



Robert Sroka¹

Etyka transparentności w biznesie – od wymieszania do odróżniania. Nowe wyzwania raportowania na rynku kapitałowym

Streszczenie

Celem artykułu jest ukazanie rynkowych i etycznych wyzwań związanych z nowym podejściem do transparentności w obszarach niefinansowych na rynku kapitałowym. Analiza indeksu S&P 500 znakomicie obrazuje zmianę wagi czynników generowania wartości współczesnych przedsiębiorstw. Jeszcze w 1975 roku o wartości indeksu w 83% decydowały aktywa materialne a w 2015 roku w 84% decydują aktywa niematerialne i prawne. Mamy do czynienia z nową rzeczywistością rynkową. W takich warunkach konieczna jest nowa interpretacja etycznej zasady transparentności, która domaga się prowadzenia takiej komunikacji. Pamiętając, że podmiot raportujący jest moralnie odpowiedzialny za stratę odbiorcy informacji.

Słowa kluczowe: etyka biznesu, etyka transparentności, raportowanie niefinansowe, CSR, odpowiedzialność biznesu

Ethics of transparency in business - from mixing to distinguish. New challenges of reporting on the financial market

Abstract

The aim of this article is analysis of market and ethical challenges related to new approach to non-financial transparency on capital markets. The market value of organizations has slowly shifted from a price based largely on tangible assets to greater emphasis on intangible assets. In 1975 about the value of S&P 500 index decided tangible assets in 83%

¹ Akademia Leona Koźmińskiego, Centrum Etyki Biznesu i Innowacji Społecznych, Katedra Etyki Biznesu. Firma doradcza EY.

but in 2015 decided intangible assets in 84%. In such conditions, it is necessary a new interpretation of the ethical principles of transparency which requires the conduct of new communication approach. The organization which reporting is morally responsible for the loss of customers of information.

Keywords: business ethics, ethics of transparency, non-financial reporting, CSR, corporate responsibility

Wprowadzenie

Analiza indeksu S&P 500 znakomicie obrazuje zmianę wagi czynników generowania wartości współczesnych przedsiębiorstw. Jeszcze w 1975 roku o wartości indeksu w 83% decydowały aktywa materialne. Pod koniec pierwszej dekady XXI wieku te proporcje się odwróciły i o wartości indeksu w 2015 roku w 84% decydują aktywa niematerialne i prawne a jedynie w 16% czynniki materialne [Ocean Tomoto 2015]. Jest to empiryczny dowód potwierdzający, że mamy do czynienia z nową rzeczywistością rynkową, zdecydowanie różną od tej, z którą mieliśmy do czynienia jeszcze 20 - 30 lat temu. Wiedza i kapitał społeczny zastępują kapitał ekonomiczny jako podstawowe źródło tworzenia wartości. A jak zauważają autorzy książki *Zarządzanie zaufaniem w przedsiębiorstwie* [Gruszewski, Hejduk, Sankowska, Wańtuchowicz 2009], ekonomia dla aktywów niematerialnych działa inaczej niż w przypadku aktywów materialnych.

Celem referatu będzie próba odpowiedzi na pytanie o znaczenie kategorii transparentności w zakresie ujawniania danych niefinansowych dla funkcjonowania rynku. Wydaje się, że tak postawiony problem należy rozpatrywać zarówno na gruncie etyki jak i ekonomii. W referacie zostaną przedstawione najważniejsze obszary dyskusji związane zagadnieniem transparentności na rynkach kapitałowych. Przeanalizujemy zjawiska na poziomie rynkowym, regulacyjnym oraz etycznym aby podjąć próbę wskazania skutecznej realizacji transparentności w nowych warunkach rynkowych.

Wybrane obszary zmian na rynkach kapitałowym w kontekście ujawniania informacji niefinansowych

Rynek finansowy, głównie w Polsce, zdaje się nie zauważać zmiany zachowań rynkowych i trendów regulacyjnych w zakresie transparentności ujawniania informacji niefinansowych, a jeśli nawet ją dostrzega to nie bardzo potrafi się w nowych warunkach odnaleźć. Można wskazać chociażby na brak metod uwzględniania danych niefinansowych w metodologiach wyceny akcji, budowania portfeli inwestycyjnych, szacowania ryzyka kredytowego, czy polityk regulacyjnych rynków finansowych wielu państw. Brak uwzględniania potencjałów

i ryzyk nowych czynników generowania wartości powoduje, że modyfikacji powinny podlegać metody realizacji jednego z podstawowych zadań rynku finansowego, jakim jest szacowanie relacji ryzyka i oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji. Nie ważne czy jest to inwestycja w akcje czy obligacje, decyzja kredytowa czy ubezpieczeniowa.

W tym kontekście należy uwypuklić jeszcze jeden fakt związany ze sferą społeczno-gospodarczą. Otóż jedną z podstawowych cech współczesnego świata jest złożoność. Przede wszystkim złożoność na poziomie intelektualnym przejawiająca się w teorii złożoności oraz na poziomie ekonomicznym i politycznym dostrzegalna w zjawisku globalizacji. Ta złożoność, zdaniem francuskiego filozofa Andre Comte-Sponville, nie jest wystarczającym powodem aby popadać w pomieszanie. Właśnie tam, gdzie rośnie złożoność, rosną również wymagania co do jasności i odróżniania [Comte-Sponville 2012, s.14]. Ta jasność i odróżnienie pozwalają tworzyć warunki do budowania transparentności i podejmowania właściwych decyzji.

Przyjrzyjmy się zatem bliżej temu, co obecnie w zakresie podnoszenia transparentności obserwujemy na poziomie rynkowym, regulacyjnym oraz etycznym aby podjąć próbę wskazania skutecznej realizacji transparentności w nowych warunkach rynkowych, a przynajmniej odmiennych od tych, jakie panowały w latach 60-tych XX wieku kiedy kształtowały się standardy raportowania finansowego przedsiębiorstw. Transparentności, która pozwoli na realizację celu jakim jest stabilny i bezpieczny rynek finansowy.

Poziom rynku emitenta

Wskazać można podmioty i organizacje związane z rynkiem finansowym, które dostrzegły potrzebę nowego spojrzenia na zagadnienie raportowania danych przez firmy. Impulsem do zmiany były między innymi odmienne czynniki generowania wartości, które zdeterminowały zmianę sposobu komunikacji.

Brak transparentności rynku wynika często nie tyle z braku dobrej woli, co z braku umiejętności raportowania nowych czynników generowania wartości. W skutek czego powstają luki komunikacyjne na rynku finansowym. Ekonomiści wyróżniają pięć podstawowych luk informacyjnych przekładających się na luki wartości. Luka zrozumienia – pokazuje rozbieżność pomiędzy wagą, jaką dyrektorzy przykładają do danego obszaru tworzenia wartości, a jego postrzeganiem przez analityków i inwestorów, co w rezultacie powoduje uznawanie za istotne innych wskaźników oceny. Luka informacyjna – pokazuje rozbieżność pomiędzy ważnością otrzymywanych danych, a sposobem ich przedstawiania w sprawozdawczości na potrzeby wartości. Luka jakościowa – pokazuje rozbieżność między wagą, jaką zarządy przedsiębiorstw przywiązują do danego obszaru, a rzetelnością jego kontroli wewnętrznej. Luka w sprawozdawczości – pokazuje rozbieżność pomiędzy wagą, jaką przywiązują zarządy przedsiębiorstw do danego obszaru wartości, a aktywnością ich działania na rzecz jego właściwego prezentowania w sprawozdawczości i tym samym

zaspokajania potrzeb informacyjnych analityków i inwestorów. I wreszcie luka percepcyjna – pokazuje rozbieżność pomiędzy odczuciem zarządów w stosunku do ich aktywności na rzecz raportowania zewnętrznego, a dokładnością jego postrzegania i odbioru przez analityków i inwestorów [Sroka, Grzymiśławski, Kustra 2013, s. 24]. Ostatnia luka związana jest z powszechnym błędem komunikacyjnym, który sprowadza się do złudzenia, że naprawdę do komunikacji doszło.

Główny problem w raportowaniu nowych czynników generowania wartości polega na tym, że znane metody ilościowe już nie wystarczają. Do pokazania wskaźników opisujących aktywa niematerialne i prawne konieczne jest sięgnięcie do metod oceny jakościowej. Czyli niewymiernej, subiektywnej, niewygodnej dla raportujących i analityków. W tym kontekście powstaje problem porównywalności danych jakościowych. Używając metody statystycznej analitycy uzasadniają swoje decyzje zmianami sytuacji makroekonomicznej czy odniesieniem do „benchmarku” rynkowego. Natomiast ocena jakościowa wiąże się z większą odpowiedzialnością analityka i niemożliwością liczbowego porównania do konkurencji.

Kluczem do oceny danych niefinansowych jest słowo „istotność”. Analitycy mają świadomość konieczności doboru i prezentowania istotnych danych. Niemniej jednak ciągle w Polsce brakuje dobrych przykładów raportów zawierających kluczowe dane niefinansowe, które zostałyby zaprezentowane z punktu widzenia wpływu na wartość spółki. Pomoc w takim skonstruowaniu zestawu wskaźników stanowią uznane metody raportowania danych ESG (od angielskich słów E – *environment*; S – *social*; G – *governance*) takie jak Wytyczne *Global Reporting Initiative* czy Międzynarodowe Ramy Raportowania Zintegrowanego. Paleta propozycji jest znacznie większa, ale te dwie możemy zaliczyć do najbardziej uznanych i najczęściej stosowanych.

Wytyczne *Global Reporting Initiative* (GRI) zostały opracowane przez organizację pozarządową *Global Reporting Initiative*. Wytyczne podpowiadają jak raportować dane niefinansowe poprzez określenie zasad oraz konkretnych wskaźników. Zasady raportowania mówią o tym jak raportować, a wskaźniki, co raportować. GRI zdefiniowało siedem zasad. Zasada wyważenia mówi o tym, że raport powinien odzwierciedlać pozytywne i negatywne fakty o działalności organizacji, co ma umożliwić właściwą ocenę wartości spółki. Zasada porównywalności wskazuje na konieczność dobierania, zestawiania oraz prezentowania informacji w sposób spójny i konsekwentny. Dzięki zaprezentowaniu porównywalnych danych ich odbiorcy będą w stanie przeanalizować zmiany w wynikach organizacji na przestrzeni czasu oraz porównać wyniki danego przedsiębiorstwa z danymi z innych organizacji. Informacje powinny być również raportowane dokładnie. Zasada dokładności i szczegółowości ma na celu umożliwienie właściwej oceny wyników organizacji. Kolejna zasada to terminowość. Zgodnie z tą zasadą raporty powinny być sporządzane regularnie i przekazywane w odpowiednim czasie. Zbyt późne przekazanie informacji powoduje utratę jej wartości. Terminowość jest istotna dla świadomego podejmowania decyzji

na rynku. Informacje powinny być raportowania także zgodnie z zasadą przejrzystości. Raportowanie w sposób przejrzysty to ujawnianie informacji, które będą zrozumiałe i dostępne dla interesariuszy. Ostatnią zasadą jest wiarygodność. Autorzy wytycznych GRI zalecają, aby informacje i procesy zastosowane przy sporządzaniu raportu zebrać, zapisać, zestawzić, przeanalizować i zaprezentować w sposób, który może podlegać weryfikacji i który umożliwi ocenić raportowane informacje pod kątem jakości oraz istotności.

GRI proponuje również konkretne wskaźniki mające ułatwić organizacji ujawnianie poszczególnych czynników funkcjonowania oraz oddziaływania przedsiębiorstwa. Zostały wyodrębnione trzy rodzaje wskaźników: ekonomiczne, środowiskowe oraz społeczne. Dla firm największe wyzwanie stanowi raportowanie wskaźników społecznych, do których zalicza się takie obszary, jak praktyki dotyczące zatrudnienia i godzin pracy, prawa człowieka, społeczeństwo i odpowiedzialność za produkt [Sroka 2014, s. 9]². Po pierwsze brakuje na rynku osób mających doświadczenie w raportowaniu danych niefinansowych. Po drugie, pozostaje pytanie jak pokazać wpływ zmian w obszarze pozafinansowym takim, jak na przykład bezpieczeństwo pracy, edukacja pracowników, równość szans, czy społeczność lokalna na wartość spółki?

W wytycznych GRI nie znajdziemy satysfakcjonującej odpowiedzi na to pytanie. Próbę określenia metodologii wskazywania zależności między zmianą w obszarach niefinansowych a wynikami firmy prezentuje inny standard Międzynarodowe Ramy Raportowania Zintegrowanego opracowany przez Komitet Raportowania Zintegrowanego. O znaczeniu tego narzędzia na rynku finansowym świadczy chociażby liczba ponad 80 przedsiębiorstw, głównie wielkich korporacji międzynarodowych, które zaangażowały się w jego opracowania oraz ponad 30 globalnych instytucji finansowych, w tym inwestorów instytucjonalnych. Co ważne, Międzynarodowa Rada Raportowania Zintegrowanego ściśle współpracuje na mocy porozumienia z Radą Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB), która jest twórcą i administratorem Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF). Obydwie organizacje deklarują konieczność podejmowania działań mających na celu poprawę jakości raportowania korporacyjnego. Konkretnym owocem współpracy ma być włączenie elementów raportowania zintegrowanego do MSSF.

Model raportowania zintegrowanego składa się z ram oraz obszarów. Na ramy raportowania składają się takie elementy jak: zogniskowanie na strategii i zorientowanie na przyszłość, spójność informacji, odpowiadanie na oczekiwania interesariuszy, istotność i zwięzłość, wiarygodność i kompletność oraz spójność i porównywalność. Natomiast w samym raporcie powinny znaleźć się informacje odnoszące się do: modelu biznesowego, obszaru zarządzania, strategii i alokacji zasobów, perspektyw na przyszłość, wyników, szans i ryzyk

² Według badań poziomu raportowania danych pozafinansowych wśród spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jedynie nieco ponad 11% spółek raportuje istotne dane społeczne. Źródło: R. Sroka (red.), *Raportowanie danych niefinansowych ESG, a odpowiedzialne inwestowanie. Przewodnik dla spółek i inwestorów*, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, Warszawa 2014, s. 9.

oraz przeglądu organizacji i środowiska zewnętrznego. To, co wydaje się przełomowe w tej propozycji, to zdecydowanie większa orientacja na przyszłość. I z pewnością jest to jedno z największych wyzwań zarówno dla raportujących jak i dla analizujących ujawniane dane. Powyżej jedynie zostały zarysowane najważniejsze dwie propozycje rynkowe na podniesienie poziomu transparentności, zwłaszcza w odniesieniu do nowych czynników generowania wartości. Wymienione metodologie ulegają procesowi ciągłego doskonalenia. Metody te są coraz częściej stosowane przez firmy, a możliwość zewnętrznego audytu biegłego rewidenta powoduje, że inwestorzy chętniej z nich korzystają uznając je za wiarygodne, a przede wszystkim użyteczne w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Niestety, wciąż jedynie marginalna część przedsiębiorstw decyduje się na publikację kompleksowych raportów z danymi pozafinansowymi, a argumenty w stylu: oczekuje ich rynek, inwestorzy, inni interesariusze czy partnerzy biznesowi nie zawsze są skuteczne. Jak pokazuje praktyka, to oczekiwanie nie jest wystarczające. A skoro tak, to pozostaje nam funkcjonować w sytuacji przejściowej, gdzie dotychczasowe metody raportowania nie wystarczają a nowe jeszcze nie są stosowane. Taka sytuacja nie sprzyja zwiększaniu bezpieczeństwa uczestników rynku i możemy ją porównać do bezpieczeństwa na drodze, na której, jak wiemy zdarza się wiele niebezpiecznych wypadków w sytuacji, w której mamy samochody jutra, dzisiejszych kierowców a wczorajsze drogi.

Poziom rynku inwestora

Z nowymi czynnikami generowania wartości oraz modelami raportowania mierzą się również inwestorzy. Na tym polu dostrzegalny jest trend tzw. odpowiedzialnego inwestowania, czyli taki, w którym w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych uwzględniane są dane niefinansowe. A dokładniej odpowiedzialne inwestowanie to proces, w którym analitycy aktywnie biorą się pod uwagę czynniki *środowiskowe, społeczne i związane z łańcuchem korporacyjnym* podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych i praktyk właścicielskich. Czynniki ESG³ wpływają na alokację aktywów, dobór akcji, konstrukcję portfela oraz aktywności związane z zaangażowaniem i głosowaniem akcjonariuszy.

W ramach odpowiedzialnych inwestycji wyróżnić można dwa główne rodzaje motywacji inwestorów. Jedną możemy nazwać motywacją etyczną, drugą finansową. Chociaż obydwu grupom zależy na jak największym zwrocie z inwestycji, to motywy jakie im przyświecają są odmienne. Motywacja etyczna jest związana z wyznawanymi przez inwestora wartościami. Dla przykładu, inwestorzy wyznający wartości chrześcijańskie będą unikać inwestowania w przedsiębiorstwa z takich branż jak pornograficzna, medyczna związana z usługami aborcyjnymi lub antykonceptyjnymi czy hazardowa. Będą oni wymagać od zarządzających budowania portfela inwestycyjnego wykluczającego spółki z tych branż. Motywacja finansowa przyświeca inwestorom świadomym potencjalnych ryzyk niefinansowych, którzy

³ Skrót pochodzący od pierwszych liter angielskich słów: E – *Environment*; S – *Social*; G – *Governance*

poprzez uwzględnianie wskaźników ESG w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych minimalizują ryzyko inwestycyjne. Aby jednak móc prowadzić takie procesy inwestycyjne konieczne jest posiadanie danych niefinansowych na temat emitentów. Szacuje się, że obecnie na świecie w około 22% profesjonalnie zarządzanych aktywów w procesie inwestycyjnym uwzględnia się dane niefinansowe [GSIA 2014].

Wyróżnia się siedem głównych sposobów odpowiedzialnego inwestowania, a każdy na swój sposób wymusza zwiększenie transparentności przekazywanych danych przez emitentów. Inwestowanie tematyczne, to inwestowanie w aktywa powiązane z czynieniem postępów w zrównoważonym rozwoju. Fundusze tematyczne skupiają się na jednej lub kilku kwestiach ESG. Selekcja liderów ESG, to selekcja oparta na wyborze spółek lub aktywów osiągających najlepsze rezultaty lub najbardziej rozwiniętych pod względem kwestii ESG w danym spektrum inwestycyjnym. Selekcja oparta na normach polega na wykluczeniu ze spektrum inwestycyjnego spółek lub krajów łamiących międzynarodowe normy związane z obszarami zarządzania środowiskowego, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego. Inwestorzy najczęściej opierają się na normach opracowanych przez OECD, ONZ. Selekcja wykluczenia, to selekcja oparta na odrzuceniu ze spektrum inwestycyjnego określonych spółek, sektorów lub krajów, jeśli są one zaangażowane w konkretną działalność. Najczęściej używanymi kryteriami jest działalność w branży zbrojeniowej, pornograficznej, tytoniowej i wykonywanie testów na zwierzętach. Integracja ESG, to wyraźne włączenie przez zarządzających aktywami do tradycyjnej analizy finansowej szans i ryzyk ESG. Proces integracji skupia się na potencjalnym wpływie (pozytywnym lub negatywnym) kwestii ESG na wyniki finansowe firmy, co w efekcie może przełożyć się na decyzje inwestycyjne. Zaangażowanie, to włączenie się w dialog z firmami i wykonywanie prawa głosu na walnych zgromadzeniach, w celu podniesienia poziomu kwestii ESG w spółkach.

Uwzględnianie danych niefinansowych w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych na świecie wchodzi do głównego nurtu zarządzania aktywami. A co za tym idzie, ze strony inwestorów rośnie zapotrzebowanie na nowy rodzaj danych oraz zwiększenie transparentności rynku. W Polsce takie podejście do inwestowania praktycznie nie funkcjonuje. Oprócz niewielkich dwóch funduszy oraz Respect Index – indeksu spółek odpowiedzialnych na GPW w Polsce nie są dostępne inne instrumenty inwestycyjne z nurtu odpowiedzialnego inwestowania. Wydaje się nawet, że występuje zjawisko nadpodaży danych ESG w stosunku do braku popytu. Coraz więcej spółek w Polsce aktywnie i profesjonalnie ujawnia dane niefinansowe. Co więcej, projekt „Analiza ESG spółek w Polsce” dostarcza kompleksowych danych niefinansowych o wszystkich spółkach notowanych na rynku głównym GPW oraz New Connect. Druga edycja projektu przeprowadzona w 2013 roku objęła swoim zasięgiem 865 spółek, a trzecia prawie 900 [Sroka 2013]. Wyniki badania wskazują, o czym zostało już wcześniej wspomniane, że spółki najchętniej radzą sobie z ujawnianiem wskaźników odnoszących się do obszaru społecznego, praw człowieka i miejsca pracy. W tym zakresie pozostaje sporo do zrobienia

na poziomie edukacyjnym aby poprawić transparentność rynku w zakresie czynników, które współcześnie zaczynają coraz więcej ważyć w rachunku szacowania wartości spółki przez inwestorów.

Poziom regulacyjny

Potrzeba nowego podejścia do budowania transparentności rynku poprzez szukanie innego modelu raportowania oraz analizowania danych jest również dostrzegana na poziomie regulacyjnym. Przedstawiając ten wątek ograniczę się do obszaru Europy.

Na poziomie Unii Europejskiej od kwietnia 2013 roku trawa dyskusja wywołana opublikowaną przez Komisję Europejską nowelizacją dyrektyw UE dotyczącą rachunkowości. Propozycja przewiduje zaostrzenie wymogów ujawniania danych niefinansowych przez wszystkie duże europejskie przedsiębiorstwa i zakłada wprowadzenie zmian do dyrektyw o rachunkowości (Czwarta i Siódma Dyrektywa). Celem zmian jest zwiększenie przejrzystości raportowania europejskich firm w kwestiach środowiskowych i społecznych, co ma skutecznie przyczynić się do długofalowego wzrostu gospodarczego i zatrudnienia. W myśl propozycji spółki duże giełdowe oraz inne jednostki zainteresowania publicznego, zatrudniające ponad 500 pracowników oraz mające sumę bilansową powyżej 20 mln € lub obrót netto powyżej 40 mln €, będą zobowiązane do ujawniania w swoich rocznych sprawozdaniach istotnych dla ich działalności informacji na temat polityk, wyników i ryzyk dotyczących zarządzania środowiskowego, zagadnień społecznych, relacji z pracownikami, poszanowania praw człowieka, przeciwdziałania korupcji i łapówkarstwu oraz kwestii różnorodności w organach zarządzających i kontrolnych. Ostateczny kształt Dyrektywy został opublikowany w 2014 roku [Dyrektywa 2014/95/UE]. Propozycje Komisji spotkały się z wieloma komentarzami przeciwników takiego rozwiązania, którzy podnieśli kwestie dodatkowych kosztów i zamachu na wolność gospodarczą, oraz zwolenników, dla których proponowane zmiany są zbyt łagodne oraz nie obejmują mniejszych przedsiębiorstw.

Propozycja Komisji Europejskiej jest konsekwencją rozwiązań regulacyjnych kilku europejskich państw zobowiązujących przedsiębiorstwa do raportowania danych niefinansowych. Wystarczy krótko wspomnieć o najważniejszych. Francja ustawą Grenelle II wprowadziła obowiązek ujawniania w raporcie rocznym informacji o obszarach społecznych i środowiskowych. W ustawie zapisano konieczność zewnętrznej weryfikacji procesu raportowania, co ma zapewnić wiarygodność prezentowanych danych a jednocześnie budować bezpieczeństwo rynku. W 2007 roku rząd Szwecji przyjął ustawę zobowiązującą wszystkie firmy, w których państwo ma całościowy lub częściowy udział, do raportowania danych ESG. W ślad za wprowadzeniem tego obowiązku władze Szwecji zdecydowały się monitorować jego skutki. Raport z analiz skutków pokazuje, że zwiększyła się świadomości firm raportujących zaangażowania

w kwestie zrównoważonego rozwoju; poprawiła się efektywność pracy oraz procesów organizacyjnych; a zarządy i rady nadzorcze nadały większy priorytet istotności niefinansowych informacji [Borglund, Frostensonand, Windell 2010]. Natomiast w 2009 roku duński parlament zobowiązał ok. 1100 dużych duńskich spółek do ujawniania danych niefinansowych. W tym przypadku również mamy możliwość śledzenia skutków takiej regulacji. I tak, 93% firm spełnia wymogi regulacyjne, 94% ze spełniających wymogi pracuje również nad rozwojem odpowiedzialności społecznej a 95% firm publikuje informacje nt. polityk CSR, 92% nt. działań i 67% nt. rezultatów [Corporate Social Responsibility and Reporting in Denmark].

Kilka powyższych przykładów wskazuje, że na poziomie europejskim oraz w krajach Europy Zachodniej podejmowanych jest szereg działań w obszarze regulacyjnym poszukując nowego modelu raportowania. Jednak nie w Polsce. Administracja centralna nie jest aktywna w tym temacie zarówno na poziomie regulacyjnym jak i zarządczym. Wystarczy przywołać wyniki badania poziomu raportowania danych niefinansowych 205 największych przedsiębiorstw państwowych i spółek z udziałem Skarbu Państwa przeprowadzonych na zlecenie rządowego Zespołu ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw [Sroka, Kustra 2011]. Wyniki wskazują na znikomy poziom ujawniania danych niefinansowych. Aż 60% przeanalizowanych przedsiębiorstw państwowych oraz spółek z udziałem Skarbu Państwa nie publikuje żadnej istotnej informacji dotyczącej czynników ESG, a 38,5% spółek nie publikuje żadnej informacji dotyczącej ESG.

Natomiast na poziomie regulacyjnym w Polsce, przed planowanymi na koniec 2016 roku zmianami, odnajdujemy jedynie enigmatyczny paragraf 49 w Ustawie o Rachunkowości, gdzie czytamy, że sprawozdanie z działalności jednostki powinno obejmować istotne informacje o stanie majątkowym i sytuacji finansowej, w tym ocenę uzyskiwanych efektów oraz wskazanie czynników ryzyka i opis zagrożeń. Po wymienieniu zagrożeń ustawa stanowi, że sprawozdanie z działalności jednostki powinno również obejmować – o ile jest to istotne dla oceny sytuacji jednostki – wskaźniki finansowe i niefinansowe, łącznie z informacjami dotyczącymi zagadnień środowiska naturalnego i zatrudnienia, a także dodatkowe wyjaśnienia do kwot wykazanych w sprawozdaniu finansowym. Bardziej szczegółowo do nowego rodzaju ujawnień podeszło Ministerstwo Finansów w projekcie Krajowego Standardu Rachunkowości nr 8 „Sprawozdanie z działalności”. Dokument zawiera propozycje ujawnień przez spółki danych ESG wzbogaconych szeregiem podpowiedzi, jak tego typu dane należy ujawniać. Należy jednak pamiętać, że są to jedynie dobrowolne zalecenia dotyczące niewielkiej liczby spółek.

Poziom etyczny

Przyjrzyjmy się również temu, co na poziomie teorii etycznej można powiedzieć o potrzebie budowania transparentności rynku oraz jak należy taki proces uzasadniać oraz przeprowadzać. Będzie to jedynie zarys wskazujący propozycję podstaw budowania etycznej teorii transparentności na rynku finansowym. Nie chcę tutaj rozstrzygać czy transparentność jest bardziej kategorią etyczną czy rynkową. Jak wspomniałem na początku, transparentność należy traktować raczej jako środek do celu niż cel. Co zatem jest celem? Budowanie dobra wspólnego? Sprawiedliwa dystrybucja dóbr? Zrównoważony rozwój? Odpowiedzialność za przyszłe pokolenia? A może po prostu celem jest stworzenie warunków do podejmowania bezpiecznych decyzji, zawodowych czy moralnych w obliczu wyzwań stawianych nam przez współczesny świat.

Porównując poziom rynkowy oraz legislacyjny można postawić tezę, że rynek szybciej i lepiej niż legislacja stara się dostosować do nowych wyzwań w zakresie budowania transparentności na rynku finansowym. Jednak dopiero wprowadzenie regulacji przyczyni się do powszechnego stosowania metod dostosowanych do odmiennych warunków wynikających z nowych czynników generowania wartości i ryzyka na rynku. Pozostaje pytanie czy wysiłki na poziomie rynkowym i regulacyjnym są wystarczające aby doprowadzić do podniesienia poziomu transparentności rynków finansowych a tym samym do podniesienia bezpieczeństwa uczestników rynku? Wydaje się, że nie. Intuicja prowadzi nas w stronę uzasadnienia etycznego, czyli takiego dzięki któremu prawo nabiera wartości. Jest to ważne zwłaszcza w odniesieniu do rozpatrywanego zagadnienia, jakim jest raportowanie nowego rodzaju czynników, których nie da się uchwycić za pomocą metod ilościowych. A pamiętać należy, że w szybkim tempie zachodzących zmian społecznych i gospodarczych z jakim mamy obecnie do czynienia, czynniki te będą ewaluowały, znikwały, będą pojawiały się nowe. Dlatego zagadnienia raportowania danych niefinansowych nie da się zawrzeć w sztywnych ramach kolejnej ustawy o rachunkowości. Tam gdzie nie ma adekwatnego zapisu prawnego tam należy sięgnąć po odpowiednią normę etyczną.

Proponuję model składający się z trzech kroków pozwalających na budowanie etyki transparentności na rynku finansowym. Są to w kolejności: odróżnienie, interpretacja, dialog.

Krok 1 - Odróżnienie

Rozwijając, przywołaną na początku tego artykułu diagnozę dotyczącą złożoności i pomieszania, Comte-Sponville wskazuje na cztery główne porządki. Porządek naukowo-techniczny, określany również jako ekonomiczno-naukowo-techniczny, którego wewnętrzną strukturę wyznacza opozycja między tym, co możliwe, i tym, co niemożliwe. Co ważne, ten porządek jest niezdolny do ograniczania samego siebie. Ogranicza go natomiast drugi porządek prawno-polityczny. Ten również charakteryzuje wewnętrzna

opozycja między tym, co legalne, i tym, co nielegalne. Ten także jest niezdolny do ograniczania siebie samego. Jego funkcję ograniczającą z zewnątrz pełni trzeci porządek, porządek moralności (obowiązek, zakaz), który jest dopełniony czwartym porządkiem, porządkiem etycznym [Comte-Sponville 2012, s. 17]. Wyróżniając te porządki Comte-Sponville sprowadza je jedynie do roli strażnika granic, odrzucając jednocześnie możliwość prowadzenia badań w zakresie etyki biznesu.

Comte-Sponville słusznie wskazał na konieczność odróżniania, jednak nie można zgodzić się na ostateczne wnioski do których dochodzi, a które stawiają znak równości między rozróżnianiem a separowaniem. Nie istnieją różne światy, niczym nie mające ze sobą nic wspólnego odległe planety, takie jak świat biznesu, świat społeczny, świat moralny czy świat polityczny. Oczywiście świadomość oddzielnych reguł odnoszących się do każdej z tych sfer pozwala zachować równowagę i zdrowy rozsądek. Pozwala unikać mówienia o wskaźnikach finansowych kupna i sprzedaży językiem kategorii moralnych i na odwrót. Chociaż z tym drugim mamy częściej do czynienia. Odróżnianie sfer nie może odebrać na poziomie ideologicznym prawa do prowadzenia etycznego namysłu nad biznesem.

Wyróżnienie porządków jest natomiast kluczowe dla budowania świadomości doboru metod do odpowiednich wskaźników raportowania. Błędem jest niedocenywanie danych finansowych na rzecz danych niefinansowych. Ale błędem jest również próba uchwycenia danych niefinansowych za pomocą metod ilościowych. Ta świadomość, a jest to świadomość filozoficzna, pozwala nie tylko na poprawne raportowanie ale również na dokonanie właściwej oceny, co do konieczności ujawniania i analizowania danych poprzez nadanie im odpowiedniej hierarchii ważności.

Krok 2 – Interpretacja

Sytuacja, w której przystępujemy do dokonania wyboru istotnych wskaźników lub ich oceny, wydaje się być jeszcze bardziej skomplikowana, a ma to związek z brakiem właściwej wykładni oraz implikacji zasad etycznych w nowych warunkach rynkowych. Pytanie, które najczęściej zadaje się prawnikom ale również etykom, na co zwraca uwagę amerykański filozof Michael Walzer, przybiera postać z dziedziny etyki, które jest zaproszeniem do interpretacji. Pytanie to brzmi: jakie postępowanie jest zgodne z prawem, konstytucją lub zasadą etyczną? Pytanie to zawiera odniesienie do określonego zbioru zasad lub do konkretnego tekstu konstytucyjnego i nie można na nie odpowiedzieć inaczej, niż podając wykładnię prawa bądź konstytucji. Jedno i drugie pozbawione jest prostoty i precyzji niezawodnego kryterium, które pozwalałoby porównać roszczenia stron. Wobec braku takiego kryterium musimy polegać na egzegezie, komentarzach i historycznych precedensach, na tradycji dyskusji i interpretacji. Każda interpretacja będzie oczywiście sporna, ale najczęściej panuje zgoda, co do przedmiotu interpretacji i potrzeby wysiłku interpretacyjnego [Walzer 2002, s. 30].

Należy mieć na uwadze, że w obszarze gospodarczym, a w szczególności na rynku finansowym, zgody na potrzebę dokonywania etycznego wysiłku interpretacyjnego często nie ma. Wiele ważnych działań mających na celu podnoszenie transparentności na poziomie rynkowym oraz regulacyjnym, wielokrotnie jest ignorowanych lub wprost dyskredytowanych z powodów czysto ideologicznych. Część ekonomistów bez względu na fakty, nie patrząc na zmiany społeczne i gospodarcze *a priori* odrzuca wszelkie próby ograniczania wolności rynku, jaką niewątpliwie jest również propozycja zwiększenia transparentności ujawniania danych finansowych oraz niefinansowych.

Co zatem stanowi zasada transparentności i jaka może być jej interpretacja na gruncie działalności gospodarczej? Zasada transparentności domaga się prowadzenia takiej komunikacji, która pozwoli na dokonywanie bezpiecznych decyzji rynkowych: inwestycyjnych, konsumenckich czy pracowniczych związanych z wyborem przyszłego pracodawcy. Podmiot raportujący jest moralnie odpowiedzialny za stratę odbiorcy informacji, która powstała w wyniku braku komunikacji lub złej komunikacji. Strata, jako konsekwencja braku transparentności pociąga winę podmiotu raportującego. Tyle mówi zasada. Pojawia się pytanie o praktyczną realizację zasady transparentności.

Trudności jest wiele i zawsze będą odnosiły się do konkretnego przedsiębiorstwa. Prawo nie wymaga tego typu ujawnień. Standardy rynkowe już tak, ale one nie są obowiązkowe. Decyzja o tym czy raportuję czy nie, staje się decyzją na poziomie moralnym. Użyteczna, jako narzędzie oceny istotności, może okazać się wiedza z zakresu praw człowieka, które współcześnie wydają się być najbardziej uniwersalnym, uznanym przez większość społeczeństw katalogiem zasad etycznych. Prawa człowieka mają również tę cechę, że dają się skonkretyzować na polu praktyki gospodarczej, co ułatwia późniejsze ich raportowanie.

Krok 3 - Dialog

Odpowiednią drogą do ustalenia właściwej interpretacji zasady transparentności przez uzgodnienie istotnych czynników generowania ryzyka i wartości zarówno po stronie dostawców informacji jak i ich odbiorców, wydaje się droga dialogu. Dzięki dialogowi nie tylko podmiot raportujący może upewnić się, czy właściwie wskazał czynniki generowania wartości ale również poprawić sposób ich komunikowania i zidentyfikować te wskaźniki, które są cenne dla odbiorców informacji.

Przemysław Rotengruber przekonuje, że gospodarczym adresatem argumentów przemawiającym za wyborem dialogowego pryncypium jest najpierw przedsiębiorstwo. Czynności dialogowe powinny być kombinacją jego symetrycznych zobowiązań i asymetrycznych wyzwań [Rotengruber 2010]. Należy pamiętać, że z etycznego punktu widzenia obowiązku transparentności, stroną odpowiedzialną za prawidłową komunikację jest przedsiębiorstwo, jako silniejsza strona relacji komunikacyjnej. Rotengruber przestrzega, że dialog może przybrać kształt utopii wspólnoty komunikacji jeśli nie dojdzie do akceptacji formy przekazywanych danych. Wskazuje również pięć argumentów przemawiających na

rzecz prowadzenia dialogu z zainteresowanymi stronami. Pierwszy etyczny odnosi się do wymogu integralności stron w grze o lepsze życie. Drugi metaetyczny, który wyklucza możliwość konsekwentnego zakomunikowania odmowy uczestnictwa w spotkaniu bez równoczesnego inicjowania zależności konfrontacyjnych uzasadniających zarzut etycznej dezercji. Trzeci ekonomiczny, obejmuje korzyści gospodarcze wynikające z porozumienia. Czwarty psychologiczny, dzięki któremu powstaje szansa budowania z innymi warunków wzajemnego zaufania. I piąty polityczny, pozwalający na uzyskanie wiążącego charakteru ustaleń potwierdzonych przez uczestników dialogu.

Podsumowanie

Pojawić się mogą zarzuty, że wartość czynników niefinansowych jest przeszacowana a ich transparentne raportowanie nie jest konieczne do budowania bezpieczeństwa rynku. Oczywiście dane ESG nie są jedynymi informacjami, których uczestnicy rynku potrzebują do podejmowania właściwych decyzji, ale coraz częściej stają się niezbędnym uzupełnieniem danych finansowych. Tak jak wspominałem, jesteśmy w okresie przejściowym i poszukujemy nowego modelu raportowania. Dlatego potrzebujemy punktu odniesienia jakim jest etyczna kategorii transparentności. Brak informacji lub niepewna informacja naraża wykorzystujących ją na stratę. Oznacza to, że podmiot raportujący jest winny straty podmiotu, który bądź nie miał istotnej danej, którą powinien otrzymać bądź otrzymał ją niepełną lub niewłaściwie podaną. Powstaje sytuacja odpowiedzialności za budowanie bezpieczeństwa rynku i nie narażania jego uczestników na stratę. Nie ważne, czy od podmiotu raportującego prawo lub standardy rynkowe wymagają ujawnienia informacji niefinansowych. Ważne czy brak zaraportowania tej informacji, czyli brak transparentności powoduje stratę uczestników rynku.

Odpowiedź na postawione na początku artykułu pytanie raportować czy nie raportować dane niefinansowe, a jeśli tak, to w jaki sposób musi zostać udzielona na trzech poziomach: zarządczym, regulacyjnym i etycznym. Przedstawiony przegląd najważniejszych faktów i trendów ujawniania danych niefinansowych oraz propozycja ich etycznego uzasadnienia za pomocą kategorii transparentności jest jedynie początkiem drogi do nowego modelu raportowania.

Bibliografia:

1. Comte-Sponville A., *Czy kapitalizm jest moralny? O nędze i tyranii naszych czasów*, Wydawnictwo Czarna Owca, Warszawa 2012.
2. Gruszewski W.M., Hejduk I.K., Sankowska A., Wańtuchowicz M., *Zarządzanie zaufaniem w przedsiębiorstwie. Koncepcja, narzędzia, zastosowania*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Kraków 2009.

3. Rotengruber P., *Dialogowe podstawy etyki gospodarczej*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza w Poznaniu, Poznań 2011.
4. Sroka R. (red.), *Raportowanie danych niefinansowych ESG, a odpowiedzialne inwestowanie. Przewodnik dla spółek i inwestorów*, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, Warszawa 2014.
5. Sroka R. (red.), *Transparentność w obszarze ESG jako element przewagi konkurencyjnej spółki giełdowej*, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, Warszawa 2013.
6. Sroka R., Grzymistawski A., Kustra A., *Raportowanie danych niefinansowych. Przewodnik dla przedsiębiorstw*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2013.
7. Sroka R., Pitura M., *Analiza ESG w przedsiębiorstwach państwowych i spółkach z udziałem Skarbu Państwa*, Crido Taxand, Analiza przygotowana dla rządowego Zespołu ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw, Warszawa 2011.
8. Walzer M., *Interpretacja i krytyka społeczna*, Fundacja Aletheia, Warszawa 2002.

Akty prawne i raporty:

1. Corporate Social Responsibility and Reporting in Denmark: Impact of the third year subject to the legal requirements for reporting on CSR in the Danish Financial Statements Act, 2013.
2. Dyrektywa 2014/95/UE zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE
3. Global Sustainable Investment Alliance, *Global Sustainable Investment Review 2014*,
4. *How to Do Business with Respect for Human Rights. A Guidance Tool for Companies*
5. *Increasing responsibility through transparency? A study of the consequences of new guidelines for sustainability reporting by Swedish state-owned companies*; 2010.
6. Ocean Tomo, Components of S&P Market Value, 2015.