journal of Business Ethics, vol. 112(4), s. 707–720.
- Brammer S., Brooks C., Pavelin S., 2006, *Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures*, Financial Management, vol. 35(3), s. 97–116.

- Capelle-Blancard G., Monjon S., 2012, *Trends in the literature on socially responsible investment: Looking for the keys under the lamppost*, Business Ethics: A European Review, no. 21, s. 239–250.
- Czerwonka M., 2013, *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa.
- Duuren van E., Plantinga A., Scholtens B., 2015, *ESG integration and the investment management process: fundamental investing reinvented*, Journal of Business Ethics, s. 1–9.
- Dziawgo L., 2010, *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa.
- EUROSIF 2014, *European SRI Study*, <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>.
- FRC, 2014, *Guidance on the Strategic Report*, <https://frc.org.uk/Our-Work/Publications/Accounting-and-Reporting-Policy/Guidance-on-the-Strategic-Report.pdf>.
- Friedman A.L., Miles S., 2001, *Socially responsible investment and corporate social and environmental reporting in the UK: an exploratory study*, The British Accounting Review, vol. 33(4), s. 523–548.
- Humphrey J.E., Tan D.T., 2014, *Does it really hurt to be responsible?*, Journal of Business Ethics, no. 122, s. 375–386.
- Krasodomka J., 2014, *Informacje niefinansowe w sprawozdawczości spółek*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, seria specjalna Monografie, nr 232.
- Luther R.G., Matatko J., Corner D.C., 1992, *The investment performance of UK “ethical” Unit Trusts*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, vol. 5(4).
- Marcinkowska M., 2004, *Roczny raport z działań i wyników przedsiębiorstwa: nowe tendencje w sprawozdawczości biznesowej*, Oficyna Ekonomiczna.
- Michalak J., 2008, *Pomiar dokonań. Od wyniku finansowego do Balanced Scorecard*, Difin.
- Nilsson J., 2008, *Investment with a conscience: Examining the impact of pro-social attitudes and perceived financial performance on socially responsible investment behavior*, Journal of Business Ethics, vol. 83, s. 307–325.
- Pogodzińska-Mizdrak E., 2010, *Koncepcje społecznie odpowiedzialnego gospodarowania i inwestowania szansą rozwoju rachunkowości*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, vol. 56, s. 175–184.
- Rogowski W., Ulianiuk A., 2012, *Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki*, Studia Prace Kolegium Zarządzania, nr 114, s. 64–81.
- Rosen B.N., Sandler D.M., Shani D., 1991, *Social issues and socially responsible investment behavior: A preliminary empirical investigation*, Journal of Consumer Affairs, vol. 25(2), s. 221–234.
- Sandberg J., Juravle C., Hedesström T.D., Hamilton I., 2009, *The heterogeneity of socially responsible investment*, Journal of Business Ethics, no. 87, s. 519–533.
- Shiller R.J., 2013, *Capitalism and financial innovation*, Financial Analysts Journal, vol. 69(1), s. 21–25.
- Urban D., 2011, *Zarys koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego*, Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica.