



ANALIZA ESG SPÓŁEK W POLSCE



Raportowanie danych niefinansowych ESG, a odpowiedzialne inwestowanie. Przewodnik dla spółek i inwestorów

ORGANIZATORZY:



PATRONI HONOROWI:



Raportowanie danych niefinansowych ESG, a odpowiedzialne inwestowanie. Przewodnik dla spółek i inwestorów

Publikacja przygotowana przez
Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych,
GES oraz Crido Business Consulting

Redakcja: Robert Sroka

Warszawa, 2014

Wydawca:

Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych

Ul. Nowy Świat 35/5A

00-029 Warszawa

www.seg.org.pl

Na okładce:

Wojciech Sternak, Atomium (kadr)

z cyklu Światowidy, fotografia barwna, 70x100cm

ISBN: 9978-83-936223-5-1

Wszelkie prawa, włącznie z prawem do reprodukcji tekstów w całości lub części w jakiegokolwiek formie - zastrzeżone.

© Copyright by Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, GES oraz Crido Business Consulting.

CZĘŚĆ 1

Podsumowanie wyników III edycji analizy ESG 8

Stan raportowania danych ESG na podstawie wyników III edycji projektu 9

MAJA KOSTRZEWA, PROJECT MANAGER ▶ GES

Wyzwania regulacyjne 14

DARIUSZ WITKOWSKI, WICEPREZES ZARZĄDU ▶ STOWARZYSZENIE EMITENTÓW GIEŁDOWYCH

CZĘŚĆ 2

Przewodnik dla spółek 17

Raportowanie pozafinansowe w świetle nowych wymagań – przewodnik dla spółek 18

ADAM GRZYMISŁAWSKI, SENIOR CONSULTANT ▶ CRIDO BUSINESS CONSULTING

HR przewagą konkurencyjną w relacjach inwestorskich 36

ROBERT SROKA, CSR PROJECT MANAGER ▶ CRIDO BUSINESS CONSULTING

CZĘŚĆ 3

Przewodnik dla inwestorów 39

Przewodnik dla inwestorów – Integracja ESG 40

ADAM GRZYMISŁAWSKI, SENIOR CONSULTANT ▶ CRIDO BUSINESS CONSULTING

JOANNA KONDRACIUK, CONSULTANT ▶ CRIDO BUSINESS CONSULTING

Na styku dwóch światów, czyli jak łączą się dane finansowe i pozafinansowe na polskim rynku kapitałowym 57

TERESA CZERWIŃSKA, PROFESOR ▶ WYDZIAŁ ZARZĄDZANIA UNIwersYTETU WARSZAWSKIEGO

PIOTR KAŻMIERKIEWICZ, ANALITYK ▶ CENTRALNY DOM MAKLEPSKI PEKAO SA

Organizatorzy, partnerzy i autorzy 80

Wprowadzenie

Oddajemy w Państwa ręce publikację podsumowującą trzecią edycję projektu „Analiza ESG spółek w Polsce”. Celem przedsięwzięcia realizowanego przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, firmę analityczną GES oraz firmę doradczą Crido Business Consulting jest dostarczenie kompleksowych informacji na temat poziomu raportowania danych pozafinansowych wszystkich spółek notowanych na warszawskiej giełdzie, oraz edukacja zarówno spółek, jak i inwestorów w zakresie znaczenia czynników pozafinansowych.

Potrzeba podjęcia wysiłku analitycznego oraz edukacyjnego wynika z coraz wyraźniejszych trendów rynkowych oraz regulacyjnych odnoszących się do ujawnień danych pozafinansowych zarówno na poziomie raportowania przez spółki, jak i na poziomie analizy inwestycyjnej. Dostrzegane zmiany mają na naszym rynku raczej charakter ewolucyjny niż rewolucyjny. I bardzo dobrze. Dzięki temu polskie spółki mają czas na dostosowanie swoich modeli raportowania do nowych wyzwań. A jak pokazują wyniki już trzeciej edycji Analizy ESG spółek, w Polsce pracy przed spółkami jest sporo. Tegoroczna edycja projektu, podobnie jak w poprzednich latach, obejmowała analizę danych według modelu GES Risk Rating oraz dialog ze spółkami za pośrednictwem platformy, gdzie spółki mają możliwość wglądu do własnej analizy oraz skomentowania uzyskanych rezultatów. Na podstawie analizowanej próby 897 spółek giełdowych widać utrzymujący się niski poziom ujawniania informacji związanych z ochroną środowiska i społeczną odpowiedzialnością. Natomiast wysoki poziom raportowania można zaobserwować oceniając ład korporacyjny firm.

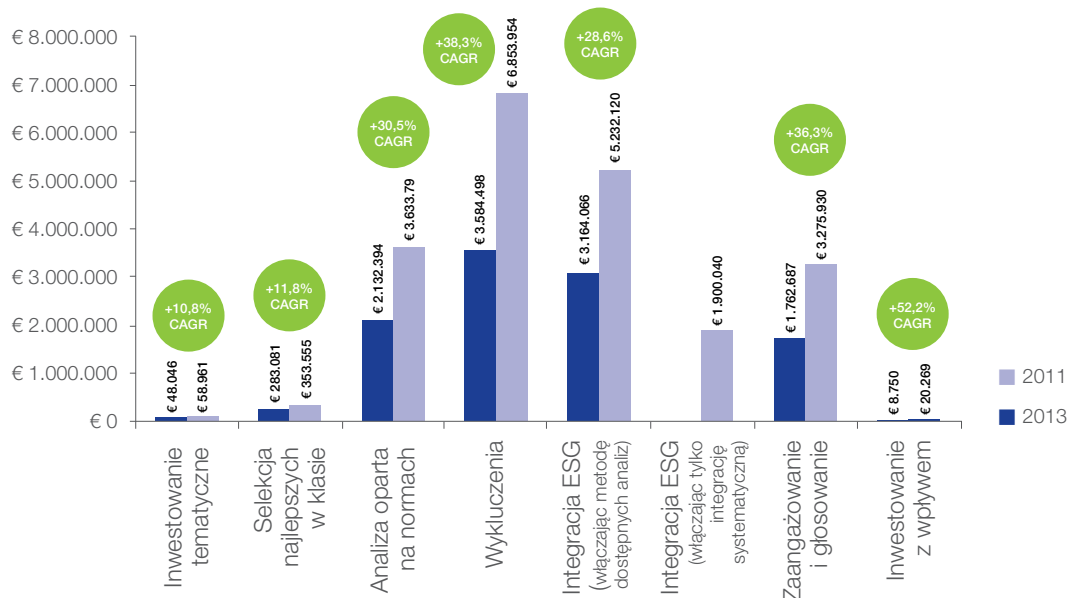
Głównym czynnikiem, jaki będzie w najbliższych latach mobilizował spółki do podniesienia poziomu raportowania danych pozafinansowych, będą coraz wyraźniej rysujące się zmiany legislacyjne. Dnia 29 września Rada Unii Europejskiej przyjęła ostatecznie nowelizację unijnej dyrektywy dotyczącej rachunkowości. Nowe przepisy przewidują rozszerzenie obowiązków sprawozdawczych firm o kwestie pozafinansowe, związane ze społeczną odpowiedzialnością biznesu. Nowa dyrektywa zmienia dyrektywę 2013/34/UE ws. rachunkowości, co spowoduje konieczność m.in. nowelizacji polskiej ustawy o rachunkowości. Firmy objęte obowiązkiem będą zobowiązane do ujawniania w sprawozdaniu z działalności lub w oddzielnym raporcie istotnych dla ich działalności informacji na temat wdrażanych polityk, osiągniętych wyników i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do kwestii środowiskowych, społecznych, pracowniczych, a także związanych z poszanowaniem praw człowieka oraz przeciwdziałaniem korupcji i łapówkarstwu. Więcej o zmianach regulacyjnych piszemy w pierwszej części publikacji.

W drugiej części znajdzie Państwo praktyczny przewodnik w zakresie raportowania danych pozafinansowych. Prezentujemy najskuteczniejsze narzędzia raportowania danych pozafinansowych, które pozwolą na dostosowanie się do zmian regulacyjnych. Przy raportowaniu informacji firma będzie mogła opierać się na krajowych, europejskich lub międzynarodowych ramach. Jeśli to uczyni, powinna wyszczególnić, na których ramach się oparła. W przypadku niewdrażania polityki w odniesieniu do jednej lub większej liczby kwestii, firma będzie musiała wyjaśnić, dlaczego tego nie robi. Przykładowo, spółki będą mogły skorzystać z najpopularniejszych obecnie na świecie wytycznych raportowania pozafinansowego GRI (Global Reporting Initiative), ale także z wytycznych inicjatywy ONZ Global Compact, Normy ISO 26000, czy też innych międzynarodowych lub krajowych standardów. W tej części znajdują się tabelaryczne odniesienia do konkretnych elementów Wytycznych GRI, Normy ISO 26000 oraz Zasad Global Compact, które mogą być wykorzystane do przygotowania rozszerzonego sprawozdania zarządu z działalności lub osobnego raportu pozafinansowego. Dla ułatwienia i zrozumienia nowych regulacji, zamieściliśmy przykłady spółek, które obecnie dobrowolnie ujawniają informacje niefinansowe.

Wyniki projektu „Analiza ESG spółek w Polsce” wskazują na niski poziom raportowania danych społecznych, w tym tych odnoszących się do miejsca pracy. Jedną z przyczyn tego zjawiska jest brak dostępnych danych wewnątrz organizacji. Dlatego prezentujemy jedno z najpopularniejszych narzędzi w zakresie zarządzania standardami w miejscu pracy, jakim jest Norma SA8000. Norma ta po pierwsze pozwala na zbudowanie systemu zarządzania etyką w miejscu pracy, a po drugie odpowiada zakresowo obszarom miejsca pracy oraz praw człowieka wskazanym w nowych regulacjach. Dzięki temu, że Norma SA8000 może podlegać zewnętrznej certyfikacji, informacje o spełnianiu jej wymagań budują wiarygodność i zaufanie również wśród inwestorów.

Spółki nie powinny również przegapić najnowszych wyników badań rynku odpowiedzialnych inwestycji. Według najświeższych danych Eurosif, wartość inwestycji, w których uwzględnia się dane pozafinansowe, rośnie szybciej niż szeroki rynek zarządzania aktywami. O ile wartość wszystkich profesjonalnie zarządzanych aktywów w Europie rosła średniorocznie (CAGR) na przestrzeni lat 2011–2013 w tempie 10%, to wartość aktywów, zarządzanych zgodnie ze strategiami odpowiedzialnego inwestowania powiększyła się w tym okresie, w zależności od strategii, od 11% do 52%. Dynamikę wzrostu odpowiedzialnych inwestycji oddaje poniższy wykres.

Wartość zarządzanych aktywów zgodnie z poszczególnymi strategiami SRI [mln €]



Źródło: Wzrost wartości aktywów w poszczególnych strategiach odpowiedzialnego inwestowania, European SRI Study 2014, Eurosif (note: figures exclude Denmark)

Dostrzegając zjawisko rozwoju rynku odpowiedzialnych inwestycji, w trzeciej części przygotowaliśmy przewodnik dla inwestorów pokazujący, jak w procesie inwestycyjnym uwzględniać dane pozafinansowe ujawniane przez spółki. Od polskich spółek, zwłaszcza tych największych, można usłyszeć głosy, że w zakresie raportowania ESG mamy w naszym kraju nadpodaż. To znaczy, że wiele spółek już raportuje dane pozafinansowe na przyzwoitym poziomie, ale niestety nie są one zauważane przez inwestorów. Odpowiedzialne inwestowanie nie jest już postrzegane jako strategia odnosząca się jedynie do kwestii etyki czy reputacji, ale coraz częściej jest odnoszone do sedna działalności inwestycyjnej – długoterminowego zarządzania szansami i ryzykiem inwestycyjnym. Potwierdzeniem tej tezy jest wspomniany już fakt, że pod firmowanymi przez ONZ Zasadami Odpowiedzialnego Inwestowania (ang. Principles for Responsible Investment, PRI) podpisało się już ponad 1280 instytucji finansowych z całego świata, zarządzających aktywami o łącznej wartości ponad 45 bln \$. Inwestorzy z całego świata dążą do integrowania czynników związanych z zarządzaniem środowiskowym, społecznym oraz z ładem korporacyjnym (ang. environmental, social, governance, ESG), z tradycyjną analizą finansową, gdyż dostrzegają, że takie podejście umożliwia uzyskiwanie lepszych rezultatów.

Integracja ESG jest stosunkowo nową metodą, włączaną do dokonywania analiz inwestycyjnych. Inwestorzy na całym świecie opracowują swoje podejścia, kryteria i ramy, które umożliwiają im włączanie czynników ESG do wyceniania spółek i budowy portfeli inwestycyjnych. Niniejszy przewodnik przedstawia wskazówki w zakresie opracowania modelu integracji, opartego na trzech krokach – analizie branżowej, ocenie systemu zarządzania szansami i ryzykiem oraz zintegrowaniu zdiagnozowanych czynników ESG z modelem finansowym. Wpływ organizacji, a co za tym idzie – finansowa istotność poszczególnych obszarów ESG, różni się w zależności od branży. Aby móc więc ocenić, jak firma radzi sobie z zarządzaniem szansami i ryzykiem i jak przekłada się to na finanse, niezbędne jest zdefiniowanie na początku obszarów ESG, które mają największe znaczenie dla firm w branży, i prowadzenie dalszej analizy w kontekście tych obszarów. Niezbędne jest zbadanie, jak trendy ESG mogą wpłynąć na podstawowe rynki w branżach oraz jakie zmiany legislacyjne lub regulacyjne są przewidywane.

Mamy nadzieję, że prezentowana publikacja pozwoli Państwu oswoić tematykę raportowania danych pozafinansowych. W ramach projektu „Analiza ESG spółek w Polsce” każda spółka ma możliwość zapoznania się ze szczegółowymi informacjami na temat tego, jak została oceniona, podjąć dialog z analitykami oraz otrzymać rekomendację pozwalającą na poprawienie wyniku. Zachęcamy do skorzystania z tej unikatowej szansy.

CZĘŚĆ 1

Podsumowanie wyników III edycji analizy ESG

Stan raportowania danych ESG na podstawie wyników III edycji projektu

MAJA KOSTRZEWA, PROJECT MANAGER ► GES

Spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych oraz na rynku NewConnect po raz trzeci poddane zostały analizie danych pozafinansowych. Tegoroczna edycja projektu, podobnie jak w poprzednich latach, obejmowała analizę danych według modelu Risk Rating oraz dialog ze spółkami za pośrednictwem platformy, gdzie spółki mają możliwość wglądu

do własnej analizy oraz skomentowania uzyskanych rezultatów.

Na podstawie analizowanej próby 897 spółek giełdowych uzyskano następujące oceny za poszczególne czynniki ESG:

Tabela 1. Metodologia oceny spółek:

Liczba punktów	Ocena stanu	Opis oceny
0	c	Brak informacji lub całkowite niepowodzenie
0,3 lub 0,2	c+	Wskazówki dotyczące istnienia strategii firmy
0,75 lub 0,5	b-	Rozbudowana polityka firmy
1,2 lub 0,8	b	Polityka + program lub polityka + system zarządzania
1,8 lub 1,2	b+	Polityka + program + system zarządzania
2,25 lub 1,5	a-	Ocena postępu
2,7–3 lub 1,8–2	a	Mechanizm zewnętrznej weryfikacji

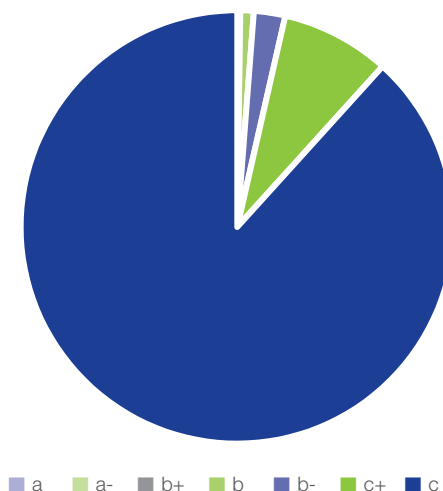
Tabela 2. Ilościowy i procentowy podział spółek ze względu na otrzymaną ocenę ogólną w każdej z trzech kategorii ESG

Skala oceny	Zarządzanie środowiskiem (E)		Odpowiedzialność społeczna (S)		Ład korporacyjny (G)	
a	0	0%	0	0%	0	0%
a-	0	0%	0	0%	33	3,6%
b+	2	0,2%	2	0,2%	208	23,1%
b	22	2,4%	9	1%	479	53,4%
b-	27	3%	21	2,3%	154	17,1%
c+	117	13,5%	73	8,1%	20	2,2%
c	729	81,2%	792	88,3%	3	0,3%

Wyniki w obszarze zarządzania środowiskiem

W obszarze zarządzania środowiskiem 0,2% całości badanej próby otrzymało ocenę „b+”. Ocena „b+” w tej części analizy była oceną najwyższą, żadna ze spółek nie uzyskała wyższego rezultatu. 2,4% spółek otrzymało ocenę „b”, a 3% ocenę „b-”. 13,5% spółek otrzymało ocenę „c+”. Wreszcie 81,2% firm otrzymało ocenę „c”. Spośród owych 81,2% spółek, 20% udostępnia znikomy zakres informacji i 80% nie publikuje żadnej informacji.

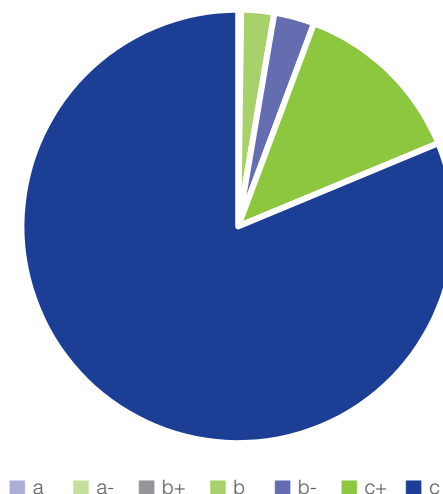
Wykres 1. Podział wyników w obszarze ochrony środowiska (uwaga)



Wyniki w obszarze odpowiedzialności społecznej

W ramach odpowiedzialności społecznej najwyższym wynikiem była również ocena „b+”, którą otrzymało 0,2% spółek; 1% firm uzyskało ocenę „b”; 2,3% firm ocenę „b-” oraz 8,1% spółek ocenę „c+”. 88,3% firm otrzymało ocenę „c”; 40% z tych 88,3% spółek udostępnia znikomy zakres informacji, a 60% nie publikuje żadnej informacji.

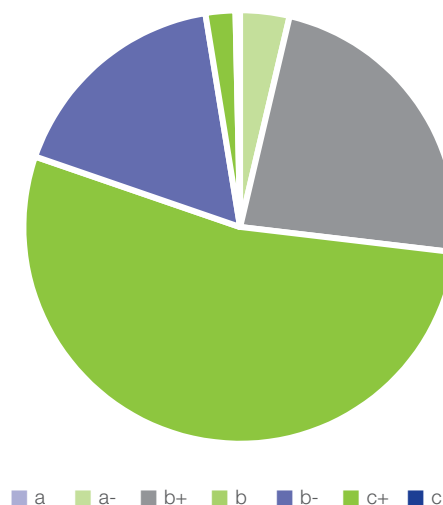
Wykres 2. Podział wyników w obszarze odpowiedzialności społecznej



Wyniki w obszarze ładu korporacyjnego

Najwięcej pozytywnych ocen otrzymały spółki za informacje wykorzystywane przy analizie ładu korporacyjnego. Kolejno jest to: 3,6% spółek z oceną „a-”, 23,1% z oceną „b+”, 53,4% z oceną „b”, 17,1% z oceną „b-” i 2,2% spółek z oceną „c+”. Jedynie 0,3% spółek otrzymało ocenę „c”. Spośród tych 0,3% spółek, tylko 2 spółki nie publikują żadnej informacji.

Wykres 3. Podział wyników w obszarze ładu korporacyjnego



W zestawieniu wszystkich trzech części analizy można zauważyć tendencję analogiczną do tych z poprzednich lat, która wskazuje na fakt, że spółki na podobnym, dosyć niskim, poziomie ujawniają informacje związane z ochroną środowiska i społeczną odpowiedzialnością, natomiast wysoki poziom raportowania można zaobserwować, oceniając ład korporacyjny firm, w odniesieniu do którego zaledwie 0,3% przeanalizowanych spółek nie publikuje żadnej informacji.

Wyniki analizy z podziałem na grupy oparte na indeksach oraz z podziałem na sektory

W celu dokładnego porównania wyników analizy spółek giełdowych, zastosowano następujące podziały:

- ▶ polskie spółki giełdowe należące do indeksu WIG30
- ▶ polskie spółki giełdowe należące do indeksu WIG50
- ▶ polskie spółki giełdowe notowane na GPW nienależące do indeksów WIG30 i WIG50
- ▶ polskie spółki notowane na rynku alternatywnym NewConnect
- ▶ wszystkie spółki zagraniczne notowane na GPW w Warszawie
- ▶ podział sektorowy spółek z Rynku Głównego.

Wyniki analizy z podziałem na grupy oparte na indeksach

Pierwszy podział po raz kolejny wskazuje na przewagę spółek zagranicznych w ujawnianiu danych ESG, gdyż wartości maksymalne w tej grupie wynoszą 2,16 pkt. Następne w kolejności są WIG30 (1,78 pkt),

Rynek Główny poza indeksami (1,77 pkt), WIG50 (1,63 pkt) oraz NewConnect (1,37 pkt). Inaczej sytuacja wygląda, jeżeli za punkt odniesienia weźmiemy średnie arytmetyczne ocen, czy mediany. Statystyki te nieznacznie różnią się między sobą, co oznacza, że w ocenianych grupach nie ma dysproporcji. Na pierwszym miejscu plasuje się WIG30 (ze średnią: 1,20 pkt i medianą: 1,27 pkt), następnie WIG50 (średnia: 0,90 pkt; mediana: 0,85 pkt), zaraz za nimi spółki zagraniczne (średnia: 0,82 pkt; mediana: 0,77 pkt), później Rynek Główny poza indeksami (średnia: 0,66 pkt; mediana: 0,63 pkt) i wreszcie NewConnect (średnia: 0,48 pkt; mediana: 0,49 pkt). Minimalne wartości są równe zeru w dwóch grupach: spółek zagranicznych oraz spółek z rynku NewConnect.

Wyniki analizy w podziale sektorowym spółek z rynku głównego

Analizy według drugiego podziału (podział sektorowy spółek z rynku głównego) dokonano na podstawie analizowanej próby 458 spółek giełdowych z rynku głównego. Biorąc pod uwagę podział spółek na poszczególne sektory rynku możemy również zauważyć pewne prawidłowości (co ilustruje poniższa tabela).

Tabela 3. Średnie ocen w sektorze na tle ryzyk sektorowych [uwaga]

Sektor rynku	Ogólna liczba analizowanych firm	Liczba firm, które publikują informacje w części E	Liczba firm, które publikują informacje w części S	Liczba firm, które publikują informacje w części G	Średnia ocena firm, które publikują informacje w części E	Średnia ocena firm, które publikują informacje w części S	Średnia ocena firm, które publikują informacje w części G
Energii	10	9	8	10	b-	b-	b-
Telekomunikacyjny	7	2	2	7	b-	b-	b+
Użyteczności publicznej	15	13	11	15	b-	c+	b+
Ochrony zdrowia	16	8	10	16	c+	c+	b
Podstawowych dóbr konsumpcyjnych	39	23	32	39	c	c	b
Materiałowy	47	38	41	47	c+	c+	b+
Technologii informacyjnych	51	20	18	51	c+	c+	b
Wyższych dóbr konsumpcyjnych	72	29	45	72	c+	c	b
Finansowy	94	33	25	94	c+	c+	b+
Przemysłowy	107	61	78	107	c+	c+	b

Po przeanalizowaniu wyników tegorocznej edycji projektu, zauważyć można delikatny wzrost wyników w częściach poświęconych ochronie środowiska i odpowiedzialności społecznej. Nie są to znaczące zmiany, jednak niewielki trend wzrostowy zauważyć można prawie we wszystkich sektorach. Największe różnice zaobserwować można w sektorze telekomunikacyjnym oraz użyteczności publicznej, które jednak charakteryzują się małą próbą badanej grupy, więc wyniki nie do końca są reprezentatywne dla całego sektora.

delikatny trend wzrostowy w ujawnianiu danych ESG. Natomiast w zakresie ładu korporacyjnego wyraźnie widać, że coraz więcej spółek stosuje się do zasad „Kodeksu Dobrych Praktyk” Polskiej Giełdy Papierów Wartościowych. Porównując wyniki w obszarze ładu korporacyjnego z lat 2014, 2013 i 2012 zaobserwować można stałą tendencję do wyrównywania się poziomu raportowania na poziomie średnim oraz coraz mniejszą liczbę spółek, w tym roku tylko dwie, które nie publikują żadnych informacji w tym zakresie.

Porównanie wyników trzech edycji projektu „Analiza ESG spółek w Polsce”

Porównując wyniki trzech dotychczasowych edycji projektu „Analiza ESG spółek w Polsce”, łatwo można zauważyć, że poziom raportowania nie uległ większej zmianie. Nadal poziom ujawniania danych pozafinansowych w części środowiskowej i społecznej jest słaby, chociaż w obu obszarach można zaobserwować

Tabela 4. Porównanie wyników z lat 2012–2014

Skala oceny	Zarządzanie środowiskiem (E)			Odpowiedzialność społeczna (S)			Ład korporacyjny (G)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
a	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,4%	0,1%	0%
a-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6,4%	3,3%	3,6%
b+	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	25,2%	22,1%	23,1%
b	1,9%	1,7%	2,4%	0,7%	0,5%	1%	43%	52,9%	53,4%
b-	2,4%	3,2%	3%	1,1%	2,4%	2,3%	15,9%	18,8%	17,1%
c+	12,3%	12,7%	13,5%	5,1%	5,2%	8,1%	5,6%	2%	2,2%
c	83,3%	82,2%	81,2%	93%	91,7%	88,3%	3,5%	0,8%	0,3%

Podsumowanie

Wyniki tegorocznej analizy wskazują na niewielki trend wzrostowy przejrzystości polskich spółek w zakresie ujawniania danych pozafinansowych. Z jednej strony są to odrobinę lepsze wyniki w częściach poświęconych ochronie środowiska i odpowiedzialności społecznej, z drugiej wzrost liczby spółek, które publikują dane w zakresie ładu korporacyjnego. Implementacja „Kodeksu Dobrych Praktyk” przez polskie spółki giełdowe zdaje się potwierdzać światowe trendy w tym obszarze, które wskazują na przewagę tego

typu narodowych kodeksów nad międzynarodowymi normami. Pomimo że niewielkie zmiany są zauważalne, to nie wskazują one na gotowość spółek do zmierzenia się z nadchodzącymi zmianami regulacyjnymi, które przedstawione zostaną w dalszej części publikacji. Jakość publikowanych danych w części społecznej i środowiskowej jest nadal niska, jak również słaba jest jakość publikowanych raportów, gdyż w większości przypadków skanowane raporty są dla analityków po prostu nieczytelne.

Wyzwania regulacyjne

DARIUSZ WITKOWSKI, WICEPREZES ZARZĄDU ► STOWARZYSZENIE
EMITENTÓW GIEŁDOWYCH

Przyczyny zmian w systemie raportowania

Niewątpliwie obecnie obserwować można niepełne przełożenie wyników finansowych spółek na notowania ich akcji. Sytuacja taka jest pochodną faktu, że prezentowane przez spółki dane finansowe odnoszą się do przeszłości, a notowania akcji – do przyszłości. Naturalnie podejmowanie decyzji inwestycyjnych na podstawie danych historycznych jest w pełni uzasadnione, ale niewątpliwie musi zostać uzupełnione o element oceny przyszłości. Dlatego Komisja Europejska od lat podejmowała działania mające na celu identyfikację i publikację czynników oddziałujących na wycenę.

W tym kontekście wielokrotnie podkreślano, że sprawozdawczość niefinansowa ma podstawowe znaczenie dla zarządzania przemianą w kierunku zrównoważonej gospodarki światowej poprzez połączenie długoterminowej rentowności ze sprawiedliwością społeczną i ochroną środowiska.

Ma również pomóc w dokonywaniu pomiaru, nadzorze i zarządzaniu w odniesieniu do wyników jednostek oraz ich wpływu na społeczeństwo.

Z tego powodu Parlament Europejski wezwał Komisję do przedstawienia wniosku ustawodawczego dotyczącego ujawniania przez jednostki informacji niefinansowych, który uwzględniłby wielowymiarowy charakter społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw i różnorodność strategii realizowanych przez poszczególne podmioty oraz w celu uwzględnienia potrzeb inwestorów i innych zainteresowanych podmiotów zagwarantowałby odpowiednią porównywalność przekazywanych informacji.

Aktualny etap procesu legislacyjnego

Po przeprowadzeniu publicznych konsultacji, w dniu 16 kwietnia 2013 r. Komisja przedstawiła wniosek legislacyjny zakładający zmiany regulacji o rachunkowości,

mający na celu zwiększenie przejrzystości niektórych dużych jednostek w kwestiach społecznych i środowiskowych.

Podczas sesji plenarnej w dniu 15 kwietnia 2014 r., w ramach zwykłej procedury ustawodawczej, Parlament Europejski przyjął w pierwszym czytaniu tekst ww. projektu legislacyjnego Komisji tj. Dyrektywy w sprawie ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże spółki oraz grupy. Poprawki przyjęte na posiedzeniu były wynikiem kompromisu osiągniętego w negocjacjach między Parlamentem Europejskim a Radą. Ostatecznie dnia 29 września 2014 r. Rada Europejska postanowiła o przejęciu tekstu przedmiotowej dyrektywy.

Po przyjęciu i podpisaniu tekstu regulacji przez przewodniczących Parlamentu Europejskiego oraz Rady, następnymi etapami na drodze legislacyjnej projektu będą: oficjalna publikacja tekstu dyrektywy w Dzienniku Urzędowym UE, a po 20 dniach od publikacji jego wejście w życie.

Podstawowe założenia dyrektywy

Intencją przygotowywanej na poziomie Unii Europejskiej regulacji jest wprowadzenie obowiązku przedstawiania przez duże jednostki interesu publicznego, zatrudniające powyżej 500 pracowników, opisu polityk wdrażanych przez spółkę w odniesieniu do kwestii środowiskowych, społecznych, pracowniczych i korporacyjnych, wyników osiąganych w efekcie wdrożenia danych polityk, a także ryzyk związanych z tymi kwestiami i sposobów zarządzania tymi ryzykami. Efektem przygotowywanych zmian ma być dokument przedstawiający, jak strategia, zarządzanie, wyniki oraz perspektywy organizacji, w kontekście środowiska zewnętrznego, prowadzą do tworzenia wartości w krótkim, średnim i długim horyzoncie.

Dyrektywa zakłada m.in. wprowadzenie:

- ▶ obowiązku raportowania, w ramach sprawozdań z działalności lub w formie odrębnych raportów, przez podmioty zatrudniające minimum 500 osób, w szczególności spółki zainteresowania publicznego, danych niefinansowych odnoszących się do tzw. społecznej odpowiedzialności biznesu,
- ▶ obowiązku ujawniania polityki różnorodności w zakresie składu organów spółki przez duże spółki publiczne notowane na giełdzie lub, w przypadku braku prowadzenia przez nie takiej polityki, obowiązku ujawnienia tej informacji wraz z wyjaśnieniami.

Niedługo zatem, w ramach implementacji postanowień nowej dyrektywy, obligatoryjne stanie się sporządzenie przez ww. jednostki sprawozdania niefinansowego zawierającego informacje odnoszące się do kilku kluczowych kwestii, które jako dane pozafinansowe staną się uzupełnieniem sprawozdań finansowych. Tego rodzaju raportowanie odpowiadać będzie na wiele kluczowych, dla postrzegania spółki przez inwestorów i jej możliwości rozwojowych, pytań:

- ▶ czym zajmuje się organizacja i w jakich warunkach funkcjonuje,
- ▶ jak struktura zarządzania firmą wspiera jej zdolność do tworzenia wartości w krótkim, średnim i długim terminie,
- ▶ jakie są charakterystyczne szanse i ryzyka spółki i jak emitent sobie z nimi radzi,
- ▶ dokąd chce pójść i w jaki sposób ma zamiar tam się dostać,
- ▶ jaki jest model biznesowy organizacji i w jakim zakresie jest odporny,
- ▶ w jakim zakresie spółka osiągnęła swoje strategiczne cele i jakie są wyniki, jeżeli chodzi o oddziaływanie na kapitały,
- ▶ jakie wyzwania i niepewności może napotkać przy realizacji strategii i jakie są tego potencjalne implikacje dla modelu biznesowego i przyszłych wyników.

Zadaniem takiego raportu będzie umożliwienie wglądu w strategię organizacji oraz sposobu oddziaływania przez nią na kapitały, wyraźne wskazanie zależności pomiędzy wynikami w obszarach pozafinansowych oraz finansowych. Kluczowe stanie się także zaprezentowanie jakości relacji spółki z jej najważniejszymi interesariuszami oraz to, w jaki sposób i w jakim stopniu emitent rozumie, bierze pod uwagę i reaguje na ich uzasadnione potrzeby, zainteresowania i oczekiwania. Efektem powinien stać się raport dostarczający zwięzłych informacji, które będą

niezbędne, aby inwestorzy mogli ocenić zdolność organizacji do tworzenia wartości w przyszłości.

Zakładany w projekcie Dyrektywy zakres sprawozdań niefinansowych, uwzględnia m.in.:

- ▶ w odniesieniu do kwestii środowiskowych szczegółowe informacje na temat obecnego i przewidywanego wpływu działalności jednostki na środowisko oraz, w stosownych przypadkach, na zdrowie i bezpieczeństwo, wykorzystywanie energii odnawialnej lub nieodnawialnej, emisję gazów cieplarnianych, zużycie wody i zanieczyszczenie powietrza,
- ▶ w zakresie spraw społecznych i pracowniczych – informacje przedstawione w sprawozdaniu dotyczyć będą kwestii takich, jak działania podejmowane w celu zapewnienia równouprawnienia płci, wdrożenie podstawowych konwencji Międzynarodowej Organizacji Pracy (MOP), warunki pracy, dialog społeczny, poszanowanie prawa pracowników do informacji i do wyrażania opinii, poszanowanie praw związków zawodowych, bezpieczeństwo i higiena pracy oraz dialog ze społecznościami lokalnymi lub działania podejmowane w celu zapewnienia ochrony i rozwoju tych społeczności,
- ▶ w obszarze praw człowieka oraz walki z korupcją i łapownictwem sprawozdanie niefinansowe będzie zawierać informacje na temat zapobiegania naruszaniu praw człowieka lub na temat dostępnych instrumentów walki z korupcją i łapownictwem.

Należy podkreślić jednak, że jeżeli jednostka nie stosuje żadnej polityki w odniesieniu do co najmniej jednej z powyższych kwestii, wówczas w sprawozdaniu niefinansowym powinno znaleźć się dokładne wyjaśnienie uzasadniające takie stanowisko jednostki.

Transpozycja dyrektywy do prawa krajowego

W założeniach Komisji Europejskiej dyrektywa w sprawie ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże spółki oraz grupy ma być krokiem do polepszenia transparentności w raportowaniu. W celu realizacji założeń Komisji, państwa członkowskie powinny zapewnić istnienie dostatecznych i skutecznych środków gwarantujących ujawnianie informacji niefinansowych przez jednostki zgodnie z przepisami dyrektywy. W tym celu powinny one zapewnić stosowanie skutecznych procedur krajowych umożliwiających zagwarantowanie

dopełnienia obowiązków określonych w dyrektywie.

Oznacza to, że dzień wejścia w życie dyrektywy rozpocznie 24-miesięczny okres, w trakcie którego państwa członkowskie będą musiały dokonać transpozycji dyrektywy do prawa krajowego. Czas ten powinien zostać wykorzystany na zrozumienie nowych wymogów w zakresie raportowania i na przygotowanie się emitentów do spełnienia nowych standardów raportowania danych pozafinansowych.

Dla polskiego ustawodawcy wejście w życie dyrektywy będzie wiązało się między innymi z koniecznością dostosowania do jej brzmienia przepisów ustawy o rachunkowości. Wszelkie prace implementacyjne w odniesieniu do przedmiotowej dyrektywy rozpoczną się w Polsce dopiero po ostatecznym przyjęciu i podpisaniu tekstu regulacji przez przewodniczących Parlamentu Europejskiego oraz Rady i opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

Warto podkreślić, że w trakcie negocjacji państw członkowskich nad projektem dyrektywy Polska, realizując postulat zmniejszania obciążeń regulacyjnych i administracyjnych (jako jedyny kraj), stała na stanowisku, iż raportowanie niefinansowe powinno odbywać się na zasadach dobrowolności, a nie być dla jednostek obligatoryjne. W związku z powyższym można mieć nadzieję, iż Polski ustawodawca, dokonując transpozycji postanowień dyrektywy do prawa krajowego, nie okaże się w tej kwestii zbyt surowy i pozostawi jednostkom pewien dozwolony zakres swobody pozwalający na:

- ▶ wstrzymywanie się od publikowania danych w przypadku, gdyby ujawnienia miały poważnie zagrozić interesom spółki („safe harbour” clause), lub
- ▶ publikowanie danych w osobnych raportach, zamiast w sprawozdaniu zarządu z działalności.

Weryfikacja danych niefinansowych

Rozumiejąc potrzebę analizy czynników wpływających na przyszłość spółek i niezaprzeczną wartość danych niefinansowych dotyczących powyższych kwestii, nie wolno zapominać o trudnościach związanych ze zbieraniem, prezentacją i analizą przedstawianych informacji. Wszystkie one są bowiem trudno kwantyfikowalne, opisowe i mają charakter „miękki”. Oznacza to dużą trudność w uzyskaniu pełnej ich porównywalności oraz brak jasnych benchmarków

pozwalających na jednoznaczną ocenę. Dodatkową trudnością na początkowym etapie funkcjonowania tego rodzaju sprawozdań stanie się brak praktyki rynkowej oraz brak jednolitych standardów ich audytowania.

W tym kontekście należy podkreślić, że w dyrektywie wskazano, iż zadaniem biegłych rewidentów i firm audytorskich powinno być jedynie kontrolowanie, czy przedstawiono sprawozdanie niefinansowe. Zgodnie z tymi postanowieniami, aktywność biegłych powinna odnosić się wyłącznie do stwierdzenia, czy jednostki wywiązały się z obowiązku złożenia sprawozdania, nie powinni oni natomiast analizować ich treści. Jednocześnie jednak w dyrektywie wskazano, że państwa członkowskie mogą wymagać, aby informacje zawarte w sprawozdaniu niefinansowym zostały zweryfikowane przez niezależny podmiot świadczący usługi w zakresie poświadczania wiarygodności.

Podsumowanie

Wszelkie prace implementacyjne w odniesieniu do dyrektywy rozpoczną się w Polsce dopiero po jej publikacji w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej i ostatecznym wejściu w życie. Na obecnym etapie trudno jest zatem stwierdzić, jak daleko i w jakim stopniu Polski ustawodawca posunie się, implementując postanowienia dyrektywy do prawa krajowego.

Te wszystkie elementy powodują, że najbliższe dwa lata będą stać pod znakiem wytężonej pracy nad przygotowaniem zarówno systemów raportowania przez emitentów, jak i kryteriów weryfikacji upublicznianych danych niefinansowych dla prawidłowego ich uwzględniania w procesach podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Czasu jest mało, a kwestie będące przedmiotem nadchodzących zmian są trudne i wymagające. Staną się także tematem dyskusji i prac w środowisku emitentów w ramach konferencji i seminariów organizowanych przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, które już obecnie aktywnie działa na tym polu, także poprzez bezpośrednie rozmowy z Ministerstwem Finansów na temat implementacji przedmiotowych regulacji.

CZĘŚĆ 2

Przewodnik dla spółek

Raportowanie pozafinansowe w świetle nowych wymagań – przewodnik dla spółek

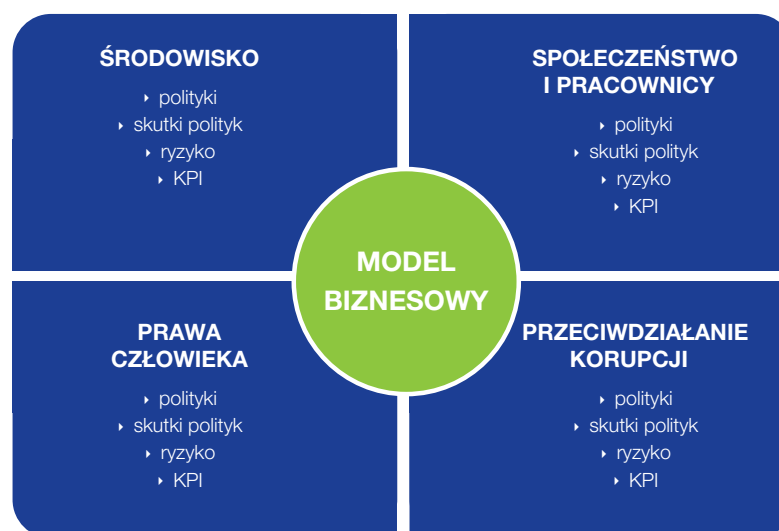
ADAM GRZYMISŁAWSKI, SENIOR CONSULTANT ► CRIDO BUSINESS CONSULTING

Jak dowodzą wyniki badania w ramach projektu „Analiza ESG Spółek w Polsce”, stosunkowo niewielka liczba spółek ujawnia dane dotyczące swojej odpowiedzialności społecznej i środowiskowej. W świetle nowych wymagań legislacyjnych, przedstawionych w dyrektywie Unii Europejskiej ws. raportowania danych pozafinansowych, oznacza to, że wiele firm czeka okres zapoznawania się z metodami raportowania i dostosowywania wewnętrznych procesów, aby, gdy

regulacje wejdą w życie, być w stanie wypełniać obowiązki w sposób prawidłowy i kompletny.

Natura raportowania pozafinansowego jest zgoła odmienna od raportowania finansowego. Podczas gdy raportowanie finansowe skupia się na przeszłych wynikach organizacji, raportowanie podejścia do kwestii środowiskowych i społecznych ma dawać wgląd w to, jak firma jest przygotowana na przyszłe szanse i zagrożenia.

Grafika 1. Elementy raportowania wymagane przez dyrektywę.



Źródło: opracowanie własne

Nowa dyrektywa wymaga dodania do obowiązkowego sprawozdania z działalności oświadczenia pozafinansowego, zawierającego informacje odnoszące się co najmniej do:

- kwestii środowiskowych,
- kwestii społecznych i pracowniczych,
- poszanowania praw człowieka,
- przeciwdziałania korupcji i łapówkarstwu.

W ramach sprawozdania zarządu z działalności lub odrębnego raportu, firma będzie zobowiązana przedstawić:

- krótki opis modelu biznesowego,
- opis polityk wdrażanych przez firmę w odniesieniu do tych kwestii, włączając w to procesy due diligence,
- skutki tych polityk,
- ryzyko związane z tymi kwestiami i to, jak firma zarządza tym ryzykiem,

- pozafinansowe kluczowe wskaźniki wyników (ang. **Key Performance Indicators**, KPI), odpowiednie dla danego biznesu.

Przy raportowaniu informacji **firma będzie mogła opierać się na krajowych, europejskich lub międzynarodowych ramach**. Jeśli to uczyni, powinna wyszczególnić, na których ramach się oparła. W przypadku niewdrażania polityki w odniesieniu do jednej lub większej liczby kwestii, firma będzie musiała **wyjaśnić dlaczego tego nie robi**.

Przykładowo, firmy będą mogły skorzystać z najpopularniejszych obecnie na świecie wytycznych raportowania pozafinansowego GRI (Global Reporting Initiative), ale także z wytycznych inicjatywy ONZ Global Compact, Normy ISO 26000 czy też z innych międzynarodowych lub krajowych standardów.

Najpopularniejsze standardy raportowania pozafinansowego a wymagania dyrektywy

Najszerzej wykorzystywanym na świecie standardem raportowania danych pozafinansowych są Wytyczne GRI. Do tej pory raport, oparty na Wytycznych GRI wydało ponad 6,5 tys. organizacji. Wytyczne, zawarte w dwóch przewodnikach (**Reporting Principles and Standard Disclosures**¹ oraz **Implementation Manual**²), wypracowane przy udziale szerokiego grona różnego rodzaju interesariuszy, są pomocne przy opracowywaniu każdego rodzaju dokumentów odnoszących się do kwestii pozafinansowych.

Innym dokumentem, mogącym służyć jako punkt odniesienia przy przygotowaniu sprawozdania, jest Międzynarodowa Norma dotycząca społecznej odpowiedzialności ISO 26000. Zgodność z nią nie podlega certyfikacji, ale dokument zawiera wytyczne postępowania, m.in. w obszarach objętych zakresem nowej dyrektywy. Polską wersję normy można kupić na stronie Polskiego Komitetu Normalizacyjnego.³

UN Global Compact jest największą na świecie inicjatywą ONZ na rzecz społecznej odpowiedzialności biznesu i wspierania zrównoważonego rozwoju. Od momentu inauguracji w 2000 r. przez Sekretarza Generalnego ONZ Kofi Annana, do Inicjatywy przystąpiło już ponad 12 tys. członków ze 145 krajów. Jednym ze zobowiązań, które podejmują firmy przystępujące do Inicjatywy, jest publikowanie raportów rocznych z postępów we wdrażaniu 10 zasad (ang. **Communication on Progress – COP**), odnoszących się do praw człowieka, standardów pracy, ochrony środowiska i przeciwdziałania korupcji. Global Compact opracował przewodnik w zakresie podstawowych zasad sporządzania dokumentu COP⁴ oraz ramy dla raportowania wdrażania 10 zasad, zawierające przykłady treści w odniesieniu do każdej z zasad.⁵

W tabeli 1. zamieszczono odniesienia do konkretnych elementów Wytycznych GRI, Normy ISO 26000 oraz zasad Global Compact, które mogą być wykorzystane do przygotowania rozszerzonego sprawozdania zarządu z działalności lub osobnego raportu pozafinansowego.

¹ <https://www.globalreporting.org/resource/library/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>

² <https://www.globalreporting.org/resource/library/GRIG4-Part2-Implementation-Manual.pdf>

³ <http://sklep.pkn.pl/pn-iso-26000-2012p.html>

⁴ http://www.unglobalcompact.org/docs/communication_on_progress/Tools_and_Publications/COP_Basic_Guide.pdf

⁵ http://www.unglobalcompact.org/docs/communication_on_progress/Tools_and_Publications/COP_Basic_Guide.pdf

Tabela 1. Elementy raportowania wymagane przez dyrektywę a najpopularniejsze standardy raportowania danych pozafinansowych.

	GRI G4	ISO 26000	UN Global Compact
Model biznesowy	Do kwestii strategii i modelu biznesowego odnoszą się wskaźniki G4-1 i G4-2 z działu Ogólne Ujawnienia Standardowe, wymagające opisu strategicznych priorytetów firmy oraz głównych obszarów wpływu ekonomicznego, środowiskowego i społecznego	Rozdział 7.2. wskazuje najważniejsze charakterystyki organizacji, które należy ocenić w kontekście powiązań ze społeczną odpowiedzialnością biznesu	Global Compact nie wymaga przedstawiania modelu biznesowego firmy
Kwestie środowiskowe	▶ Materiały (G4-EN1 - G4-EN2) ▶ Energia (G4-EN3 - G4-EN7) ▶ Woda (G4-EN8 - G4-EN10) ▶ Bioróżnorodność (G4-EN11 - G4-EN14) ▶ Emisje (G4-EN15 - G4-EN21) ▶ Ścieki i odpady (G4-EN22 - G4-EN26) ▶ Produkty i usługi (G4-EN27 - G4-EN28) ▶ Zgodność z regulacjami (G4-EN29) ▶ Transport (G4-EN30) ▶ Ogólne (G4-EN31) ▶ Ocena dostawców pod kątem środowiskowym G4-EN32 - G4-EN33) ▶ Mechanizmy rozpatrywania skarg dotyczących środowiska (G4-EN34)	▶ Zapobieganie zanieczyszczeniom (6.5.3) ▶ Zrównoważone wykorzystywanie zasobów (6.5.4) ▶ Łagodzenie skutków oraz adaptacja do zmian klimatu (6.5.5) ▶ Ochrona środowiska, różnorodność biologiczna i przywracanie siedlisk przyrodniczych (6.5.6)	▶ firmy powinny wspierać zapobiegawcze podejście do problemów środowiska naturalnego ▶ podejmować inicjatywy propagujące większą odpowiedzialność środowiskową oraz ▶ wspierać rozwój i upowszechnianie technologii przyjaznych środowisku
Kwestie społeczne i pracownicze	Kwestie społeczne: ▶ Społeczności lokalne (G4-SO1 - G4-SO2) ▶ Polityka publiczna (G4-SO6) ▶ Zachowania naruszające swobodę konkurencji (G4-SO7) ▶ Zgodność z regulacjami (G4-SO8) ▶ Ocena dostawców pod kątem wpływu na społeczeństwo (G4-SO9 - G4-SO10) ▶ Mechanizmy rozpatrywania skarg związanych z wpływem na społeczeństwo (G4-SO11) Praktyki w miejscu pracy: ▶ Zatrudnienie (G4-LA1 - G4-LA3) ▶ Relacje pomiędzy pracownikami a kierownictwem (G4-LA5 - G4-LA8) ▶ Bezpieczeństwo i higiena pracy (G4-LA9 - G4-LA11) ▶ Edukacja i szkolenia (G4-LA9 - G4-LA11) ▶ Różnorodność i równość szans (G4-LA12) ▶ Równa płaca dla kobiet i mężczyzn (G4-LA13) ▶ Ocena dostawców pod kątem praktyk związanych z zatrudnieniem (G4-LA14 - G4-LA15) ▶ Mechanizmy rozpatrywania skarg dotyczących praktyk związanych z zatrudnieniem (G4-LA16)	Kwestie społeczne: ▶ Zaangażowanie społeczne (6.8.3) ▶ Edukacja i kultura (6.8.4) ▶ Tworzenie miejsc pracy i rozwijanie kompetencji (6.8.5) ▶ Rozwój i dostęp do technologii (6.8.6) ▶ Tworzenie bogactwa i dochodów (6.8.7) ▶ Zdrowie (6.8.8) ▶ Inwestycje społeczne (6.8.9) Praktyki w miejscu pracy: ▶ Zatrudnienie i stosunki pracy (6.4.3) ▶ Warunki pracy i ochrona socjalna (6.4.4) ▶ Dialog społeczny (6.4.5) ▶ Bezpieczeństwo i higiena pracy (6.4.6) ▶ Rozwój człowieka i szkolenia w miejscu pracy (6.4.7)	Global Compact nie odnosi się do kwestii społecznych i pracowniczych w zakresie wykraczającym poza poszanowanie praw człowieka, opisane poniżej

	GRI G4	ISO 26000	UN Global Compact
Prawa człowieka	▶ Inwestycje (G4-HR1 - G4-HR2) ▶ Przeciwdziałanie dyskryminacji (G4-HR3) ▶ Wolność zrzeszania się i prawo do sporów zbiorowych (G4-HR4) ▶ Praca dzieci (G4-HR5) ▶ Praca przymusowa lub obowiązkowa (G4-HR6) ▶ Praktyki w zakresie bezpieczeństwa (G4-HR7) ▶ Prawa ludności rdzennej (G4-HR8) ▶ Ocena dostawców pod kątem praw człowieka (G4-HR10 - G4-HR11) ▶ Mechanizmy rozpatrywania skarg związanych z prawami człowieka (G4-HR12)	▶ Due diligence (6.3.3) ▶ Sytuacje zagrożenia praw człowieka (6.3.4) ▶ Unikanie współudziału (6.3.5) ▶ Rozpatrywanie skarg (6.3.6) ▶ Dyskryminacja i grupy szczególnie wrażliwe (6.3.7) ▶ Prawa obywatelskie: osobiste i polityczne (6.3.8) ▶ Prawa gospodarcze, społeczne i kulturalne (6.3.9) ▶ Fundamentalne zasady i prawa w pracy (6.3.10)	▶ firmy powinny: przestrzegać i wspierać ochronę międzynarodowo uznanych praw człowieka oraz ▶ eliminować wszelkie przypadki łamania praw człowieka przez firmę ▶ firmy powinny: popierać wolność zrzeszania się i w praktyce uznawać prawo do zbiorowych negocjacji ▶ wspierać eliminację wszelkich form niewolnictwa i pracy przymusowej ▶ przyczyniać się do faktycznego zniesienia pracy dzieci oraz ▶ przeciwdziałać dyskryminacji w sferze zatrudnienia
Przeciwdziałanie korupcji i łapówkarstwu	Przeciwdziałanie korupcji i łapówkarstwu jest w GRI jednym z aspektów obszaru „Społeczeństwo” (G4-SO3 - G4-SO5)	Przeciwdziałanie korupcji i łapówkarstwu jest w Normie ISO 26000 jedną z kategorii obszaru „Uczciwe praktyki operacyjne” (6.6.3)	firmy powinny przeciwdziałać korupcji we wszystkich jej formach, w tym łapówkarstwu i wymuszeniom

Źródło: opracowanie własne.

Jakie ujawniać poszczególne kwestie wskazane w dyrektywie?

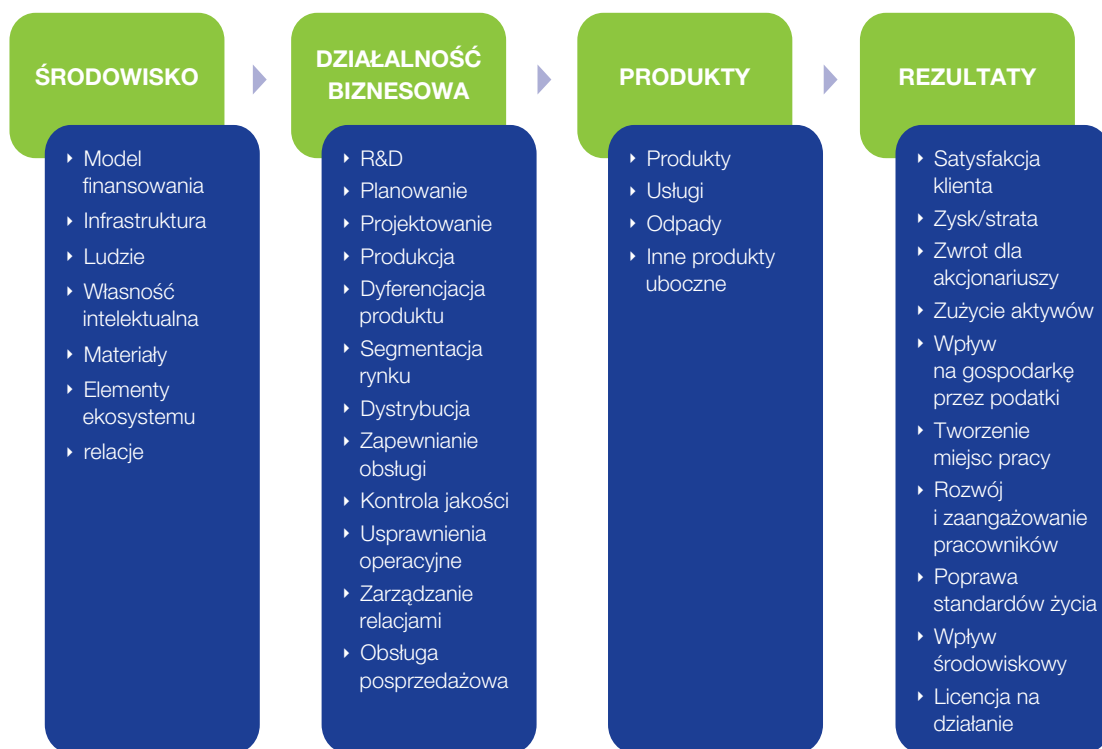
Opisane powyżej standardy raportowania pozafinansowego zawierają całe spektrum wytycznych i wskazówek w zakresie ujawniania danych, wymaganych przez nową dyrektywę. Aby pomóc firmom w definiowaniu zawartości sprawozdania, zgodnego z nowymi kryteriami, w tej części wyszczególniamy, jakie opisy w odniesieniu do modelu biznesowego oraz polityk, skutków polityk, ryzyka i kluczowych wskaźników wydajności mogą się w nim znaleźć oraz zamieszczamy przykłady ujawnień wybranych elementów z raportów polskich spółek giełdowych. Wyniki powinny być prezentowane nie tylko za ostatni okres, ale również za okresy wcześniejsze, aby umożliwić ocenę postępów we wdrażaniu. Cenną informacją jest również wskazanie krótko-, średnio- i długoterminowych celów w odniesieniu do każdego z obszarów/wskaźników.

Model biznesowy

Model biznesowy znajduje się u podstaw organizacji i działania każdej firmy. Raportowanie na temat modelu biznesowego odgrywa zatem zasadniczą rolę w umożliwianiu odbiorcom raportu dobrego zrozumienia systemu społecznej odpowiedzialności. W raporcie można zamieścić więc opis, odpowiadający m.in. na pytania:

- ▶ Jakie czynniki zewnętrzne mają wpływ na firmę?
- ▶ Jakie elementy (rodzaje kapitału) stanowią wkład w procesy organizacyjne?
- ▶ Co firma robi, aby budować wartość dla klientów i innych interesariuszy, a w konsekwencji dla dostarczycieli kapitału finansowego?
- ▶ Co jest produktem firmy i jakie są pożądane rezultaty działalności organizacji?
- ▶ Jak firma pozycjonuje się w łańcuchu dostaw i na rynkach, na których prowadzi działalność?

Grafika 2. Mapa dla raportowania modelu biznesowego. Źródło: International Integrated Reporting Council, BUSINESS MODEL BACKGROUND PAPER FOR <IR>, 2013



Na Grafice 2. przedstawiono przykładowe elementy, które mogą się znaleźć w opisie modelu biznesowego. Zakres ujawnień w konkretnej firmie będzie zależał

od indywidualnych warunków – firma powinna skupić się na elementach, które są kluczowe dla zrozumienia tego, w jaki sposób tworzy i utrzymuje ona wartość.

Przykład 1. Rola branży telekomunikacyjnej w kontekście społeczno-gospodarczym i odnoszące się do niej fundamenty i priorytety strategii Orange Polska 2013-2015.

1.5. rola branży telekomunikacyjnej w kontekście społeczno-gospodarczym

Branża teleinformatyczna odgrywa istotną rolę w rozwoju społeczeństwa informacyjnego, poszczególnych gałęzi gospodarki, jest podstawą działania innych sektorów, motorem zmian i nowoczesności. Rozwój infrastruktury, nowych technologii i usług telekomunikacyjnych w znacznym stopniu wpływa na wzrost gospodarczy i społeczny, dostarczając nowoczesnych narzędzi teleinformatycznych, usprawniając proces obiegu informacji.

umożliwienie komunikacji na odległość	→	- podstawa dla funkcjonowania nowoczesnej gospodarki - skracanie procesu obiegu informacji i niwelowanie dystansu w komunikacji - stymulowanie rozwoju społeczeństwa
odpowiadanie na potrzeby i wyzwania społeczne w komunikacji	→	- zaspokajanie potrzeb klientów - wzrost efektywności przedsiębiorstw (nowe możliwości, optymalizacja kosztów) - eliminowanie barier społecznych dzięki rozwojowi usług komunikacyjnych (np. dla osób z niepełnosprawnościami)
innowacje na rzecz zrównoważonego rozwoju technologicznego	→	- optymalizacja infrastruktury i produktów/usług - zmniejszanie negatywnego wpływu na środowisko poprzez dostarczanie proekologicznych usług i urządzeń (np. umożliwiających zmniejszenie liczby podróży służbowych) - odpowiedzialne wprowadzanie urządzeń i usług na rynek
edukacja technologiczna, społeczna i ekologiczna	→	- działania edukacyjne wśród pracowników i klientów na rzecz odpowiedzialnego i bezpiecznego korzystania z usług - wpływanie na świadomy rozwój popytu w harmonii z rozwojem technologii, wyzwaniami społecznymi i ekologicznymi - propagowanie działań proekologicznych (zwrot zużytego sprzętu)

Przed naszym sektorem stoi wiele wyzwań związanych z szybkim tempem zmian technologicznych. Rosnące zapotrzebowanie na usługi telekomunikacyjne wymusza rozwój nowej infrastruktury, optymalizację sieci i tworzenie innowacyjnych produktów. Zmienia się też profil użytkowników – technologie stają się dostępne dla każdego, niezależnie od wieku, wykształcenia czy miejsca zamieszkania. Dlatego tak ważne jest dbałość o ich funkcjonalność i łatwość wykorzystania.

wyzwania dla branży telekomunikacyjnej w Polsce w kontekście społecznej odpowiedzialności biznesu

inwestycje w rozwój i modernizację infrastruktury	→	zaspokajanie rosnącego zapotrzebowania na nowe usługi, wymagające rozwoju infrastruktury, technologii i oprogramowania
doskonalenie jakości i bezpieczeństwa usług	→	- ograniczenie szkodliwego oddziaływania promieniowania na zdrowie użytkowników - troska o wykorzystywanie produktów teleinformatycznych we właściwy sposób (przeciwdziałanie nadużyciom)
poprawa obsługi klientów	→	- dopasowanie obsługi klientów do ich oczekiwań i potrzeb - rzetelna informacja zarówno o ofercie, warunkach zakupu, jak i kosztach
rozwój produktów wspierających Green IT	→	- ograniczenie negatywnego wpływu usług i technologii na środowisko - ograniczenie zużycia surowców
wspieranie rozwoju społeczeństwa	→	dostęp do najnowszych technologii, spełniających oczekiwania klientów w zakresie bezpieczeństwa, innowacyjności oraz ekologiczności branży teleinformatycznej
stabilizacja otoczenia regulacyjnego	→	działanie na rzecz stabilnego otoczenia regulacyjnego sprzyjającego długoterminowemu planowaniu inwestycji

fundamenty i priorytety strategii 2013-2015

W 2013 r. stajemy wobec dużej konkurencji na nasyconym rynku telekomunikacyjnym, w warunkach stagnacji polskiej gospodarki. Dlatego chcemy stać się firmą bardziej zintegrowaną, a jednocześnie bardziej elastycznie podchodzącą do zmian. Nasza strategia odpowiada na wyzwania społeczne, które z punktu widzenia rozwoju branży telekomunikacyjnej w Polsce wydają się najbardziej istotne nie tylko dla sukcesu naszego biznesu, ale przede wszystkim dla budowania kapitału społecznego i ekonomicznego kraju.



Źródło: Raport społecznej odpowiedzialności Orange Polska 2012

- ▶ Zwięzłe pokazanie wyzwań dla branży w kontekście CSR.
- ▶ Przedstawienie pożądanego modelu biznesowego w kontekście wyzwań.
- ▶ Pokazanie, jaka jest odpowiedź firmy na wyzwania poprzez strategię.

Ryzyko i sposób zarządzania ryzykiem

Analiza ryzyka związanego z wpływem firmy powinna być podstawą każdego systemu społecznej odpowiedzialności firmy. Na podstawie oceny wpływu i wynikających z niego zagrożeń możliwe jest opracowanie skutecznych polityk i programów minimalizujących negatywny wpływ, a tym samym ryzyko, i maksymalizujących wpływ pozytywny, umożliwiający wykorzystanie szans.

Sprawozdanie powinno odpowiadać na pytanie o to, jakie ryzyko związane z prawami człowieka jest powiązane z własną działalnością firmy i jej relacjami biznesowymi oraz o to, jakie procesy w firmie zapewniają rozpoznawanie, zapobieganie i łagodzenie negatywnego wpływu w zakresie praw człowieka, który spółka może powodować lub do którego może się

przyczyniać poprzez swoje własne działania lub który może być bezpośrednio powiązany z produktami, działaniami lub usługami firmy przez jej relacje biznesowe (due diligence w zakresie praw człowieka).

Opis ryzyka w odniesieniu do każdego z czterech obszarów, wskazanych w dyrektywie, może obejmować następujące elementy:

Rodzaj potencjalnego wpływu – wpływ, jaki ryzyko może mieć na działalność firmy, np. wzrost kosztów, spadek przychodów czy ograniczenie dostępu do kapitału.

Ramy czasowe – czas, w jakim można spodziewać się zmaterializowania się ryzyka. Uznaje się, że z ryzykiem, które ma dalszy horyzont czasowy wiąże się większa niepewność.

Wpływ bezpośredni/pośredni – pewne zagrożenia będą miały bezpośredni wpływ na firmę (np. zwiększenie nasilenia ekstremalnych zjawisk pogodowych), inne mogą dotknąć firmę pośrednio, poprzez wpływ na klientów (i zmiany ich zapotrzebowania na produkty/usługi firmy) lub na łańcuchach dostaw (i zdolność firmy do dostarczania produktów/usług po odpowiedniej cenie).

Prawdopodobieństwo wpływu – prawdopodobieństwo wystąpienia oddziaływania wraz ze skalą oddziaływania (patrz poniżej) są dwoma osiami matrycy ryzyka/szans – popularnej metody rozpoznawania i hierarchizacji szans i ryzyka. Odnosi się do prawdopodobieństwa wystąpienia wpływu na firmę, a nie do wystąpienia zjawiska.

Skalę oddziaływania – stopień, w jakim wpływ, jeśli by nastąpił, oddziaływałby na biznes. Należy tu wziąć pod uwagę firmę jako całość, a tym samym skala może odzwierciedlać zarówno szkody, które mogą wystąpić, jak i ekspozycję na te szkody. Na przykład, dwie spółki mogą mieć identyczne obiekty znajdujące się na wybrzeżu, w obszarze, który jest podatny na wzrost poziomu morza. Jednak jeśli firma A ma zlokalizowane w tym obiekcie 90% swoich mocy produkcyjnych, a firma B tylko 40%; wielkość wpływu wzrostu poziomu morza na spółkę A będzie znacznie wyższy. Inny przykład – jednoprocentowa redukcja zysków będzie miała różne skutki dla różnych firm, w zależności od marż, na których operują.

Szacowane skutki finansowe – oszacowanie ilościowe nieodłącznych skutków finansowych ryzyka przed uwzględnieniem wszelkich środków zaradczych pomoże w ocenie ich efektywności.

Sposób zarządzania – metody, których firma używa lub zamierza używać do zarządzania ryzykiem – może obejmować dywersyfikację produktów/usług, badania i rozwój w zakresie nowych linii produktowych czy prowadzenie działalności lobbingsowej. W każdym

przypadku należy określić, jak wpłynęło to (lub oczekuje się, że wpłynie) na prawdopodobieństwo i/lub skalę ryzyka i w jakich ramach czasowych ryzyko zostało/zostanie obniżone.

Koszty zarządzania – koszty związane z zarządzaniem ryzykiem, z zaznaczeniem tego, czy występują one cyklicznie, czy były jednorazową inwestycją. Jeśli koszty są zintegrowane z istniejącymi budżetami, warto opisać skalę tych kosztów.

W sprawozdaniu warto zamieścić również informacje na temat sposobów analizy ryzyka. Opis może m.in. odpowiadać na pytania:

- ▶ Czy rodzaj lub kraj prowadzonej działalności wiąże się z konkretnym rodzajem ryzyka?
- ▶ Jakie środki pogłębionej analizy zostały podjęte w odniesieniu do rodzajów podwyższonego ryzyka?
- ▶ Przy użyciu jakich źródeł wewnętrznych i zewnętrznych została dokonana ocena ryzyka? W jaki sposób został uwzględniony głos interesariuszy?
- ▶ Jakie środki zapewniają ciągłą aktualność i adekwatność analizy ryzyka?
- ▶ W jakim stopniu realizowany jest nadzór nad oceną ryzyka przez kierownictwo najwyższego szczebla?
- ▶ Czy procesy due diligence uwzględniają ocenę ryzyka społecznego i środowiskowego?

W procesie zarządzania ryzykiem i w ujawnianiu rezultatów może pomóc podręcznik dla dużych i średnich przedsiębiorstw „Zarządzanie ryzykiem w procesie zrównoważonego rozwoju”⁶, opublikowany przez Ministerstwo Gospodarki. Przedstawiono w nim możliwości wykorzystania instrumentów zarządzania ryzykiem w odniesieniu do kapitału ludzkiego i społecznego, procesów oraz technologii, w kontekście zasad zrównoważonego rozwoju.

⁶ http://www.mg.gov.pl/files/upload/14666/Podrecznik_pl.pdf

Przykład 2. Opis zarządzania ryzykiem w Grupie Kapitałowej Żywiec S.A.

Zarządzanie ryzykiem

System zarządzania ryzykiem obowiązuje na wszystkich poziomach naszej organizacji, poczynając od Zarządu i Rady Nadzorczej, przez kadrę menedżerską, a skończywszy na wszystkich pozostałych pracownikach. W ramach systemu Zarząd i kluczowi menedżerowie identyfikują zagrożenia – w tym także społeczne i środowiskowe – mogące zagrozić realizacji planu trzyletniego spółki.

Na podstawie tak zidentyfikowanych źródeł ryzyka oraz oceny potencjalnego wpływu i prawdopodobieństwa ich wystąpienia powstaje rejestr ryzyka, a właściwi członkowie Zarządu Grupy Żywiec są zobowiązani do takiego działania, by uniknąć bądź zniwelować ryzyko.

Działalność prowadzona przez Grupę Kapitałową Żywiec naraża ją na wiele ich rodzajów m.in. na ryzyko finansowe, w tym na: ryzyko rynkowe (cenowe, walutowe oraz ryzyko stopy procentowej), ryzyko kredytowe oraz ryzyko utraty płynności. W ramach programu zarządzania ryzykiem finansowym, Grupa Kapitałowa Żywiec skupia się na monitorowaniu rynków finansowych tak, aby minimalizować potencjalne niekorzystne wpływy na wyniki finansowe. Ryzykiem zarządzają scentralizowany Dział Skarbu, realizujący politykę zatwierdzoną przez Zarząd i Radę Nadzorczą. Zadaniem tej jednostki jest identyfikacja, ocena ryzyka i ewentualne zabezpieczenie nas przed zagrożeniami finansowymi, w ścisłej współpracy z jednostkami operacyjnymi.

W Grupie Żywiec funkcjonuje Dział Audytu Wewnętrznego, który obejmuje swym działaniem wszystkie podmioty Grupy. Departament wspiera proces identyfikacji i oceny ryzyka, a później realizacji działań monitorujących najważniejsze zagrożenia.

Do głównych jego zadań należą: audyt operacyjny, audyt finansowy, kontrole zgodności (kontrola stosowania obowiązujących regulacji), audyt systemów informatycznych, kontrole doraźne. W 2012 roku Dział Audytu Wewnętrznego, zgodnie z zatwierdzonym przez Zarząd spółki planem audytu, przeprowadził m.in.:

- Weryfikację danych raportowych z obszaru Bezpieczeństwo, Zdrowie i Środowisko (z ang. Safety, Health and Environmental Data) raportowanych na potrzeby Grupy HEINEKEN® z Browaru w Elblągu,
- Ocenę dojrzałości systemu zarządzania danymi dotyczącymi zrównoważonego rozwoju oraz mechanizmów kontroli, sprawdzenia kompletności oraz porównywalności danych w obszarach:
 - zakupów ekologicznych lodówek,
 - programu Cool@Work®,
 - zakupów surowców z rynku lokalnego,
 - danych z obszaru zarządzania zasobami,
 - przestrzegania Kodeksu dla Dostawców,
 - zaangażowania społecznego.

Konieczność minimalizacji ryzyka brana jest również pod uwagę przy ustalaniu strategii naszego zaopatrzenia – oparta jest ona o dostępność produktów, ich jakość, cenę oraz konieczność dywersyfikacji ryzyka. Ponadto wprowadziliśmy Kodeks Dostawcy, nakładający na partnerów określone wymogi w zakresie rzetelności, przestrzegania praw człowieka i zarządzania środowiskiem. Wartość zakupów u pojedynczego dostawcy nie przekroczyła granicy 10% całkowitych przychodów.

W 2012 roku w żadnej ze spółek Grupy Kapitałowej Żywiec nie ujawniono przypadków korupcji. Wobec organizacji nie były podejmowane żadne kroki prawne w zakresie naruszeń zasad wolnej konkurencji lub praktyk monopolistycznych. Wszyscy nasi kluczowi dostawcy podpisali Kodeks Dostawcy.

⁸ Cool@Work – program promocji odpowiedzialnej konsumpcji alkoholu adresowany do pracowników Grupy Kapitałowej Żywiec

Źródło: Raport społeczny Grupy Kapitałowej Żywiec za rok 2012

- ▶ Przedstawienie kluczowych elementów systemu zarządzania ryzykiem.
- ▶ Wskazanie roli Działu Audytu Wewnętrznego.
- ▶ Odwołanie do zarządzania ryzykiem w systemie zrównoważonego rozwoju.

I Kwestie środowiskowe

Firmy coraz częściej dostrzegają, że zarządzanie środowiskowe jest nie tylko kwestią zapewnienia zgodności z prawem, ale obejmuje również szersze zarządzanie wpływem firmy na środowisko. Dlatego też w wielu firmach wprowadza się system zarządzania środowiskowego, który jest mechanizmem definiowania odpowiedzialności wszystkich pracowników oraz działań w zakresie minimalizowania negatywnego wpływu.

Polityka

Polityka środowiskowa jest pisemną deklaracją firmy, odnoszącą się do zarządzania środowiskowym wpływem prowadzonej działalności. W jej opisie mogą się znaleźć następujące elementy:

- ▶ powiązanie z polityką systemu zarządzania środowiskowego;
- ▶ obszary wpływu i cele powiązane z obszarami;
- ▶ wsparcie dla polityki ze strony najwyższego kierownictwa;
- ▶ powiązanie polityki z główną strategią biznesową firmy.

Skutki polityki

Do skutków polityki środowiskowej należą wszelkie programy, procedury i działania, które są z nią powiązane i służą minimalizowaniu negatywnego wpływu firmy na środowisko. Opis skutków może obejmować np. informacje o:

- ▶ systemie zarządzania środowiskowego i jego elementach, mającym na celu identyfikację,

monitorowanie i kontrolę wyników środowiskowych firmy;

- ▶ dokonywaniu oceny wpływu firmy na środowisko i wynikach oceny;
- ▶ podziale odpowiedzialności w zakresie ochrony środowiska w firmie;
- ▶ działaniach w zakresie podnoszenia świadomości i szkoleń pracowników odnośnie ochrony środowiska;
- ▶ inicjatywach i programach mających na celu ograniczenie ilości odpadów (np. recykling) i zużycia zasobów (energii, paliw kopalnych, wody, prądu, papieru, opakowań itp.);
- ▶ działaniach mających na celu poprawę efektywności energetycznej produktów, usług i procesów;
- ▶ rozwoju wykorzystania technologii przyjaznych środowisku;
- ▶ odpowiadaniu firmy na incydenty środowiskowe;
- ▶ przeglądzie wyników przez kierownictwo wyższego szczebla;
- ▶ zewnętrznych audytach środowiskowych;
- ▶ wymaganiach stawianych partnerom biznesowym w związku z polityką i działaniami na rzecz podnoszenia ich świadomości prośrodowiskowej.

Przykład 3. Ochrona środowiska w łańcuchu wartości Tauron – opis jednego z elementów realizacji polityki środowiskowej.

OCHRONA ŚRODOWISKA W ŁAŃCUCHU WARTOŚCI

CEL

Obniżymy poziom emisji zanieczyszczeń do powietrza poprzez inwestowanie w nowoczesne technologie, modernizację istniejących jednostek wytwórczych oraz zwiększenie wydajności produkcji.



ZOBOWIĄZANIE

Nadrzędnym celem Grupy TAURON jest zmniejszenie emisji zanieczyszczeń pyłowych i gazowych do powietrza. Realizacja tego celu będzie możliwa dzięki zastosowaniu na większą skalę nowoczesnych technologii, które umożliwią minimalizację emisji, a także dywersyfikację mocy wytwórczych w oparciu o rozwój odnawialnych źródeł energii oraz bloków gazowych. Dlatego Grupa TAURON zamierza kontynuować badanie i rozwój nowoczesnych technologii oraz podejmować działania inwestycyjne i modernizacyjne.

W 2012 r. udało się obniżyć emisję dwutlenku węgla w Grupie TAURON niemal o 760 tys. t, na co głównie składają się działania spółek TAURON Wytwarzanie (ograniczenie o 749501 t) oraz TAURON Dystrybucja (o 8960 t). To efekt działań podejmowanych przez spółki w związku z projektami inwestycyjnymi, a także badawczymi. W 2012 r. łączna bezpośrednia emisja gazów cieplarnianych w przeliczeniu na tony dwutlenku węgla wyniosła 21,9 mln, co wynika z produkcji energii elektrycznej i ciepła. Emisje powstają też w wyniku działalności wydobywczej – pochodzą one ze spalania gazu podczas mielenia.

TAURON Wytwarzanie inwestuje w instalacje redukujące zanieczyszczenia, szczególnie wydzielanie tlenków azotu (NO_x). Właśnie dlatego wybudowano instalację odazotowania spalin i zmodernizowano dwa bloki w Elektrowni Łaziska – pozwoliło to odtworzyć sprawność techniczną urządzeń, uzyskać właściwe parametry techniczne i zwiększyć niezawodność pracy bloków.

Budowa instalacji do obniżenia emisji tlenków azotu pozwoliła na zmniejszenie emisji tych gazów z poziomu ok. 450 mg/ Nm^3 do wartości poniżej 200 mg/ Nm^3 . Zabudowania instalacji nie spowodowały na blokach pogorszenia pozostałych parametrów technicznych. Prognozowane ograniczenie emisji rocznej na jeden blok wynosi ok. 850 Mg.

Kolejną instalację odazotowania spalin wybudowano w Elektrowni Jaworzno III, gdzie zmodernizowano dwa kolejne bloki i osiągnięto podobne rezultaty. Budowa instalacji do obniżenia emisji tlenków azotu pozwoliła na zmniejszenie emisji tych gazów do wartości, które będą obowiązywały od 2016 r. – tj. poniżej wartości 200 mg/ Nm^3 . Zabudowania instalacji nie spowodowały na blokach pogorszenia pozostałych parametrów technicznych. Przeprowadzone modernizacje pozwoliły także na poprawę niektórych parametrów pracy bloków np.: zużycie energii elektrycznej na potrzeby własne bloku zmniejszyło się o około 190 MWh/miesiąc. Modernizacje urządzeń bloków pozwolą na eksploatację do czasu ich wycofania z pracy, tj. do około 2030 r.

W 2012 r. emisje substancji szkodliwych w spółce TAURON Wytwarzanie zostały obniżone znacząco, nieproporcjonalnie do spadku produkcji energii:

- dwutlenek siarki – zmniejszenie emisji o 25,3 proc.;
- tlenki azotu – zmniejszenie emisji o 16,9 proc.;
- dwutlenek węgla – zmniejszenie emisji o 12,2 proc.;
- pył – zmniejszenie emisji o 36 proc.

Wynika to stąd, że 82 proc. mocy zainstalowanej przez spółkę jest odsiarczane w technologiach mokrych, pól suchych i kotłach fluidalnych. Dodatkowo spółka optymalizuje produkcję tak, aby maksymalnie wykorzystać jednostki o najwyższej sprawności i najniższej emisyjności. Istotny wpływ na opisywany stan rzeczy miały też dwa fakty: trwałe

Źródło: Tauron Raport zrównoważonego rozwoju 2012

- ▶ Odwołanie do warunków zewnętrznych – zmian legislacyjnych Unii Europejskiej.
- ▶ Przedstawienie kluczowych elementów, przyczyniających się do realizacji celu.

Kluczowe wskaźniki wyników

Wyniki polityk i zarządzania ryzykiem znajdują swoje odzwierciedlenie w kluczowych wskaźnikach wyników, które, analizowane na przestrzeni czasu i w odniesieniu do konkurentów, pozwalają ocenić efektywność zaangażowania firmy. Do takich wskaźników można zaliczyć m.in.:

- ▶ wysokość zużycia energii, wody, materiałów;
- ▶ udział energii ze źródeł odnawialnych;
- ▶ wysokość emisji gazów cieplarnianych;
- ▶ wysokość emisji zanieczyszczeń do wody i do atmosfery;
- ▶ produkcję odpadów;
- ▶ wykorzystanie materiałów niebezpiecznych;
- ▶ wykorzystanie do produkcji materiałów z recyklingu;
- ▶ liczbę i udział procentowy dostawców, którzy zobowiązali się do przestrzegania standardów środowiskowych;
- ▶ liczbę spraw sądowych i wysokość kar nałożonych na firmę w związku ze zdarzeniami środowiskowymi.

Przykład 4. Wskaźniki energochłonności w Grupie Azoty.

WSKAŹNIKI ENERGOCHŁONNOŚCI, T.J. UDZIAŁ KOSZTÓW ENERGII W WARTOŚCI PRODUKCJI (%)
(WARTOŚĆ KOSZTÓW ENERGII/ WARTOŚĆ PRODUKCJI)

G4-EN5		2012	2013	zmiana
	Grupa Azoty S.A.	8,2%	8,0%	-2,3%
	Grupa Azoty ZAK*	12,1%	11,5%	-4,9%
	Grupa Azoty Puławy**	9,4%	9,0%	-4,2%
	Grupa Azoty Police	4,4%	4,6%	5,3%
	Grupa Azoty (razem)	7,7%	7,8%	1,3%

* W przypadku Grupa Azoty ZAK nie uwzględniono chłodu.

** Dane dla Grupy Azoty Puławy za 2012 r. zostały podane wyłączenie w celach porównawczych (spółka ta nie wchodziła w skład grupy kapitałowej w 2012 r. i nie była uwzględniana w skonsolidowanej sprawozdawczości za okres 12 miesięcy kończących się 31 grudnia 2012 r.).

Źródło: Raport Zintegrowany Grupy Azoty, 2013

- ▶ Przedstawienie danych środowiskowych w odniesieniu do wartości produkcji – umożliwienie oceny efektywności działań prośrodowiskowych.

Kwestie społeczne i pracownicze

Pracownicy są dla wielu firm najcenniejszym zasobem. Jakość relacji z pracownikami decyduje o długoterminowej efektywności działania całej organizacji. W licznych branżach ważną rolę przy utrzymaniu „licencji na działanie” odgrywają również relacje ze społeczeństwem. Angażowanie się przez firmę w dialog z pracownikami oraz społecznościami pozwala zapobiec wielu problemom, jak również otworzyć nowe ścieżki rozwoju.

Polityka

Opis polityki lub polityk odnoszących się do kwestii społecznych i pracowniczych może obejmować następujące elementy:

- ▶ opis znaczenia dla firmy przestrzegania praw pracowniczych;
- ▶ odniesienie do Konwencji Międzynarodowej Organizacji Pracy lub innych międzynarodowych standardów pracy;
- ▶ odniesienie do pisemnych dokumentów/polityk, stwierdzających respektowanie przez firmę wolności zrzeszania się, zakaz wykorzystywania pracy przymusowej i pracy dzieci, przeciwdziałanie dyskryminacji oraz zapewnianie pracownikom wynagrodzenia zgodnego z prawem;
- ▶ opis polityki dialogu ze społecznościami lokalnymi;
- ▶ wsparcie dla polityki lub polityk ze strony najwyższego kierownictwa;
- ▶ powiązanie polityki lub polityk z główną strategią biznesową firmy.

Skutki polityki

Do skutków polityki zaliczymy wszystkie programy, procedury i działania z niej wynikające i wdrażane w organizacji. Opis skutków może obejmować np. opis:

- ▶ sposobów zapewniania bezpieczeństwa i higieny pracy;
- ▶ sposobów zapobiegania różnego rodzaju dyskryminacji i zapewniania równej płacy za równą pracę;
- ▶ funkcjonujących w firmie układów zbiorowych;
- ▶ szkoleń uświadamiających pracowników w zakresie ich praw;
- ▶ programów na rzecz ciągłej poprawy satysfakcji pracowników;
- ▶ angażowania się w inicjatywy na rzecz poprawiania standardów pracy w regionie/branży;
- ▶ wyników zewnętrznych audytów standardów pracy (np. SA8000);

- ▶ sposobów konsultowania się z różnymi grupami interesariuszy w kwestiach społecznych i pracowniczych;
- ▶ oceny wpływu społecznego, związanego z prowadzoną działalnością;
- ▶ metod prowadzenia dialogu ze społecznościami lokalnymi;
- ▶ programów i działań, podejmowanych w celu zapewnienia ochrony i rozwoju tych społeczności (pozytywnego wpływu na społeczności);
- ▶ wymagań stawianych partnerom biznesowym w związku z polityką lub politykami i działań na rzecz podnoszenia ich świadomości w zakresie odpowiedzialności wobec pracowników i społeczeństwa.

Przykład 5. Opis polityki i działań na rzecz różnorodności w Banku BPH.

3.4 WSPIERANIE RÓŻNORODNOŚCI

Bank BPH uznaje różnorodność i równość szans za istotne przewagi konkurencyjne, pozwalające zdobyć i utrzymać utalentowanych pracowników. Uwolnienie potencjału tkwiącego w twórczych zespołach pracowników różniących się płcią, wiekiem, pochodzeniem, wykształceniem czy doświadczeniem sprzyja dobrej atmosferze, większej wydajności, innowacyjności, a w konsekwencji – większej skuteczności działania.

Polityka Różnorodności

Czerpiąc z doświadczeń GE, Bank BPH wychodzi z założenia, że najlepsze, najbardziej innowacyjne i efektywne rozwiązania pojawiają się w zróżnicowanym środowisku pracy. Wspieranie i zachęcanie pracowników do tego, by w pełni wykorzystywali swój potencjał – bez względu na

płeć, wiek, wyznanie, pochodzenie czy niepełnosprawność – przybiera w Banku różnorodne formy. Wszystkie one skupiają się w ogłoszonej w kwietniu 2012 roku Polityce Różnorodności, która koncentruje działania Banku w tym zakresie wokół czterech obszarów:

PROGRAMY ROZWOJOWE	DOBRE PRAKTYKI
Z jednej strony wzmacniają zdolności Banku do konkurencji na rynku, z drugiej – są bardzo ważnym elementem rozwoju i źródłem motywacji pracowników: > GE Women's Network > Future Leaders Program > Executive Coaching	Rozwiązania, które w praktyczny sposób pozwalają realizować ideę różnorodności: > Polityka Przeciwdziałania Przemocy w Miejscu Pracy > Program Babymagination > Wskaźniki różnorodności
KOMUNIKACJA WEWNĘTRZNA	KOMUNIKACJA ZEWNĘTRZNA
Działania z zakresu różnorodności są na bieżąco przekazywane wszystkim pracownikom w ramach komunikacji wewnętrznej: > Newsletter (cykl artykułów „Piątki z Różnorodnością”) > Skrzynka pomysłów > Cotygodniowy newsletter What's up	Bank stara się promować ideę różnorodności i upowszechniać swój wizerunek firmy będącej fair, czyli dbającej także o różnorodność, poprzez takie inicjatywy, jak: > Partner Forum Odpowiedzialnego Biznesu przy programie Karta Różnorodności > Budowanie wizerunku pracodawcy dbającego o różnorodność w miejscu pracy > Wymiana dobrych praktyk z GE

Działania wspierające różnorodność są realizowane również poprzez programy wolontariatu oraz działalność filantropijną.

Źródło: Raport Społecznej Odpowiedzialności Banku BPH 2012

- ▶ Zwięzłe przedstawienie kluczowych obszarów polityki, szerzej opisywanych na kolejnych stronach.
- ▶ Wyjaśnienie znaczenia polityki dla funkcjonowania firmy.

Kluczowe wskaźniki wyników

Istnieje szereg wskaźników odnoszących się do odpowiedzialności firmy wobec pracowników i społeczeństwa. Należą do nich m.in.:

- ▶ różnorodność pracowników (pod względem płci, wieku, wykształcenia itp.);
- ▶ retencja pracowników;
- ▶ wyniki badania satysfakcji pracowników;
- ▶ liczba godzin szkoleń pracowniczych i ich koszt;
- ▶ liczba wypadków i zdarzeń potencjalnie wypadkowych

oraz podjęte działania korygujące i zapobiegawcze;

- ▶ liczba i udział procentowy dostawców, którzy zobowiązali się do przestrzegania standardów pracy;
- ▶ wartość pieniężna inwestycji społecznych;
- ▶ liczba osób, które otrzymały wsparcie w wyniku działań firmy;
- ▶ liczba spraw sądowych i wysokość kar nałożonych na firmę z związku z naruszeniem praw pracowniczych lub praw lokalnych społeczności.

Przykład 6. Opis programów edukacyjnych Banku Millennium wraz z liczbą uczestników.

Wspieranie edukacji			
Celem programów edukacyjnych prowadzonych przez Bank jest umożliwienie studentom i absolwentom zdobycia pierwszych doświadczeń zawodowych oraz wiedzy z zakresu bankowości i finansów. Bank Millennium współpracuje również z organizacjami studenckimi, wspierając je merytorycznie i finansowo w ich działalności.			
Programy edukacyjne realizowane w 2013 roku			
Program	Moduł programu	Opis	Liczba uczestników
Come and Grow with Us Program umożliwia studentom zdobycie pierwszych doświadczeń zawodowych oraz rozwijanie kompetencji i zainteresowań. Stałymi elementami programu są płatne praktyki, szkolenia, warsztaty, konkursy z cennymi nagrodami oraz udział w wydarzeniach targowo-edukacyjnych.	Millennium Bankers	Płatny program praktyk, którego celem jest umożliwienie studentom zastosowania wiedzy zdobywanej w czasie studiów w miejscu pracy. Przez zaangażowanie w samodzielne złożone projekty studenci nabywają praktyczną wiedzę z obszaru bankowości. Najlepsi z praktykantów otrzymują propozycję zatrudnienia w Banku.	20
	Akademia Millennium	Celem bezpłatnych warsztatów i szkoleń dla studentów, prowadzonych przez specjalistów z Banku, jest przybliżenie specyfiki pracy w bankowości oraz przedstawienie możliwych ścieżek rozwoju zawodowego. W 2013 roku tematyka szkoleń dotyczyła komunikacji interpersonalnej, jakości i sprzedaży oraz oceny finansowej przedsiębiorstw.	219
	Konkursy	Przez udział w konkursach organizowanych przez Bank, studenci mają możliwość realizacji swoich pomysłów oraz sprawdzenia wiedzy w praktyce. Nagrodą dla najlepszych uczestników jest udział w płatnej praktyce w wybranych departamentach Banku.	28
	Grasz o staż	Bank po raz czwarty został fundatorem nagrody w konkursie Grasz o staż organizowanym przez „Gazetę Wyborczą” oraz firmę PwC. Zwycięzca konkursu został przyjęty na wakacyjną praktykę do jednostki zajmującej się zarządzaniem procesami i projektami.	9
	Mosty ekonomiczne	Udział w programie umożliwia studentom integrację oraz zdobycie wiedzy z zakresu problematyki ekonomicznej i gospodarczej.	130
	Razem		406

Źródło: Raport Odpowiedzialny Biznes 2013 Grupy Banku Millennium

- ▶ Wskazanie programów powiązanych ściśle z modelem biznesowym firmy.
- ▶ Wskazanie wpływu programów – liczby osób, które otrzymały wsparcie.

Poszanowanie praw człowieka

Międzynarodowa encyklopedia prawa publicznego podaje, że prawami człowieka są te wolności, środki ochrony oraz świadczenia, których respektowania właśnie jako praw, zgodnie ze współcześnie akceptowanymi wolnościami, wszyscy ludzie powinni móc domagać się od społeczeństwa, w którym żyją. Niebagatelną rolę w ich przestrzeganiu odgrywa biznes. W ostatnich latach rośnie presja, aby przedsiębiorstwa brały odpowiedzialność za respektowanie praw człowieka w swoich łańcuchach wartości, czego wyrazem są opublikowane w 2011 roku Wytyczne ONZ dotyczące Biznesu i Praw Człowieka⁷, przedstawiające obowiązki państwa, dotyczące zapewnienia ochrony praw człowieka, oraz odpowiedzialność biznesu za poszanowanie praw człowieka. Do tego dokumentu wiele firm odwołuje się w swoich politykach i działaniach w obszarze praw człowieka.

Polityka

Opis polityki firmy w odniesieniu do praw człowieka może odnosić się do następujących kwestii:

- ▶ oświadczenie o respektowaniu praw człowieka w odniesieniu do międzynarodowych dokumentów, np. Powszechnej Deklaracji Praw Człowieka czy Wytycznych ONZ dotyczących Biznesu i Praw Człowieka;
- ▶ znaczenie praw człowieka dla firmy – obszary wpływu i cele powiązane z obszarami;
- ▶ odniesienie do dokumentów wspierających wdrażanie polityki respektowania praw człowieka, np. kodeksu etycznego czy kodeksu postępowania dla dostawców;
- ▶ stanowisko firmy w sytuacji, kiedy prawo krajowe jest mniej wymagające niż międzynarodowe standardy w zakresie praw człowieka.

Skutki polityki

- ▶ Wśród opisu skutków polityki powinny znaleźć się opisy wszystkich elementów służących operacjonalizacji polityki redukowania ryzyka łamania praw człowieka i szybkiego reagowania na naruszenia, m.in. opisy:
 - ▶ najważniejszych cech procesów, programów i procedur, zapewniających stosowanie się do polityki przez wszystkich pracowników i partnerów firmy;
 - ▶ mechanizmów zgłaszania skarg i sugestii odnośnie przestrzegania praw człowieka;
 - ▶ podziału odpowiedzialności za realizację polityki;
 - ▶ działań na rzecz podnoszenia świadomości pracowników w zakresie respektowania praw człowieka (np. szkolenia);
 - ▶ podjętych działań korygujących i zapobiegawczych w przypadku wystąpienia naruszeń;
 - ▶ audytów zgodności z respektowaniem praw człowieka, którym była poddana firma;
 - ▶ wymagań stawianych partnerom biznesowym w związku z polityką i działaniami na rzecz podnoszenia ich świadomości w zakresie poszanowania praw człowieka.

Kluczowe wskaźniki wyników

Kluczowe wskaźniki wyników w odniesieniu do kwestii poszanowania praw człowieka mają na celu wykazanie skuteczności działań na rzecz respektowania praw człowieka; są to:

- ▶ ogólna liczba i udział procentowy umów, które zawierały klauzule, odnoszące się do praw człowieka;
- ▶ ogólna liczba i udział procentowy pracowników przeszkolonych w zakresie poszanowania praw człowieka;
- ▶ odsetek jednostek biznesowych poddanych ocenie wpływu na prawa człowieka;
- ▶ liczba skarg odnoszących się do łamania praw człowieka;
- ▶ liczba spraw sądowych i wysokość kar nałożonych na firmę z związku z łamaniem praw człowieka.

⁷ http://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf

Przykład 7. Opis podejścia do respektowania praw człowieka w Grupie Scanmed Multimedis.



PRAWA CZŁOWIEKA

Grupa Scanmed Multimedis przestrzega praw człowieka, przeciwdziała przypadkom ich łamania, deklaruje poszanowanie dla wolności stowarzyszania się pracowników oraz przeciwdziała dyskryminacji w sferze zatrudnienia. Pracownicy mogą zapoznać się z obowiązującymi regulacjami w trakcie szkoleń z zakresu BHP oraz obowiązującego Kodeksu Etyki Grupy Scanmed Multimedis, który zawiera zapisy w obszarze praw człowieka. W 2012 roku w Grupie nie odnotowano przypadków łamania praw człowieka, ani dyskryminacji ze względu na płeć, religię, wiek, pochodzenie etniczne i narodowe.

Grupa Scanmed Multimedis prowadzi szkolenia z kwestii przestrzegania praw człowieka w zakresie prowadzonej działalności, obejmujące takie zagadnienia jak etyka i Kodeks Etyki, bezpieczeństwo i higiena pracy, ochrona danych osobowych oraz szkolenia z kultury arabskiej, które pozwalają przygotować się personelowi na obsługę pacjentów pochodzących z innych kręgów kulturowych. W roku 2012 w szkoleniach z zakresu praw człowieka wzięło udział:

TABELA: SZKOLENIA Z ZAKRESU PRAW CZŁOWIEKA W SCANMED ORAZ SCANMED MULTIMEDIS W 2012 ROKU.

Szkolenia	Scanmed Multimedis	Scanmed
liczba pracowników przeszkolonych w zakresie praw człowieka	1005	343
całkowita liczba godzin poświęcona na szkolenia w zakresie praw człowieka	647	188
% pracowników przeszkolonych w zakresie Kodeksu Etyki (w tym praw człowieka)	97%	85%

Źródło: Raport Zrównoważony rozwój Scanmed Multimedis w 2012 roku

- ▶ Odwołanie do innego dokumentu, zawierającego zapisy w obszarze praw człowieka.
- ▶ Przedstawienie danych potwierdzających zakomunikowanie polityki do prawie wszystkich pracowników.

Przeciwdziałanie korupcji i łapówkarstwu

Korupcja jest definiowana przez Transparency International jako „wykorzystanie wpływu publicznego dla prywatnej korzyści”. Obejmuje to wiele nielegalnych i zakazanych praktyk. Konwencja Narodów Zjednoczonych Przeciwko Korupcji wymaga, aby

kraje, które ją ratyfikowały, zakazały przekupywania funkcjonariuszy publicznych, malwersacji, handlu wpływami, nadużywania funkcji i nielegalnego wzbogacenia się przez funkcjonariuszy publicznych; przekupstwa i malwersacji w sektorze prywatnym oraz prania brudnych pieniędzy i utrudniania śledztwa. Do tych elementów powinny odnosić się również polityki i działania odpowiedzialnych firm.

Polityka

W opisie polityki firmy w odniesieniu do przeciwdziałania korupcji mogą się znaleźć następujące elementy:

- ▶ publiczne zobowiązanie do przestrzegania wszystkich przepisów prawa, braku tolerancji dla zachowań korupcyjnych oraz aktywnego przeciwdziałania korupcji we wszystkich jej formach, w tym łapówkarstwu i wymuszeniom;
- ▶ odniesienie do Konwencji Narodów Zjednoczonych Przeciwko Korupcji i innych międzynarodowych standardów;
- ▶ odniesienie do dokumentów firmowych zawierających operacyjne metody wdrażania polityki, np. sposób postępowania oczekiwanego od pracowników w sytuacji korupcyjnej, wymagania antykorupcyjne wobec partnerów firmy;
- ▶ opis ukierunkowanego na przeciwdziałanie korupcji wsparcia ze strony kierownictwa organizacji.

Skutki polityki

Opis konkretnych działań wdrażających politykę może odnosić się m.in. do:

- ▶ informacji o istnieniu i elementach programu antykorupcyjnego firmy;
- ▶ systemu odpowiedzialności za nadzór i implementację programu antykorupcyjnego;
- ▶ wewnętrznej komunikacji programu, takiej jak kampanie antykorupcyjne, komunikacja ze strony kadry zarządzającej, spotkania działów, publikacje, wytyczne postępowania, zasoby internetowe lub intranetowe, wraz z zasięgiem tych środków (procentowy udział pracowników, języki, w których komunikacja jest prowadzona) oraz częstotnością przeprowadzania;
- ▶ konkretnych środków, takich jak polityki i procesy,

plany audytów, wytyczne w zakresie wydatkowania i fakturowania, itp., mające na celu wykrywanie korupcji i/lub zabezpieczanie przed korupcją;

- ▶ częstości weryfikowania systemu antykorupcyjnego pod kątem prawidłowości działania i adekwatności dla firmy;
- ▶ procesu monitorowania i ciągłego doskonalenia – kto jest za niego odpowiedzialny, w jakich ramach czasowych się odbywa, jakie wyniki są brane pod uwagę (np. przegląd zarządzania ze strony kadry zarządzającej i/lub zarządu);
- ▶ uczestnictwa we wspólnych inicjatywach na rzecz przeciwdziałania korupcji (np. branżowych);
- ▶ mechanizmów zgłaszania dylematów/naruszeń;
- ▶ zewnętrznych audytów programów antykorupcyjnych
- ▶ wymagań stawianym partnerom biznesowym w związku z polityką i działań na rzecz podnoszenia ich świadomości antykorupcyjnej.

Kluczowe wskaźniki wyników

Postępy firmy w zakresie przeciwdziałania korupcji mogą być mierzone różnego rodzaju wskaźnikami, do których należą m.in.:

- ▶ ogólna liczba i udział procentowy pracowników przeszkolonych w zakresie polityki antykorupcyjnej;
- ▶ odsetek jednostek biznesowych poddanych ocenie ryzyka korupcyjnego;
- ▶ wyniki badań świadomości pracowników;
- ▶ liczba spraw sądowych i wysokość kar nałożonych na firmę z związku z korupcją oraz podjęte działania korygujące i zapobiegawcze.

Przykład 8. Opis programu zarządzania ryzykiem nadużyć w Grupie Lotos.

Program zarządzania ryzykiem nadużyć

obejmuje koordynację działań w zakresie funkcjonowania rozwiązań (identyfikacja i ocena) ustanowionych w poszczególnych procesach biznesowych służących zapobieganiu i wykrywaniu nadużyć, jak również edukację w zakresie zapobiegania nadużyciom oraz formułowanie całościowej oceny poziomu odporności organizacji na nadużycia.

Schemat Programu zarządzania ryzykiem nadużyć



Podobnie w ramach Programu zarządzania ryzykiem nadużyć podejmujemy działania edukacyjne skierowane do kadry zarządzającej i kierowniczej, poświęcone tematyce nadużyć. Celem jest budowanie świadomości w zakresie nadużyć, strat i zagrożeń, które niosą dla organizacji, sposobów ich popełniania, identyfikowania i zapobiegania. W 2013 r. omawiane były założenia funkcjonowania systemu przeciwdziałania nadużyciom ze szczególnym wskazaniem stosowania się do powołanej przez Zarząd Spółki Polityki przeciwdziałania nadużyciom, określającej obowiązki pracowników oraz sposoby komunikowania zidentyfikowanych zdarzeń o charakterze nadużyć, w tym korupcji.

Pracownicy Grupy LOTOS przeszkoleni w zakresie polityki i procedur antykorupcyjnych organizacji [%]			
Rodzaj stanowiska	2011 r.	2012 r.	2013 r.
Kierownicze	8,9	62,5	32
Pozostałe	7,4	5,7	7

Wyznaczone kanały zgłaszania podejrzeń dotyczących zaistnienia nadużycia są dostępne wszystkim pracownikom, a także zewnętrznym interesariuszom. Polityka przeciwdziałania nadużyciom wskazuje, że każdy pracownik ma obowiązek bezzwłocznego zgłaszania podejrzeń.

Kanały zgłaszania podejrzeń zaistnienia nadużycia w Grupie Kapitałowej LOTOS

Dyrektor Generalny

Dyrektor Biura Audytu Wewnętrznego

Bezpośredni przełożony

Elektronicznie:
audyt.wewnetrzny@grupalotos.pl lub
lotos@grupalotos.pl

Telefonicznie:
+48 58 326 43 00 lub
801 345 678

Zgłoszenie jest przekazywane
do Biura Audytu Wewnętrznego

W ramach systemu przeciwdziałania nadużyciom przewidujemy dokonywanie okresowej oceny odporności organizacji na nadużycia. W 2013 r. uzyskaliśmy pierwsze wyniki, które potwierdzają kompleksowość i uporządkowanie podejmowanych działań.

W ramach oceny odporności organizacji na nadużycia poddaliśmy analizie ryzyko związane z korupcją. Przyjęta metoda zakładała odniesienie się do wszystkich procesów Grupy LOTOS przez kierowników komórek organizacyjnych Spółki.

Jednostki biznesowe Grupy Kapitałowej LOTOS przeanalizowane w latach 2012-2013 z punktu widzenia ryzyka związanego z korupcją	
Łączna liczba jednostek	15
Procentowy udział jednostek objętych analizą w łącznej liczbie jednostek	7%

Do istotnych okoliczności należy fakt, iż w 2013 r. w Grupie Kapitałowej LOTOS nie miały miejsca zdarzenia, w wyniku których choć jeden pracownik musiałby zostać zwolniony lub ukarany dyscyplinarnie w odpowiedzi na przypadki korupcji. Ponadto nie zaistniała sytuacja nieodnowienia umów z kontrahentami z powodu naruszenia zasad dotyczących zwalczania korupcji.

Źródło: Grupa LOTOS S.A. Zintegrowany Raport Roczny 2013

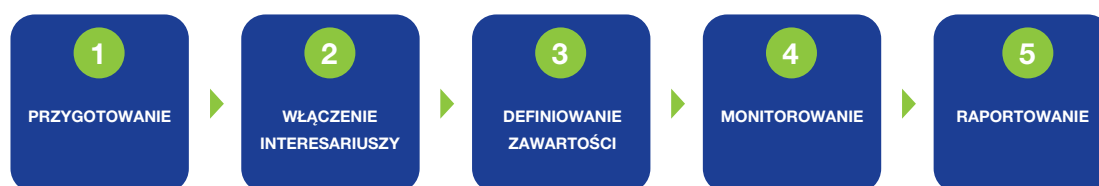
- ▶ Przedstawienie kluczowych elementów programu i polityki.
- ▶ Przedstawienie danych ilościowych odnoszących się do upowszechnienia polityki i procedur oraz zakresu przeanalizowanych jednostek biznesowych.

Jak zorganizować proces raportowania?

Według GRI proces raportowania może być przeprowadzony w pięciu krokach. Poniżej przedstawiamy najważniejsze elementy tego procesu, które mogą być wykorzystane do przygotowania wymaganego przez

nową dyrektywę sprawozdania. Należy pamiętać, że jeżeli firma zdecydowałaby się na sporządzenie raportu zgodnie z Wytycznymi GRI, powinna zapoznać się z tym procesem bardzo szczegółowo i zastosować wyszczególnione w Wytycznych zasady dotyczące definiowania zawartości raportu i zapewniania jego jakości.

Grafika 3. Schemat procesu raportowania danych pozafinansowych.



Źródło: opracowanie własne na podstawie GRI

1. Przygotowanie

- ▶ Wybranie standardu (standardów), który będzie punktem odniesienia przy raportowaniu.
- ▶ Zdefiniowanie zespołu odpowiedzialnego za proces raportowania, który zapozna się z wymaganiami wybranego modelu raportowania.
- ▶ Zapewnienie zrozumienia i poparcia ze strony zarządu.
- ▶ Wstępne zidentyfikowanie istotnych tematów związanych ze zrównoważonym rozwojem, które mają być raportowane.
- ▶ Zakomunikowanie wszystkim pracownikom przebiegu procesu raportowania.

2. Włączenie interesariuszy

- ▶ Zdefiniowanie interesariuszy, którzy powinni być włączeni do tworzenia raportu.
- ▶ Przygotowanie zaangażowania interesariuszy – cel konsultacji (o co pytać?) i format konsultacji (jak pytać?).
- ▶ Przeprowadzenie konsultacji i zdefiniowanie listy zagadnień ważnych dla interesariuszy.

3. Definiowanie zawartości

- ▶ Dla każdej istotnej kwestii, zdefiniowanie przez zespół odpowiedzialny za proces raportowania powiązanego wpływu, wywieranego zarówno przez samą firmę, jak i jej partnerów w łańcuchu wartości.
- ▶ Zawężenie listy istotnych kwestii do najważniejszych – takich, w przypadku których wpływ jest najsilniejszy.
- ▶ Zatwierdzenie zawartości raportu przez najwyższe kierownictwo.

4. Monitorowanie

- ▶ Wprowadzenie systemu monitoringu każdej z kwestii zdefiniowanych do uwzględnienia w raporcie.
- ▶ Wprowadzenie procedur przekazywania informacji do zespołu odpowiedzialnego za proces raportowania.
- ▶ Zdefiniowanie celów w odniesieniu do istotnych aspektów.

5. Raportowanie

- ▶ Skompilowanie informacji do raportu.
- ▶ Upewnienie się, że raport zawiera kompletny obraz wszystkich istotnych wpływów firmy.
- ▶ Zakomunikowanie raportu do różnych grup interesariuszy.

HR przewagą konkurencyjną w relacjach inwestorskich

ROBERT SROKA, CSR PROJECT MANAGER ► CRIDO BUSINESS CONSULTING

Czasem jest tak, że to ogon macha psem. I taka anomalia może pojawić się w polskich spółkach w obszarze miejsca pracy, kiedy to relacje inwestorskie zaczną wymuszać na działach HR wprowadzanie nowych rozwiązań, polityk czy procedur. Do takiej sytuacji może dojść, kiedy spółki rozpoczną realizację spełniania obowiązków regulacyjnych, wynikających z zapisów nowej dyrektywy, dotyczących konieczności raportowania danych pozafinansowych. Ale jeszcze łatwiej wtedy, kiedy zaczną nasilać się zapytania od inwestorów o działania spółki w obszarze miejsca pracy.

Dlatego konieczna wydaje się ściślejsza współpraca działów relacji inwestorskich w działami HR. Z badań jakościowych, jakie zostały przeprowadzone na początku realizacji projektu „Analiza ESG spółek w Polsce” wynika, że działy HR były najrzadziej wymieniane przez specjalistów od relacji inwestorskich jako te, z którymi współpracują. Efektem braku współpracy może być banalna, ale brzemenna w skutkach pomyłka, kiedy to, wypełniając kwestionariusz z zakresu HR, na pytanie, czy spółka udziela pracownikom płatnych urlopów wypoczynkowych, zostaje zaznaczona odpowiedź „nie”. Taka odpowiedź, jeśli wpadnie do bazy, automatycznie zliczającej odpowiedzi, może spowodować obniżenie ratingu danej spółki w zestawieniach inwestorów i analityków uwzględniających tego typu czynniki. A warto pamiętać, że chociażby Zasady Odpowiedzialnego Inwestowania, które są wspierane przez ONZ, podpisało ponad 1280 inwestorów zarządzających aktywami o wartości ponad 45 bln dolarów.

Większość odpowiedzialnych inwestorów bierze pod uwagę wskaźniki z obszaru HR spółek, w które inwestują, co motywuje, lub powinno zmotywować, spółki do wdrażania nowych rozwiązań w zakresie miejsca pracy. Wskaźniki te pokrywają się z tymi znajdującymi się w międzynarodowych standardach raportowania, do których odwołuje się omawiana w tej publikacji

dyrektywa dotycząca raportowania danych pozafinansowych. A należą do nich, wspomniane w tabeli: „Elementy raportowania wymagane przez dyrektywę a najpopularniejsze standardy raportowania danych pozafinansowych” informacje na temat: sposobów zapewniania bezpieczeństwa i higieny pracy; sposobów zapobiegania różnego rodzaju dyskryminacji i zapewniania równej płacy za równą pracę; funkcjonujących w firmie układów zbiorowych; szkoleń uświadamiających pracowników w zakresie ich praw; programów na rzecz ciągłej poprawy satysfakcji pracowników; wyników zewnętrznych audytów standardów pracy; sposobów konsultowania się z różnymi grupami interesariuszy w kwestiach społecznych i pracowniczych. A dokładniej padają pytania o wskaźniki dotyczące: różnorodności pracowników (pod względem płci, wieku, wykształcenia itp.); retencji pracowników; wyników badania satysfakcji pracowników; liczby godzin szkoleń pracowniczych i ich koszt; liczby wypadków i zdarzeń potencjalnie wypadkowych oraz podjętych działań korygujących i zapobiegawczych; liczby i udziału procentowego dostawców, którzy zobowiązali się do przestrzegania standardów pracy.

■ Certyfikacja daje wiarygodność

Powstaje pytanie, jak wdrażać działania w zakresie miejsca pracy i o nich mówić, żeby przekazywane przez spółkę informacje były wiarygodne. Jedną z możliwości jest wdrożenie standardów, które mogą podlegać niezależnej certyfikacji. Jednym z takich standardów dotyczących etycznego postępowania w miejscu pracy i łańcuchu dostaw jest międzynarodowa Norma SA8000.

SA8000 stara się tworzyć uniwersalny język praw pracowniczych. Dla zmniejszenia ryzyka operacyjnego, budowania zaufania między partnerami biznesowymi, firmy posługują się coraz częściej SA8000, wyznaczając w ten sposób pewien poziom rozumienia

oczekiwanych praktyk w działalności biznesowej w zakresie miejsca pracy.

Na pierwszy rzut oka może wydawać się, że Norma SA8000 nie jest dostosowana do specyfiki polskiego rynku, a tym bardziej nie postrzega się jej w kontekście tworzenia praktycznych rozwiązań zmieniających firmę. Norma odnosi się do pracy dzieci, pracy przymusowej, bezpiecznych i higienicznych warunków pracy, prawa do zrzeszania się i rokowań układu zbiorowego, dyskryminacji, praktyk dyscyplinujących, godzin pracy, wynagradzania oraz systemu zarządzania. Czyli zawiera wszystkie obszary, które znajdują się w kręgu zainteresowania tych inwestorów, którzy biorą pod uwagę dane pozafinansowe w podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Ponadto, w metodologii GES Risk Rating, spółki, które posiadają certyfikat nadany przez niezależnego audytora, mogą liczyć na najwyższą ocenę.

Dwa pierwsze obszary Normy SA8000, mówiące o pracy dzieci oraz o pracy przymusowej, mają dla polskiego biznesu charakter bardziej edukacyjny niż praktyczny. Oczywiście nie mamy w Polsce problemu wynikającego z pracy dzieci. Chociaż pojedyncze przypadki się zdarzają. W Normie czytamy, że firma nie będzie wspierać pracy dzieci, ani angażować się w jej wykorzystanie. Jest to zapis wynikający z faktu, że praca dzieci jest dużym wyzwaniem cywilizacyjnym. Na zagrożenie pracy dzieci nie można patrzeć jako na pojedynczy przypadek, ale jako na szerokie negatywne zjawisko społeczne. Dlatego niezwykle ważne jest traktowanie przez spółkę problemu pracy dzieci w perspektywie łańcucha dostaw.

Norma stanowi również, że firma nie narazi dzieci lub młodocianych pracowników na jakiegokolwiek sytuacji – w miejscu pracy i poza nim – które stanowią niebezpieczeństwo lub zagrożenie dla ich fizycznego i psychicznego rozwoju. Praca młodocianych, czyli osób, które znajdują się w przedziale wiekowym 16–18 lat, to najczęściej praktyki szkolne w firmach produkcyjnych. Konieczne jest zadbanie o odpowiednie przygotowanie firmy na przyjęcie praktykantów, np. poprzez przeszkolenie pracowników, z którymi będą pracować, opracowanie programu efektywnych zajęć; pokazanie najlepszych praktyk w miejscu pracy pozwoli na ukształtowanie odpowiedniej postawy przyszłego pracownika i jest wyrazem odpowiedzialności organizacji. Nie wspominając o przestrzeganiu prawa pracy, mówiącego o tym, że pracownicy młodociani nie

mogą pracować w nocy, w szkodliwych warunkach, nie mogą być narażeni na negatywne czynniki fizyczne i psychiczne. Podmiotowe traktowanie pracowników młodocianych jest jednym z przejawów etycznej wrażliwości firmy.

W obszarze pracy przymusowej Norma stanowi, że ani firma, ani żadna jednostka zapewniająca jej siłę roboczą nie będzie angażować się w wykorzystywanie pracy przymusowej, wspierać handlu ludźmi, ani się w niego angażować. Już samo zastanowienie się nad obszarami, gdzie może dojść do pracy przymusowej, czy to w jakichkolwiek oddziałach firmy, czy np. przez agencję pracy, która dostarcza firmie pracowników, oraz deklaracja, że absolutnie nie akceptujemy tego typu praktyk powodują, że zaczynamy kreować politykę „zero tolerancji” wobec określonych zachowań. A taka polityka chroni firmę przed ryzykiem podjęcia współpracy z dostawcami, którzy zatrudniają dzieci czy dopuszczają pracę przymusową.

Trzeci obszar Normy SA8000 dotyczy zagadnień związanych z bezpieczeństwem i higieną pracy. Czytamy w Normie, że firma zapewni bezpieczne i higieniczne środowisko pracy oraz podejmie skuteczne działania, aby zapobiec ewentualnym wypadkom oraz uszczerbkom na zdrowiu pracowników. Norma daje szereg konkretnych wskazówek na temat tego, o co należy zadbać, aby zbudować bezpieczne środowisko pracy. Warto zauważyć, że bezpieczeństwo pracy to nie tylko system zarządzania BHP, odpowiednie środki ochrony, bezpieczne maszyny, odpowiedni nadzór i szkolenia. Norma zaleca włączenie pracowników do tworzenia bezpiecznego środowiska pracy poprzez konsultacje, możliwość zgłaszania zdarzeń potencjalnie wypadkowych, udział w akcjach promujących i podnoszących wiedzę z zakresu BHP.

Czwarty obszar Normy SA8000 mówi o prawie do zrzeszania się i rokowań układu zbiorowego. Zagadnienie związków zawodowych jest niezwykle skomplikowane, co jest wynikiem modelu związków zawodowych w Polsce oraz zaszłości historycznych. Jednak jest to problem dużo szerszy, który dotyczy tematu podmiotowego traktowania pracowników i partycypacji pracowników w zarządzaniu. Pomimo tego, że w Polsce, zgodnie z prawem, w każdym przedsiębiorstwie mogą zostać powołane do życia związki zawodowe, często pracodawcy mają silny opór przed powiedzeniem pracownikom, że mają takie prawo. A jednym z wymagań Normy jest właśnie

skuteczne zakomunikowanie załodze, że ma prawo do stowarzyszania się, w tym do zakładania związków zawodowych.

Zamknięcie się pracodawcy na tworzenie organizacji pracowniczych może być przyczyną łamania kolejnego, piątego, obszaru Normy, jakim jest dyskryminacja. Do wielu przypadków dyskryminacji nie doszłoby, gdyby jej ofiary miały możliwość już na wstępnym etapie zgłoszenia problemu przedstawicielom załogi. Jednym ze skutecznych działań zapobiegających dyskryminacji jest dobry ład organizacyjny, na który składają się między innymi polityki i procedury dotyczące zatrudnienia, wynagradzania, dostępu do szkoleń, awansu, zakończenia pracy lub przejścia na emeryturę. Firma powinna jasno określić zakres obowiązków oraz system podległości zawodowej. Uwaga dotycząca ładu organizacyjnego odnosi się również do szóstego obszaru Normy, dotyczącego praktyk dyscyplinujących. Norma stanowi, że firma nie będzie traktować wszystkich członków personelu (a więc nie tylko pracowników zatrudnionych na umowę o pracę, ale również przy pomocy agencji pośrednictwa pracy, czy podwykonawców pracujących na terenie zakładu pracy) z godnością i szacunkiem. Firma nie będzie tolerować kar cielesnych, ani angażować się w ich stosowanie, przymusu psychicznego lub fizycznego bądź słownego znieważania personelu.

Kluczową rolę w relacji pracodawca–pracownicy odgrywają aspekty dotyczące godzin pracy oraz wynagrodzenia (siódmy i ósmy obszar Normy). W tym zakresie Norma SA8000 jest zbliżona do wytycznych społecznej odpowiedzialności zawartych w Normie ISO 26000.

Norma ISO 26000 zaleca, aby organizacja dążyła do osiągnięcia równowagi między pracą a życiem prywatnym. Realizacja tego postulatu jest możliwa, jeśli firma zapewni porównywalne z warunkami oferowanymi przez podobnych pracodawców w danej lokalizacji płace oraz inne formy wynagradzania zgodnie z przepisami i prawem krajowym lub postanowieniami umów zbiorowych.

Obszar dziewiąty Normy SA8000 odnosi się do systemu zarządzania, który jest kluczowy dla realizacji wszystkich pozostałych ośmiu obszarów. Najprościej mówiąc, system zarządzania ma na celu skuteczne kontrolowanie tego, czy wymagania Normy są respektowane. W tym celu autorzy Normy zalecają ogłoszenie polityki zgodności z Normą SA8000, powołanie przedstawiciela kadry zarządzającej ds. SA8000, wybranie przez załogę przedstawiciela pracowników ds. SA8000, realizację przeglądów zarządzania, opracowanie planu wdrażania Normy, nadzór nad dostawcami oraz podwykonawcami. Organizacja powinna opracować również system odnoszenia się do kwestii problemowych oraz podejmować działania korygujące, prowadzić komunikację zewnętrzną oraz zaangażować interesariuszy.

Powyżej została przedstawiona jedna z możliwości podnoszenia standardów w miejscu pracy, które stają się obszarem analizy ryzyka dla coraz większego grona inwestorów. Spółki szukające przewag komunikacyjnych w relacjach inwestorskich mogą jako jedną z opcji wykorzystać potencjał, jaki drzemie w dobrze zarządzanym zespole, potwierdzając go międzynarodowym certyfikatem rozpoznawanym na całym świecie.

CZĘŚĆ 3

Przewodnik dla inwestorów

Przewodnik dla inwestorów – Integracja ESG

ADAM GRZYMISŁAWSKI, SENIOR CONSULTANT ► CRIDO BUSINESS CONSULTING
JOANNA KONDRACIUK, CONSULTANT ► CRIDO BUSINESS CONSULTING

Odpowiedzialne inwestowanie nie jest już postrzegane jako strategia odnosząca się jedynie do kwestii etyki czy reputacji, ale coraz częściej jest odnoszone do sedna działalności inwestycyjnej – długoterminowego zarządzania szansami i ryzykiem inwestycyjnym. Potwierdzeniem tej tezy jest wspomniany już fakt, że pod firmowanymi przez ONZ Zasadami Odpowiedzialnego Inwestowania (ang. Principles for Responsible Investment, PRI) podpisało się już ponad 1280 instytucji finansowych z całego świata, zarządzających aktywami o łącznej wartości ponad 45 bln \$. Inwestorzy z całego świata dążą do integrowania czynników związanych z zarządzaniem środowiskowym, społecznym oraz z ładem korporacyjnym (ang.

environmental, social, governance, ESG) z tradycyjną analizą finansową, gdyż dostrzegają, że takie podejście umożliwia uzyskiwanie lepszych rezultatów.

Integracja ESG jest stosunkowo nową metodą, włączaną do dokonywania analiz inwestycyjnych. Inwestorzy na całym świecie opracowują swoje podejścia, kryteria i ramy, które umożliwiają im włączanie czynników ESG do wyceniania spółek i budowania portfeli inwestycyjnych. Niniejszy przewodnik przedstawia wskazówki w zakresie opracowania modelu integracji, opartego na trzech krokach – analizie branżowej, ocenie systemu zarządzania szansami i ryzykiem oraz na zintegrowaniu zdiagnozowanych czynników ESG z modelem finansowym.



Pierwszym krokiem jest zidentyfikowanie dla interesującej analityka branży kilku aspektów (czynników, kwestii) ESG, które wywierają najsilniejszy wpływ na firmy z branży. W ramach tych kwestii firmy z branży mogą być w przyszłości zmuszone do internalizacji kosztów, które wcześniej nie były przez nie antycypowane. W ich ramach mogą pojawić się również szanse mogące kształtować rywalizację w sektorze i decydować o przewadze konkurencyjnej.

W **drugim kroku** firma powinna zostać przeanalizowana pod kątem systemu zarządzania ryzykiem i szansami związanymi z istotnymi czynnikami ESG, na co składają się dwa elementy:

► **Strategia i ład organizacyjny** – ocena zdolności organizacji do odpowiedzenia na kluczowe szanse i ryzyka oraz poziomu zaangażowania kadry zarządzającej, w tym najwyższego kierownictwa, włączając w to takie aspekty, jak zakres odpowiedzialności

za konkretne ryzyka/szanse czy zakres podjętych w politykach firmy zobowiązań.

- **Działania i wyniki** – ocena działań, programów i celów w odniesieniu do poprawy wyników w każdej z istotnych kwestii oraz rezultatów, osiąganych na przestrzeni czasu i w odniesieniu do firm z branży.

Trzeci krok to przełożenie zidentyfikowanych czynników ESG na pozycję tradycyjnego modelu finansowego – na przychody, koszty, ryzyko czy koszt kapitału.

KROK 1. Analiza branżowa

CSR to odpowiedzialność organizacji za jej wpływ na społeczeństwo i środowisko. Dla inwestora odpowiedzialność ta przyjmuje konkretny wymiar finansowy, gdy z wpływem wiążą się szanse i ryzyko, mogące się przełożyć na pozycję w sprawozdaniu finansowym. Wpływ organizacji, a co za tym idzie – finansowa istotność poszczególnych obszarów ESG, różni się w zależności od branży. Aby móc więc ocenić, jak firma radzi sobie z zarządzaniem szansami i ryzykiem i jak przekłada się to na finanse, niezbędne jest zdefiniowanie na początku obszarów ESG, które mają największe znaczenie dla firm w branży i prowadzenie dalszej analizy w kontekście tych obszarów. Niezbędne jest zbadanie, jak trendy ESG mogą wpłynąć na podstawowe rynki w branżach, oraz jakie zmiany legislacyjne lub regulacyjne są przewidywane.

Definiowanie powinno być oparte na wiarygodnych informacjach, pozyskiwanych z wielu źródeł, uwzględniających punkt widzenia różnych interesariuszy. Na rynku istnieje wiele opracowań, w których,

na podstawie dostępnych raportów i konsultacji z interesariuszami, zdefiniowano kwestie ESG mające znaczenie dla poszczególnych branż. Do najważniejszych z nich należą:

- **Global Reporting Initiative (GRI)** – organizacja publikująca wytyczne w zakresie raportowania kwestii ESG, opracowała, we współpracy z interesariuszami, raport „Sustainability Topics for Sectors: What do stakeholders want to know?”⁹, w którym wyszczególniono obszary istotne z punktu widzenia interesariuszy dla 52 branż. Dla każdej branży dostępna jest również szczegółowa analiza, odwołująca się do różnych innych raportów.¹⁰

- W Stanach Zjednoczonych **Sustainability Accounting Standards Board (SASB)** publikuje standardy ujawniania danych ESG dla poszczególnych branż.¹¹ W standardach, na podstawie raportów i konsultacji z interesariuszami, identyfikowane są obszary i wskaźniki, które w poszczególnych branżach mogą mieć istotność finansową i powinny być brane pod uwagę przez firmy oraz inwestorów. Do końca 2015 roku mają zostać opublikowane standardy dla wszystkich głównych sektorów i branż amerykańskiej gospodarki.

- W „**CDC Toolkit on ESG for fund managers**”¹² m.in. na podstawie standardów Międzynarodowej Korporacji Finansowej (ang. International Finance Corporation, IFC) wyszczególniono specyficzne rodzaje szans i ryzyka dla poszczególnych branż. Podsumowanie analizy CDC pod kątem ryzyka przedstawia Tabela 1.

⁹ <https://www.globalreporting.org/resource/library/sustainability-topics.pdf>

¹⁰ <https://www.globalreporting.org/resource/library/List-links-Explanatory-text.pdf>

¹¹ <http://www.sasb.org/standards/download/>

¹² <http://www.cdcgroup.com/PageFiles/147/finalcdctoolkitforfundmanagers20101.pdf>

Tabela 1. Obszary ryzyka istotne dla poszczególnych branż.

Obszar ESG		Branża / Kwestia ESG	B. budowlana	B. spożywcza	Rybołówstwo	Handel detaliczny	B. turystyczna	B. telekomunikacyjna	Górnictwo	B. farmaceutyczna	Opieka zdrowotna	Produkcja	B. drukarska	B. odzieżowa	Rolnictwo	Leśnictwo	B. infrastrukturalna	B. energetyczna
Środowisko	Zarządzanie odpadami	Odpady papierowe / plastikowe	0	#	0	#	0		0	0	0	0	#	0	0	0	0	0
		Odpady przemysłowe / chemiczne	0	0				0	#	0	0	#	#	0	0	0	#	0
		Odpady organiczne		#	0	0				0	0				#			
	Zanieczyszczenia	Monitorowanie i kontrola zanieczyszczeń	#	0		0			#	0	0	0	#		0		#	0
	Emisje	Emisje związków toksycznych	0	0					#	0	#	0	#		0		0	
		Emisje pyłów	#						#			0	0		0	0	#	0
	Zanieczyszczenie wody	Skażenie / zanieczyszczenie wody	0	0					#	0	0	#	0		0		#	0
	Zużycie energii	Korzystanie z paliw kopalnych	0					0	0			0			0		#	0
	Zużycie wody	Zagrożenie brakiem dostępności wody	0	#			0		#	0	0	#	0		#	0	0	0
	Zużycie surowców naturalnych	Wylesianie	0				0	0	#						#	#	#	0
		Spadek ilości ryb		0	#													
		Erozja gleby	0					0	#						#	#	#	0
	Zmiany klimatyczne	Wysokie emisje dwutlenku węgla	0	0					#			0			0		#	#
		Emisje gazów cieplarnianych	0						#			#			0		#	#
	Bioróżnorodność	Utrata siedlisk	0		#		0		#						#	#	#	0
Kwestie społeczne	Warunki pracy	Praca dzieci lub praca przymusowa	#						#					#	#	0	0	
	Bezpieczeństwo i higiena pracy	Zapewnianie płacy minimalnej	#	0	0	0	0		#			0			#	0	0	
		Dyskryminacja w miejscu pracy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		Brak przedstawicieli pracowników	#	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	#	#	#	0
		Ryzyko dla bezpieczeństwa w pracy	#	0	0		0	0	#	0	0	#	0		0	0	#	0

Obszar ESG		Branża / Kwestia ESG	B. budowlana	B. spożywcza	Rybołówstwo	Handel detaliczny	B. turystyczna	B. telekomunikacyjna	Górnictwo	B. farmaceutyczna	Opieka zdrowotna	Produkcja	B. drukarska	B. odzieżowa	Rolnictwo	Leśnictwo	B. infrastrukturalna	B. energetyczna
Kwestie społeczne	Bezpieczeństwo i higiena pracy	Użycie i składowanie niebezpiecznych pestycydów													#	#		
		Użycie i składowanie niebezpiecznych chemikaliów	0	0					0	#	#	#	#		#	0	#	0
		Złe warunki sanitarne	#							#		0		0	#	0	#	0
	Inne kwestie społeczne	Ryzyko dla lokalnych społeczności	#						0	#					#	#	#	0
Ład korporacyjny	Uczciwość w biznesie	Ryzyko związane z brakiem uczciwości	#		0	0	0	0	#	0	0	0	0		0	0	#	#
	Ład korporacyjny	Ryzyko związane z niskimi standardami ładu korporacyjnego	0	0	0	0	0	0	#	0	0	0	0	0	0	0	0	0

0 – ryzyko w branży # - najbardziej istotne ryzyko

Źródło: CDC Toolkit on ESG for fund managers

Już na etapie analizy branżowej niezbędne jest analizowanie czynników ESG w kontekście wskaźników o znaczeniu finansowym. Należy szukać odpowiedzi na pytanie, jak wskaźniki, odnoszące się do kwestii ESG, są powiązane z kluczowymi nośnikami wartości, na których opierane są modele biznesowe w branży.

Pomocne może być podejście UBS, który wyróżnił sześć podstawowych, najczęściej występujących w różnych branżach, nośników wartości: zależności zewnętrzne (takie jak dostęp do surowców), klienci, produkty, łańcuch dostaw, kapitał ludzki, reputacja.¹³

Zależności zewnętrzne można zdefiniować jako wszystkie zewnętrzne zasoby, infrastrukturę i strukturę społeczną, które pozwalają funkcjonować firmie. Będą to m.in.: dostęp do dobrze wyedukowanego personelu, surowców, stabilne prawo, system polityczny i warunki społeczne, a także dostęp do sprawnie działającej infrastruktury transportowej,

komunikacyjnej czy energetycznej. W branżach, dla których zależności wewnętrzne mają znaczenie, takich jak energetyka (dostęp do surowców i linii dystrybucyjnych) czy żywność i napoje (dostęp do surowców), analityk powinien szukać dowodów na zarządzanie tymi kwestiami.

Umiejętność przewidywania zmian w preferencjach **klientów** oraz wprowadzanie, w odpowiedzi na te zmiany, innowacji jest kluczowe dla powstrzymania pojawienia się nowych podmiotów/substytutów na rynku. Klienci coraz częściej zwracają uwagę na to, czy produkt, który kupują, został wytworzony w zrównoważony sposób oraz czy jest on przyjazny środowisku. Tym samym, czynniki ESG, takie jak zmiany w regulacjach czy w trendach społecznych, mogą być katalizatorem zmian w otoczeniu konkurencyjnym firmy. Ten nośnik wartości ma szczególne znaczenie zwłaszcza w takich branżach, jak linie lotnicze, bankowość, media, telekomunikacja, tytoń, motoryzacja czy rozrywka.

¹³ UBS Limited; ESG Analyser – Framework; http://www.sincosinco.com/resources/ESG-Europe_UBS_analyser_18MAY2010%20copy.pdf; 2010.

Trendy środowiskowe i społeczne odgrywają również istotną rolę w przypadku kluczowego nośnika wartości, którym są **produkty**. W branżach, w których znaczny kapitał inwestowany jest w rozwój produktu w perspektywie długodystansowej, istotne zmiany na rynku produktów mogą spowodować, że firmy, które nie przewidują kluczowych zmian, pozostają w sytuacji, w której ich produkty są przestarzałe, a koszty wyjścia wysokie. Dlatego też umiejętność odpowiednio wczesnego przewidywania nadchodzących zmian, podyktowanych w dużej mierze kwestiami środowiskowymi lub społecznymi, jest krytyczna dla utrzymania udziału i pozycji rynkowej oraz powinna być obiektem zainteresowania analityków.

Kolejnym z podstawowych nośników wartości jest **łańcuch dostaw**. W branżach, w których łańcuchy te są bardzo złożone i ich ogniwa sięgają do krajów Trzeciego Świata, prawidłowy, oparty na standardach społecznych i środowiskowych, system zarządzania relacjami z dostawcami, jest kluczowy dla minimalizacji ryzyka, np. bojkotów konsumenckich, i tym samym utrzymania licencji na działanie, ale także dla budowania reputacji odpowiedzialnej firmy.

Kapitał ludzki to jeden z najważniejszych nośników wartości dla wielu branż. Należy zwrócić na niego szczególną uwagę w branżach rozwijających

własność intelektualną lub opartych na relacjach z klientami, gdyż zarządzanie zasobami ludzkimi jest dla nich nośnikiem kluczowych szans i ryzyka – to pracownicy są siłą sprawczą innowacji i na nich opierają się relacje z partnerami.

Reputacja jest nośnikiem wartości powiązanym ze wszystkimi innymi nośnikami i ważnym dla każdej branży. Reputacja gwarantuje możliwość utrzymywania długoterminowych relacji z partnerami biznesowymi. Aby jednak jej utrzymanie nie było zagrożone, niezbędne jest zarządzanie ryzykiem w odniesieniu do istotnych w branży kwestii ESG.

UBS przypisał do nośników wartości istotne wskaźniki o znaczeniu finansowym oraz oddziałujące na nie wskaźniki środowiskowe i społeczne (Tabela 2).

Dla większości branż w ramach tylko jednego lub dwóch z tych nośników możliwe jest osiągnięcie przez firmę przewagi konkurencyjnej, definiowanej jako sukces, który jest trudny do skopiowania i zrównoważony na przestrzeni czasu. Przy analizie branżowej należy więc zdefiniować kluczowe nośniki dla danej branży i w ich kontekście szukać powiązanych istotnych obszarów ESG.

Tabela 2. Najczęściej występujące nośniki wartości i ich powiązania ze wskaźnikami o znaczeniu finansowym i wskaźnikami środowiskowymi oraz społecznymi.

Nośnik wartości	Istotne wskaźniki o znaczeniu finansowym	Istotne powiązane wskaźniki środowiskowe i społeczne
Zależności zewnętrzne	▶ Dźwignia finansowa ▶ Koszt kapitału ▶ Koszt sprzedanych dóbr jako % sprzedaży ▶ Koszt energii jako % kosztu sprzedanych dóbr ▶ Rozmiar przedsiębiorstwa: przychody, liczba pracowników, segmentacja geograficzna sprzedaży	▶ Ślad środowiskowy – emisje do powietrza, wody, ziemi ▶ Wydajność energetyczna ▶ Recykling, zarządzanie odpadami
Klienci	▶ Wzrost sprzedaży ▶ Segmentacja sprzedaży ▶ Udział w rynku ▶ Liczba klientów, ▶ Przychód na 1 klienta	▶ Oznaczenie produktu ▶ Satysfakcja klientów ▶ Włączenie klientów w podejmowanie decyzji
Produkty	▶ Marża na EBIT ▶ Wydatki na R&D jako % sprzedaży. ▶ Sprzedaż największej kategorii produktów jako % całkowitej sprzedaży	▶ Bezpieczeństwo produktu ▶ Jakość produktu ▶ Wpływ produktu w całym cyklu życia, łącznie z użytkowaniem
Łańcuch dostaw	▶ Koszt sprzedanych dóbr jako % sprzedaży ▶ Zamówienia z zagranicy jako % wszystkich zamówień. ▶ Liczba dostawców	▶ % audytowanych dostawców ▶ Stosowanie zrównoważonych zamówień
Kapitał ludzki	▶ Płace jako % sprzedaży ▶ Kwartyły płacowe ▶ Najwyższa płaca minus najniższa ▶ Przychód na pracownika ▶ Trendy we wzroście sprzedaży, marże	▶ BHP – wypadki, czas absencji ▶ Różnorodność pracowników ▶ Odsetek pracowników ze średnim i wyższym wykształceniem ▶ Satysfakcja pracowników ▶ Uzwiązkowanie
Reputacja	▶ Wartość marki ▶ Rozmiar firmy ▶ Liczba pracowników	▶ Ład korporacyjny ▶ Zarządzanie ryzykiem w odniesieniu do wszystkiego powyżej

Źródło: UBS

PRZYKŁADY POWIĄZANIA NOŚNIKÓW WARTOŚCI I KWESTII ESG DLA BRANŻY

W branży telekomunikacyjnej istotnym nośnikiem wartości, związanym ze wskaźnikami o znaczeniu finansowym, takimi jak liczba abonentów czy wzrost sprzedaży, są klienci. Możliwość oddziaływania na te wskaźniki wiąże się m.in. z rozpoznaniem trendów społecznych, do których należy np. zjawisko wykluczenia cyfrowego. Zdefiniowanie, które grupy społeczne lub które obszary są nim zagrożone, może być podstawą do wprowadzenia programu przeciwdziałania temu wykluczeniu i powiązanej z nim strategii sprzedaży i rozwoju, ukierunkowanej na te grupy lub obszary. Firmy z branży, które zauważają problem społeczny i na niego odpowiadają, nie tylko budują więc swój pozytywny wizerunek, ale również mogą otworzyć się na nowe grupy klientów.

W branży farmaceutycznej szczególne ryzyko związane jest z produktami. Wprawdzie leki mają służyć pacjentowi, ale, w przypadku nieprawidłowego stosowania, występują również zagrożenia dla ich życia i zdrowia. Niezwykle istotnym w tym kontekście aspektem jest etyczny marketing leków, szczególnie w odniesieniu do stosowania leku poza wskazaniami zamieszczonymi w ulotce, tzw. „off-label”. Zgodnie z obowiązującymi w Polsce przepisami prawa, reklama leków „off-label” jest zakazana, a kierowana do podmiotów uprawnionych do wystawiania recept lub osób prowadzących obrót produktami leczniczymi, obwarowana różnymi ograniczeniami. W takim przypadku firmy farmaceutyczne stają przed wyzwaniem poprawnego stosowania zasad etycznego marketingu. Błędy w tym obszarze, w przypadku nagłośnienia sprawy przez opinię publiczną i/lub skierowania jej do sądu, mogą mieć bezpośredni wpływ na czynniki finansowe, takie jak wielkość sprzedaży czy koszty kar i odszkodowań.

Firmy w branży energetyki słonecznej są w dużym stopniu zależne od niezwykle kompleksowych i geograficznie rozproszonych łańcuchów dostaw, z których czerpią kluczowe surowce. Firmy te wystawione są na ryzyko zakłóceń, zmienność cen surowców, a także na ryzyko utraty reputacji, w szczególności, gdy do wytworzenia ich produktów używane są metale lub minerały pochodzące z krajów ogarniętych konfliktem (tzw. conflict minerals). Produkcja oparta na rzadkich surowcach jest dodatkowo o tyle ryzykowna, że istnieje niewielka ilość substytutów, koncentracja miejsc, w których występują ogranicza się do wybranych krajów, a ich pozyskiwanie uzależnione jest często od warunków geopolitycznych. Zapotrzebowanie na te same minerały przejawiają także inne branże, jak np. transport, infrastruktura, energia odnawialna, co oznacza konkurencję, a tym samym może mieć istotny wpływ na podwyżki cen i inne ryzyka w łańcuchu dostaw. Dlatego tak istotnym z punktu widzenia firmy i inwestora jest posiadanie odpowiedniego systemu zarządzania łańcuchem dostaw, uwzględniającego wspomnianie wyżej ryzyka. Nie bez znaczenia pozostaje fakt ograniczonej ilości dostępnych zasobów – firmy umiające dostosować się do tego wyzwania, np. poprzez innowacje w produkcji i wykorzystywanie alternatywnych materiałów, zyskują przewagę.

W branży IT istotnym nośnikiem wartości jest kapitał ludzki. Z nim związane są czynniki mające wpływ na produktywność i zaangażowanie pracowników, takie jak warunki pracy, możliwości rozwoju, różnorodność czy inne świadczenia pozapłacowe. Koszty związane z zarządzaniem pracownikami są istotną częścią kosztów operacyjnych w tej branży. Ponieważ branża IT jest w dużej mierze oparta na zadowoleniu odbiorców usług, sprawne zarządzanie kapitałem ludzkim bezpośrednio wpływa na rezultaty działań firm. Analizowanie wskaźników związanych z pracownikami, np. ich satysfakcji czy liczby godzin szkoleniowych, poszerza perspektywę inwestora na spółki z branży i pomaga w ocenie długoterminowej zdolności do poprawiania wskaźników o znaczeniu finansowym, takich jak przychód na jednego pracownika.

W różnych branżach powiązania będą występowały w różnym stopniu. Dla bardziej adekwatnej oceny pomocne może być postawienie pytań, odnoszących się do kluczowych nośników wartości w kontekście

tradycyjnej analizy Portera, w poszukiwaniu tego, w jaki sposób zmiany w którymkolwiek z kluczowych czynników branżowych wpływają lub wpłyną w przyszłości na typowy model biznesowy (Grafika 1).

Grafika 1. Analiza pięciu sił Portera przy uwzględnieniu czynników ESG.



Źródło: Opracowanie własne, na podstawie UBS

KROK 2. Ocena systemu zarządzania szansami i ryzykiem

To, czy dany czynnik z analizy makro- lub mikrooceny będzie miał wpływ finansowy na firmę (pozytywny – wykorzystanie szansy, negatywny – realizacja ryzyka), zależy w dużej mierze od systemu zarządzania. Mając już jasny ogólny obraz na to, jakie czynniki ESG są istotne dla branży, analityk może przeanalizować potencjalny cel inwestycyjny pod względem zdolności firmy do zajęcia się ryzykiem i szansami związanymi z czynnikami ESG. Należy szukać informacji dotyczących tego, na ile firma jest świadoma czynników ESG występujących w gospodarce i istotnych dla branży, w której prowadzi działalność, i w jaki sposób stara się nimi zarządzać.

Analizie podlega w pierwszej kolejności system zarządzania kwestiami ESG i stopień powiązania go z ogólną strategią biznesową firmy, następnie podejmowane działania w ramach poszczególnych czynników ESG, szczególnie tych zidentyfikowanych wcześniej jako istotne dla branży, aż w końcu wyniki zaangażowania – konkretne wskaźniki ESG oraz ich kształtowanie się na przestrzeni czasu.

Analiza może być prowadzona dwutorowo – po pierwsze powinna opierać się na przeglądzie dokumentów udostępnianych przez firmę, na raportach rocznych i okresowych, raportach zrównoważonego rozwoju, informacjach prasowych, informacjach na stronie internetowej. Po drugie, jeśli informacje ujawniane przez firmę są niewystarczające, rekomendowane jest bezpośrednie zaangażowanie w dialog ze spółką.

Strategia i ład organizacyjny

Jeśli przyjąć, że dla poszczególnych branż istnieją czynniki ESG mające istotność finansową, zarządzanie kwestiami ESG powinno mieć umocowanie na poziomie zarządu i być włączone w strategię firmy. Podstawowym obowiązkiem zarządu jest długoterminowe budowanie wartości firmy, co powinno być oparte na trafnej diagnozie szans, które pojawiają się dla firmy, w tym szans związanych ze zrównoważonym rozwojem, oraz określenie, ujawnienie

i zniwelowanie skutków przyszłego ryzyka dla organizacji, w tym ryzyka środowiskowego i społecznego.

Dla analityka ważne będzie sprawdzenie, na ile diagnoza szans i ryzyka pozafinansowego, jeżeli występuje, zintegrowana jest z główną strategią firmy, realizowaną przez zarząd. Potwierdzeniem prawidłowego umocowania kwestii ESG jest zamieszczenie przez firmę informacji o sposobie realizacji strategii (politykach, systemach, planach działania) w raporcie rocznym i raportach okresowych, szczególnie w sprawozdaniu zarządu z działalności. Zestawienie kwestii związanych z czynnikami ESG i ogólnych wyników organizacji w dyskusjach zarządu pomaga zaplanować i poprawić wydajność zarządzania. Trendem, który wyraźnie rozwija się w ostatnich latach, jest publikowanie przez firmy raportów zintegrowanych, przedstawiających w jednym dokumencie kwestie finansowe i pozafinansowe oraz połączenia między nimi.

W firmach, które w świadomy sposób tłumaczą, jakie ryzyko związane z czynnikami ESG zidentyfikowały oraz jaka jest ich odpowiedź na to ryzyko, prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzenia, które mogłoby spowodować znaczny wzrost kosztów, spada. Analityk powinien zweryfikować, czy ocena ryzyka przedstawiona przez firmę jest kompletna w kontekście sytuacji w branży oraz czy system zarządzania zapewnia odpowiednią ochronę przed jego realizacją lub jest w stanie zminimalizować jego skutki (środki zapobiegawcze są kompletne). Zarazem, ważna jest też ocena podejścia firmy do obszarów szans, które stoją przed branżą, i weryfikacja tego, czy firma jest przygotowana, aby je wykorzystywać. Dla zapewnienia jak najszerzego obrazu, system zarządzania szansami i ryzykiem związanymi z czynnikami ESG, powinien uwzględniać punkt widzenia i preferencje istotnych interesariuszy firmy.

Ważne, żeby przyjąć jednolity sposób oceny poszczególnych czynników. Przykładowo, MSCI prowadzi **ocenę ryzyka w odniesieniu do kluczowych dla firmy obszarów ESG** w następujący sposób, dzieląc im oceny w skali 0-10:¹⁴

- ▶ 10 – Istnieją dowody na to, że zarządzanie ryzykiem pozwala na przewidywanie przyszłych zagrożeń, prawdopodobieństwo negatywnego wpływu na spółkę jest ograniczone.

¹⁴ MSCI ESG Research; Executive Summary: Intangible Value Assessment (IVA) Methodology; http://www.msci.com/resources/factsheets/IVA_Methodology_SUMMARY.pdf; 2014.

- ▶ 7 – Istnieją dowody na to, że zarządzanie ryzykiem pozwala na przewidywanie przyszłych zagrożeń, jednak występuje pewne prawdopodobieństwo negatywnego wpływu na spółkę.
- ▶ 5 – Zarządzanie ryzykiem jest współmierne do obecnego poziomu ekspozycji na ryzyko, ale nie przewiduje przyszłych zagrożeń; występuje pewne prawdopodobieństwo negatywnego wpływu na spółkę.
- ▶ 3 – Zarządzanie ryzykiem nie jest współmierne do obecnego poziomu ekspozycji na ryzyko; występuje znaczne ryzyko negatywnego wpływu na firmę.
- ▶ 0 – Występują poważne luki w zarządzaniu ryzykiem przy obecnym poziomie ekspozycji na ryzyko, wysoki poziom ryzyka niekontrolowanego, które może mieć niekorzystny wpływ na firmę.

Podobnie w przypadku szans – te firmy, które mają rozwinięte programy na rzecz innowacji, są w lepszej pozycji jeśli chodzi o wykorzystanie przyszłych szans związanych z czynnikami ESG i budowanie przewagi konkurencyjnej. Dla kluczowych zagadnień

powiązanych z szansami, MSCI wyniki interpretuje w następujący sposób:

- ▶ 10 – Istnieją dowody na to, że programy innowacyjne firmy przewidują przyszłe szanse na rynkach, a przewidywany poziom występowania szans jest wysoki.
- ▶ 7 – Istnieją dowody na to, że programy innowacyjne firmy przewidują przyszłe szanse na rynkach, a przewidywany poziom występowania szans jest umiarkowany.
- ▶ 5 – Istnieją dowody na to, że programy innowacyjne firmy są współmierne do obecnego poziomu szans na swoich rynkach, a przewidywany poziom występowania szans jest niski.
- ▶ 3 – Istnieją dowody na to, że programy innowacyjne firmy nie są współmierne do obecnego poziomu szans na rynkach, a przewidywany poziom występowania szans jest umiarkowany.
- ▶ 0 – Występuje poważna luka w programach innowacyjnych spółki i aktualnym poziomie wykorzystania szans na rynkach, a przewidywany poziom występowania szans jest wysoki.

OCENA ZARZĄDZANIA W ODNIESIENIU DO WODY¹⁵

Żeby móc ocenić stopień odpowiedzi firmy na specyficzne ryzyko i szanse ESG, niezbędne jest zadawanie szczegółowych pytań odnośnie systemu zarządzania w każdym z istotnych obszarów. Przykładowo, jeśli firma działa w branży, która wykorzystuje wodę i jest w dużej mierze zależna od dostępności wody (np. branża chemiczna), pytania mogą być następujące:

- ▶ Czy firma dokonała oceny krytyczności wody jako materiału w procesie produkcji?
- ▶ Czy firma przeprowadziła ocenę bezpieczeństwa zrównoważonego zaopatrzenia w wodę, obejmującą długoterminową ocenę zarówno dla wód podziemnych, jak i powierzchniowych?
- ▶ Czy firma (lub którykolwiek z jej zakładów produkcyjnych) jest zależna od:
 - ▶ pojedynczego źródła dostaw?
 - ▶ dostaw ze źródła, o które konkuruje z innymi użytkownikami?
 - ▶ dostaw ze źródła z innego regionu lub kraju?
 - ▶ infrastruktury dla dostarczania wody? Czy jest ona odpowiednio utrzymywana?
- ▶ Czy firma korzysta z długoterminowych prognoz dotyczących zasobów wody, które uwzględniają zmiany klimatu i wzrost konsumpcji?
- ▶ Czy dokonano oceny wpływu finansowego ryzyka związanego z wodą („due diligence w zakresie wody”)?
- ▶ Czy kadra zarządzająca przeprowadziła analizę wrażliwości operacyjnych i finansowych efektów różnych poziomów dostępności/jakości wody?
- ▶ Czy kadra zarządzająca skwantyfikowała wpływ ryzyka związanego z wodą, w tym wpływ kosztów alternatywnego dostarczania wody oraz wpływ na przychody związany z przerwami lub ograniczeniami w działalności operacyjnej ze względu na niewystarczającą dostępność wody i udostępniła te informacje?

¹⁵ UNEP Finance Initiative; Translating ESG into sustainable business value; <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/translatingESG.pdf>; 2010.

I Działania i wyniki

W przeprowadzeniu dalszej dokładnej oceny działań i wyników firmy mogą pomóc analitykowi kwestionariusze, odnoszące się szczegółowo do kwestii ESG.

- ▶ W „**CDC Toolkit on ESG for fund managers**”¹⁶ oprócz wspomnianych wcześniej specyficznych szans i ryzyka dla poszczególnych branż, przedstawiono szereg pytań odnoszących się do zarządzania kwestiami ESG, dotyczących każdej firmy.
- ▶ Wielu wskaźników, względem których można przeprowadzić analizę systemu zarządzania i wyników firmy, dostarcza również **GRI**. W wytycznych GRI znajduje się opis ponad 100 wskaźników, odnoszących się do kwestii ESG.¹⁷ Co ważne, GRI udostępnia również bazę wszystkich raportów, które zostały utworzone z wykorzystaniem tych wskaźników, co pomaga przy ocenie wskaźników znaleźć odniesienie do innych firm z branży.¹⁸
- ▶ **Portal IFC FIRST**¹⁹ zawiera wytyczne dla instytucji finansowych dotyczące zarządzania szansami oraz ryzykiem środowiskowym i społecznym przy prowadzeniu działalności inwestycyjnej. Portal obejmuje czynniki ESG w różnych sektorach i regionach. Zawiera również wytyczne dotyczące sposobu wdrażania systemu zarządzania kwestiami

środowiskowymi i społecznymi oraz prowadzenia due diligence w odniesieniu do ryzyka i szans pozafinansowych.

- ▶ **Kwestionariusze Carbon Disclosure Project (CDP)**²⁰ pomagają firmom i miastom mierzyć i raportować ich wpływ na środowisko i zasoby naturalne oraz podejmować działania w celu zmniejszenia tego wpływu. Wskaźniki odnoszą się do zmian klimatycznych, wody, lasów i działań w łańcuchu dostaw. Dla inwestorów kwestionariusze CDP, zawierające m.in. szereg modułów branżowych, mogą być użyteczne przy identyfikowaniu i monitorowaniu istotnych kwestii środowiskowych w firmach, będących celem inwestycyjnym. CSP udostępnia również bazę danych, w której odpowiedzi jednej firmy można porównać z innymi.
- ▶ Zestaw narzędzi **Holenderskiego Banku Rozwoju (FMO)**²¹ opiera się na standardach IFC. Zawiera przegląd najbardziej istotnych szans i ryzyka ESG dla danej inwestycji oraz narzędzia do oceny skuteczności zarządzania tymi kwestiami, również w odniesieniu do poszczególnych sektorów i krajów.
- ▶ Zakres pytań jest różny w różnych metodologiach. Cel jest jeden – dogłębnie przeanalizować, jak firma odpowiada na zdefiniowane ryzyka i szanse w istotnych aspektach.

¹⁶ <http://www.cdccgroup.com/PageFiles/147/finalcdctoolkitforfundmanagers20101.pdf>

¹⁷ <https://g4.globalreporting.org/Pages/default.aspx>

¹⁸ <http://database.globalreporting.org/>

¹⁹ <http://firstforsustainability.org/>

²⁰ <https://www.cdp.net/en-US/Pages/guidance.aspx>

²¹ <http://www.fmo.nl/esg-tools>

POZAFINANSOWE AGENCJE ESG

Jako że proces analizy może być zasobochłonny, wielu inwestorów korzysta z usług pozafinansowych agencji ratingowych, które dostarczają danych na temat przejrzystości firm w zakresie czynników ESG. Katalog międzynarodowych i lokalnych agencji ratingowych został opracowany w 2013 roku przez Novethic.²² W projekcie „Analiza ESG spółek w Polsce” do analizy ESG polskich spółek giełdowych zastosowano analizę GES Risk Rating. Model tej analizy oparty jest na analizie ryzyka i korzyści, co pozwala określić, w jakim kierunku firma podąża w obszarze zrównoważonego rozwoju. Model ten ocenia przygotowanie i wydajność danej firmy w zakresie ochrony środowiska, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego, uwypuklając zarówno szanse, jak i ryzyko.

Analiza opiera się na kilku źródłach informacji:

- ▶ oficjalnie ujawnionych dokumentach firmowych,
- ▶ informacjach pochodzących od organizacji pozarządowych lub innych niezależnych źródeł informacji oraz
- ▶ informacjach z mediów.

Model Risk Rating składa się z trzech części: ochrony środowiska, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego. Części poświęcone odpowiedzialności społecznej i ochronie środowiska opierają się na:

- ▶ Deklaracji Praw Człowieka ONZ,
- ▶ Konwencji ONZ o Prawach Dziecka,
- ▶ konwencji MOP dotyczących ochrony praw pracowników,
- ▶ międzynarodowych normach zarządzania środowiskiem i podstawowych parametrach środowiskowych określonych dla konkretnych branż.

Kryteria ładu korporacyjnego oparte są na wytycznych OECD oraz narodowych kodeksach z nim związanych.

W drodze analizy firma otrzymuje ocenę w skali Aa do CC dla poszczególnych części. Ogólna ocena ryzyka dla poszczególnych sektorów jest oznaczona dużą literą (A), a ocena szczegółowa oparta na zarządzaniu (przygotowanie) i wydajności oznaczona jest literą małą (a). Ocena ogólna wskazuje na to, jak podstawowa działalność firmy i jej położenie geograficzne wpływają na ryzyko przekroczenia norm międzynarodowych lub na złe zarządzanie środowiskowe. Ocena szczegółowa wskazuje na zdolność firmy do radzenia sobie z tymi zagrożeniami.

Wyniki analizy Risk Rating, dostępne dla wszystkich spółek giełdowych w Polsce, mogą być wykorzystane na wiele sposobów:

- ▶ Jako podstawa do przedstawienia rekomendacji inwestycyjnych, zarówno w perspektywie krótkoterminowej, jak i długoterminowej, podkreślając szanse i ryzyka dla konkretnej firmy.
- ▶ Jako narzędzie dla analityków finansowych, w momencie gdy podejmują decyzje związane z budową całego portfela lub poszczególnych funduszy.
- ▶ Jako narzędzie do tworzenia portfela „Best in class” – portfela złożonego ze spółek osiągających najlepsze wyniki w obszarach ESG.
- ▶ Jako podstawa przy tworzeniu procesu aktywnego zaangażowania we wdrażanie standardów odpowiedzialności społecznej w danej firmie.

²² http://www.novethic.com/fileadmin/user_upload/bx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2013_overview_ESG_rating_agencies.pdf

KROK 3. Zintegrowanie czynników ESG z modelem finansowym

Każdy z istotnych czynników, zidentyfikowanych dla branży oraz specyficznych dla prowadzonej przez firmę działalności, po analizie systemu zarządzania, powinien zostać oceniony w kontekście wpływu na poszczególne elementy modelu finansowego.

Wprowadzenie czynników ESG są tylko jednymi z wielu nośników, wpływających na wyniki finansowe firmy, jednak ich wpływ występuje i nie można ich pominąć przy dokonywaniu wyceny. Na Grafice 2. prezentujemy jak do poszczególnych elementów popularnego modelu wyceny – DCF (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych, ang. discounted cash flow) – odnosić kwestie ESG.

Grafika 2 . Wpływ czynników ESG na poszczególne elementy modelu wyceny DCF.

Rok prognozy	201X+1	201X+2	201X+3	201X+4	201X+5
Zysk operacyjny po opodatkowaniu (NOPAT)					
Zmiana stanu kapitału obrotowego netto					
Amortyzacja					
Nakłady inwestycyjne (CAPEX)					
Wolne przepływy pieniężne dla właścicieli (FCFF)					
Średnioważony koszt kapitału (WACC)					
Współczynnik dyskontujący					
Zdyskontowane wolne przepływy pieniężne dla właścicieli (DFCFF)					
Suma DFCFF					
Stopa wzrostu po okresie prognozy szczegółowej					
Wartość rezydualna (RV)					
Zdyskontowana wartość rezydualna					
Wartość przedsiębiorstwa (EV)					
Wartość długu oprocentowanego					
Środki pieniężne					
Wartość kapitału własnego					

Budowanie długoterminowych, opartych na zaufaniu, relacji z klientami może mieć wpływ na zmniejszenie długości okresu spływu należności, skrócenie cyklu konwersji gotówki i obniżenie zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto

Na średnioważony koszt kapitału czynniki ESG wpływają poprzez jego dwie składowe:
- koszt kapitału własnego – współczynnik beta, wykorzystywany do wyznaczenia kosztu, określający zmienność akcji, dla spółek o wysokiej transparentności i wynikach w zakresie kwestii ESG jest niższy niż dla reszty spółek;
- koszt kapitału obcego – dobre wyniki w zakresie ESG prowadzą do niższego kosztu kapitału.

Lepszy dostęp do finansowania może skłonić przedsiębiorstwo do zwiększonego korzystania z długu.

Zysk operacyjny po opodatkowaniu to przychody ze sprzedaży pomniejszone o koszty operacyjne i podatek. Uwzględnienie czynników ESG pozwala dokładniej ocenić przyszłe tempo wzrostu przychodów oraz potencjalne oszczędności kosztowe

Nakłady inwestycyjne i amortyzacja, powinny zostać skorygowane o elementy wynikające ze strategii CSR, np. inwestycje w technologie prośrodowiskowe

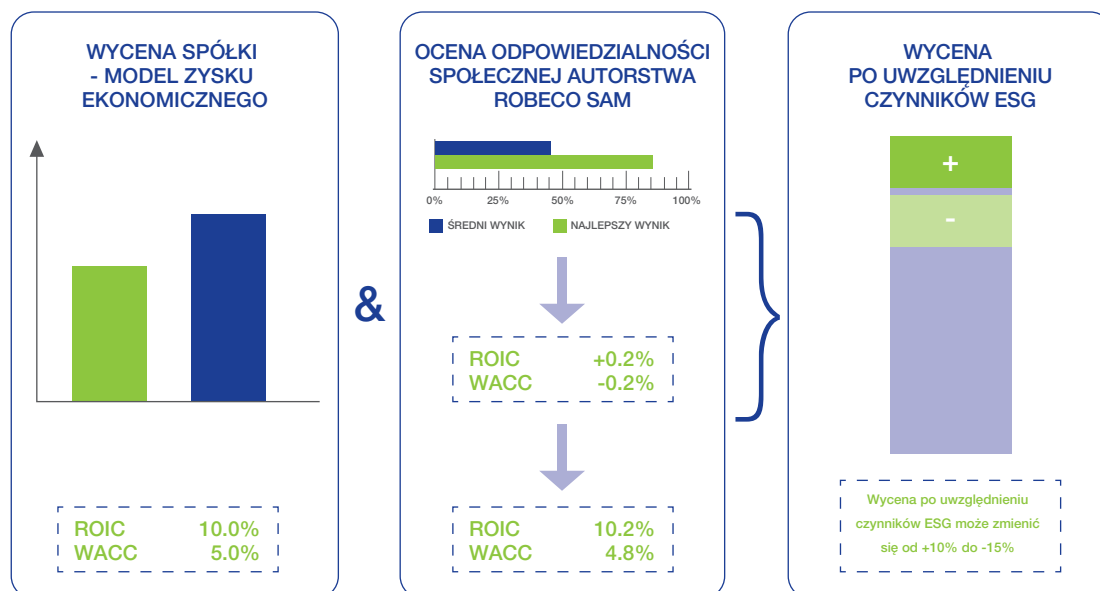
Firmy, które już dziś przygotowują się na przyszłe regulacje i trendy, będą w stanie w przyszłości, po okresie prognozy szczegółowej, realizować wyższą stopę zwrotu niż spółki niezarządzające czynnikami ESG w sposób systemowy, a w konsekwencji ich wartość rezydualna jest wyższa

Źródło: opracowanie własne

PRZYKŁAD ŁĄCZENIA KWESTII ESG I WSKAŹNIKÓW FINANSOWYCH²³

RobecoSAM gromadzi dane ESG z 2500 firm. Analiza zarządzającego funduszami bierze pod uwagę specyfikę branżową. Wyniki analizy służą jako podstawa do klasyfikowania spółek do indeksów firm odpowiedzialnych społecznie Dow Jones Sustainability Indexes, ale również do dostosowania średnio-ważonego kosztu kapitału (WACC) oraz stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROIC). Firma swoją analizę opiera na badaniach, dowodzących, że liderzy zrównoważonego rozwoju mają lepszą zdolność zarządzania ryzykiem i w związku z tym obniża się ich WACC. Ponadto, wg RobecoSAM przewaga konkurencyjna wynikająca z lepszego pozycjonowania w kwestiach zrównoważonego rozwoju może prowadzić do większej wydajności operacyjnej i mieć pozytywny wpływ na wolne przepływy pieniężne (FCF), a w konsekwencji i na ROIC. W wycenach RobecoSAM czynniki ESG mogą zmienić wycenę od -15% do +10% (Grafika 3.).

Grafika 3 . Model wyceny z uwzględnieniem odpowiedzialności społecznej w RobecoSAM



Źródło: PRI Association

W większości modeli finansowych występują takie komponenty, jak wzrost przychodów, produktywność, czyli efektywność ponoszenia kosztów, oraz ryzyko. Określenie, w jakim stopniu na te komponenty wpływają kwestie ESG jest trudne, ale w pewnym stopniu możliwe.

W ramach partnerskiego projektu Global Compact LEAD i Zasad Odpowiedzialnego Inwestowania (PRI), wypracowano model Value Driver Model, który może

pomóc firmom i inwestorom w mierzeniu wpływu kwestii zrównoważonego rozwoju na rentowność kapitału własnego/zwrot na zainwestowanym kapitale. Model oparty jest na trzech, wspomnianych wyżej komponenty (Grafika 4.).²⁴

²³ PRI Association; Integrated analysis. How investors are addressing environmental, social and governance factors in fundamental equity valuation; http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/Integrated_Analysis_2013.pdf; 2013.

²⁴ PRI Association; Integrated analysis. How investors are addressing environmental, social and governance factors in fundamental equity valuation; http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/Integrated_Analysis_2013.pdf; 2013.

Grafika 4. Value Driver Model.

Rentowność kapitału własnego / Zwrot na zainwestowanym kapitale	Wzrost	▶ Nowe rynki i obszary geograficzne ▶ Nowi klienci i udział rynkowy ▶ Innowacje w produktach i usługach ▶ Strategia długoterminowa	Wzrost przychodu, pochodzący z produktów i usług, rozwiniętych dzięki uwzględnieniu zrównoważonego rozwoju
	Produktywność	▶ Wydajność operacyjna ▶ Odpowiedzialne zarządzanie kapitałem ludzkim ▶ Możliwość kształtowania cen	Oszczędności kosztowe ogółem z inicjatyw powiązanych ze zrównoważonym rozwojem
	Zarządzanie ryzykiem	▶ Ryzyko operacyjne i regulacyjne ▶ Ryzyko w łańcuchu dostaw ▶ Ryzyko utraty reputacji ▶ Ryzyko utraty pozycji lidera/adaptacyjności	Mierzalne ograniczenie ekspozycji na ryzyko dla zysku i reputacji powiązane ze zrównoważonym rozwojem

Źródło: Global Compact LEAD, PRI

Wzrost

Na wzrost przychodów związany ze zrównoważonym rozwojem składają się następujące 4 czynniki:

- ▶ rozszerzanie sprzedaży na nowe rynki i obszary geograficzne z wykorzystaniem marki i reputacji, dzięki przywództwu w zakresie zrównoważonego rozwoju, szczególnie w branżach, w których może być to czynnikiem wyróżniającym;
- ▶ rozszerzanie udziału w rynku z wykorzystaniem wzrostu popytu na produkty powiązane ze zrównoważonym rozwojem;
- ▶ opracowanie innowacyjnych produktów i usług powiązanych ze zrównoważonym rozwojem, które lepiej spełniają potrzeby klienta, przy jednoczesnej minimalizacji niepożądanych skutków społecznych lub środowiskowych i/lub wzmocnieniu pożądanych efektów społecznych i środowiskowych;
- ▶ wdrożenie długoterminowej strategii i planu, wraz z wymaganymi inwestycjami, w celu zapewnienia wzrostu związanego ze zrównoważonym rozwojem.

Mierzenie wzrostu przychodów, powiązanego ze zrównoważonym rozwojem

- ▶ Z perspektywy inwestora, istotne będzie poznanie co najmniej dwóch istotnych faktów dotyczących wzrostu powiązanego z istotnymi obszarami ESG:
- ▶ po pierwsze dowiedzenie się, jaki jest procentowy

udział sprzedaży produktów lub usług, definiowanych przez stronę trzecią albo samą firmę jako powiązane ze zrównoważonym rozwojem;

- ▶ po drugie dowiedzenie się, jakie jest tempo wzrostu sprzedaży zrównoważonych produktów/usług w porównaniu z ogólnym tempem wzrostu sprzedaży przedsiębiorstwa.

Zapewnienie jasnego obrazu tego, jakim zmianom podlega struktura przychodów spółki, pokazuje inwestorom znaczenie kwestii zrównoważonego rozwoju dla firmy oraz to, w jakim stopniu mogą przyczynić się one do utrzymania/rozwijania wzrostu w przyszłości.

Co więcej, ostatnie badania przeprowadzone przez Deutsche Bank AG wskazują na wyraźną ujemną korelację pomiędzy silnym zaangażowaniem przedsiębiorstwa w kwestie ESG i kosztem kapitału. Deutsche Bank dokonał przeglądu 19 badań naukowych, które poszukiwały korelacji między czynnikami ESG a różnymi wskaźnikami, takimi jak koszt zadłużenia, koszt kapitału, pokrycie analizami analityków, udział inwestycji instytucjonalnych i dyspersja prognozy. Wszystkie badania wskazują, że dobre wyniki w zakresie ESG prowadzą do niższego kosztu kapitału i lepszego dostępu do finansowania, co może również prowadzić do podnoszenia nakładów inwestycyjnych na projekty przekładające się na wzrost zysków.²⁵

²⁵ Deutsche Bank AG; Sustainable Investing. Establishing Long Term Value and Performance; https://institutional.deutscheawm.com/content/_media/Sustainable_Investing_2012.pdf; 2012.

PRZYKŁAD: SIEMENS

Firma Siemens zobowiązała się do podniesienia przychodów związanych ze zrównoważonym rozwojem. W roku obrotowym 2012 42% przychodów spółki, czyli ponad 33 mld euro, pochodziło z portfolio produktów prośrodowiskowych. Według szacunkowych obliczeń tempo wzrostu sprzedaży zrównoważonych produktów/usług było 2,2x szybsze w porównaniu z ogólnym tempem wzrostu sprzedaży przedsiębiorstwa. W rezultacie Spółka informuje, że jest na dobrej drodze, aby osiągnąć cel w wysokości 40 mld euro przychodów ze swojego portfela na środowisko w 2014 roku. Portfolio produktów prośrodowiskowych składa się w 70% z produktów, w których zastosowano rozwiązania z zakresu wydajności energetycznej, 22% powiązanych z energią odnawialną, a 8% z technologii środowiskowych, takich jak te związane z kontrolą zanieczyszczeń powietrza.

Produktywność

Korzyści związane ze wzrostem wydajności powiązanych ze zrównoważonym rozwojem mogą pochodzić z trzech podstawowych źródeł:

- ▶ wydajność operacyjna, skutkująca minimalizacją i/lub unikaniem kosztów, dzięki inwestycjom w wydajność technologiczną, energetyczną lub zasobową i przez to lepszemu wykorzystaniu zasobów naturalnych, ograniczaniu ilości odpadów i/lub znalezieniu alternatywnych materiałów z niższymi kosztami i wpływem środowiskowym;
- ▶ odpowiedzialne zarządzanie kapitałem ludzkim, obniżające koszty przyciągania do przedsiębiorstwa i utrzymania najlepszych pracowników, w wyniku zaangażowania firmy w zakresie zrównoważonego rozwoju i dostrzeganej przez pracowników wartości tego zobowiązania, jak również zwiększenie wydajności pracowników ze względu na szkolenia rozwijające ich umiejętności i bezpieczeństwo oraz otwarte i równościowe miejsce pracy;
- ▶ poprawa marży, wynikająca z podnoszenia ceny, możliwego dzięki wyższej, w percepcji klienta wartości produktów/usług, uwzględniających zrównoważony rozwój.

Mierzenie korzyści osiągniętych dzięki wzrostowi produktywności związanemu ze zrównoważonym rozwojem

Inwestorzy powinni chcieć poznać łączne koszty, które udało się zredukować (oszczędności), wraz z innymi dającymi się bezpośrednio przypisać korzyściami z realizacji strategii zrównoważonego rozwoju. Niewątpliwie wartościowym jest przeczytanie w raporcie zrównoważonego rozwoju, że nowa fabryka lub zakład zmniejszyły zużycie energii lub rotację pracowników o pewien procent. Jednak inwestorzy muszą wiedzieć, jak strategia biznesowa oparta na zrównoważonym rozwoju wpływa na ogólną strukturę kosztów działalności, wyrażoną w wartości pieniężnej i wskaźnikach (koszt na jednostkę wyprodukowaną lub koszt na godzinę pracy pracownika lub na zainwestowaną złotówkę kapitału) w danym okresie sprawozdawczym i jak kształtuje się trend takich oszczędności w czasie.

Rolą inwestorów jest ustalenie, jakie progi oszczędności uznają za istotne w kontekście poniesionych nakładów na inwestycje (wzrostu CAPEX). Wyniki należy interpretować w kontekście ogólnych wyników biznesowych firmy. Spółki, które regularnie raportują wpływ zrównoważonego rozwoju na marżę czy oszczędności, pozwalają inwestorom dokonywać ewaluacji skali i znaczenia zrównoważonej strategii biznesowej na wyniki finansowe.

PRZYKŁAD: UNILEVER

Długoterminowa strategia Unilever – Sustainable Living Plan – ma na celu podwojenie wzrostu, przy równoczesnym zredukowaniu o połowę wpływu środowiskowego (w zakresie emisji gazów cieplarnianych, zużycia wody i produkcji odpadów) w całych cyklach życia swoich produktów. Na przestrzeni ostatnich czterech lat oszczędności firmy związane ze wzrostem produktywności osiągnęły prawie 400 mln USD, na co składa się 130 mln w redukcji kosztów energii, 240 mln w redukcji kosztów materiałowych, 22 mln w redukcji kosztów wody i 13 mln w redukcji kosztów utylizacji śmieci.

Ryzyko

Podobnie jak wzrost i produktywność powiązane ze zrównoważonym rozwojem, dane na temat zarządzania ryzykiem związanym ze zrównoważonym rozwojem zapewniają inwestorom wgląd w kilka kluczowych, mierzalnych kwestii, które odzwierciedlają ocenę przez kierownictwo narażenia na ryzyko, które może zagrażać kluczowym celom biznesowym. Inwestorzy powinni szukać postępu dotyczącego takich czynników ryzyka, jak:

- ▶ zarządzanie ryzykiem operacyjnym i regulacyjnym: zmniejszenie poziomu wykorzystania zasobów krytycznych dla środowiska i/lub ograniczonych; ograniczenie przerw biznesowych oraz ryzyka utraty licencji na prowadzenie działalności; redukcje emisji najważniejszych substancji zanieczyszczających lub toksycznych; inne obszary, które mogą narazić firmę na działania ze strony regulatorów (kary, sankcje, koszty dostosowania się do regulacji), jak również przestrzeganie ustalonych norm odnoszących się do zrównoważonego rozwoju;
- ▶ ryzyko łańcucha dostaw: zwiększenie kontroli nad dostawcami poprzez oceny, audyty i/lub certyfikaty, zapewniające że dostawcy przedsiębiorstwa zapewniają niezawodne, odpowiedzialnie wytwarzane produkty i usługi, zgodnie z polityką firmy, kodeksami branżowymi i międzynarodowymi standardami;
- ▶ ryzyko utraty reputacji: zmniejszenie narażenia na ryzyko utraty reputacji wynikającego z różnych działań, w tym, grzywien, negatywnych orzeczeń sądowych, bojkotów, protestów społecznych i/lub negatywnych relacji medialnych poprzez realizację proaktywnych polityk i procedur, które ograniczają ryzyko szkód społecznych i środowiskowych.

Mierzenie ryzyka związanego ze zrównoważonym rozwojem

Dla inwestorów najważniejszymi miarami ryzyka są te, które stanowią istotne ryzyko biznesowe dla dochodów i reputacji, które wyraźnie wiążą się z modelem biznesowym, oraz które rosną lub maleją równoległe do działań biznesowych.

Wprowadzie bezwzględne wzrosty i spadki czynników ryzyka, powiązanych ze zrównoważonym rozwojem, takich jak emisje gazów cieplarnianych, są ważne, ale wielu inwestorów chce zrozumieć względne zmiany natężenia ryzyka w odniesieniu do sytuacji firmy i wyników z lat poprzednich, np.:

- ▶ zużycie wody na jednostkę przychodu;
- ▶ intensywność emisji gazów cieplarnianych (lub innych emisji) na jednostkę przychodu;
- ▶ stopień narażenia firmy na niedobór energii w przyszłości;
- ▶ intensywność zużycia energii na jednostkę przychodu;
- ▶ zdolność firmy do ograniczenia narażenia na takie czynniki, jak: zmienność cen surowców, ograniczony dostęp do surowców czy rosnące koszty utylizacji odpadów;
- ▶ proporcja całkowitej ilości odpadów wytworzonych, które odzyskano w celu ponownego użycia;
- ▶ częstotliwość i intensywność (koszt) wypadków na jednostkę przychodu;
- ▶ ogólne koszty dla firmy wynikające ze szkód społecznych i środowiskowych;
- ▶ procent dostawców nieobjętych oceną ryzyka ESG;
- ▶ wskaźniki zarządzania ryzykiem związanym z łamaniem praw człowieka;
- ▶ wskaźniki zarządzania ryzykiem dla reputacji specyficznym dla prowadzonej działalności.
- ▶ procent certyfikowanych i niecertyfikowanych procesów w organizacji.

PRZYKŁAD: UNILEVER

Długoterminowa strategia Unilever – Sustainable Living Plan – ma na celu podwojenie wzrostu, przy równoczesnym zredukowaniu o połowę wpływu środowiskowego (w zakresie emisji gazów cieplarnianych, zużycia wody i produkcji odpadów) w całym cyklu życia swoich produktów. Na przestrzeni ostatnich czterech lat oszczędności firmy związane ze wzrostem produktywności osiągnęły prawie 400 mln USD, na co składa się 130 mln w redukcji kosztów energii, 240 mln w redukcji kosztów materiałowych, 22 mln w redukcji kosztów wody i 13 mln w redukcji kosztów utylizacji śmieci.

Na styku dwóch światów, czyli jak łączą się dane finansowe i pozafinansowe na polskim rynku kapitałowym

TERESA CZERWIŃSKA, PROFESOR ► WYDZIAŁ ZARZĄDZANIA UNIwersYTETU WARSZAWSKIEGO
PIOTR KAŻMIERKIEWICZ, ANALITYK ► CENTRALNY DOM MAKLERSKI PEKAO SA

W klasycznym ujęciu inwestor podejmuje decyzje inwestycyjne biorąc pod uwagę dwa kluczowe parametry, a mianowicie: oczekiwaną stopę zwrotu oraz poziom ryzyka inwestycyjnego. Ocena tych parametrów dokonywana jest przede wszystkim na podstawie publicznie dostępnej informacji dostarczanej zarówno przez spółkę, jak i przez pozostałych uczestników rynku kapitałowego, tj. analityków, doradców, organ nadzorczy etc. Obowiązki informacyjne emitentów papierów wartościowych na rynku publicznym dotyczą przede wszystkim informacji w zakresie kondycji ekonomiczno-finansowej, to niemniej jednak, jak pokazują doświadczenia, kreowanie wartości spółki - po pierwsze, ma wymiar nie tylko finansowy, a po drugie - wymaga trwałego łączenia zarządzania w wymiarze ekonomicznym, społecznym i środowiskowym (tzw. Triple Bottom Line) zarówno na poziomie przedsiębiorstwa, jak i całej gospodarki (tzw. rozwój zrównoważony). Jak wykazują badania na rynkach światowych, obecnie wartość rynkowa przedsiębiorstwa jest kształtowana zaledwie w 1/5 przez aktywa materialne (w 1975 roku stanowiły one 83% wartości rynkowej przedsiębiorstwa), natomiast resztę dopełniają kategorie niematerialne [Ocean Tomo, 2011], tj. kapitał ludzki, relacje z interesariuszami, reputacja. Czynniki związane ze środowiskiem naturalnym, społeczeństwem oraz ładem korporacyjnym (ESG: *Environment, Social, Corporate Governance*) generują ryzyko równie istotne w ocenie inwestycji, co dane finansowe. Pojawia się zatem coraz silniej akcentowana potrzeba wkomponowywania w proces inwestycyjny (w mniejszym lub większym stopniu) oprócz kryteriów stricte ekonomicznych, interesów społecznych, ekologicznych oraz dialogu z interesariuszami [The Principles for Responsible Investment, 2007].

Asymetria informacji w zakresie danych pozafinansowych

W świetle sformułowanej przez E. Fama, fundamentalnej dla rynku kapitałowego *Efficiency Market Hypothesis* [Fama 1970; Fama 1991], rynek w sposób ciągły dyskontuje dostępne informacje w cenie notowanych papierów wartościowych. Rynki mogą różnić poziomem efektywności informacyjnej. Zakres dostępnych inwestorom informacji oraz ich kompletność i rzetelność ma wpływ na poziom asymetrii informacyjnej na rynku kapitałowym. Biorąc pod uwagę, że profil ryzyko - dochód portfela inwestycji jest wypadkową czynników mierzalnych stricte ekonomiczno-finansowych oraz pewnych parametrów pozafinansowych cechujących emitenta instrumentu finansowego, tj.: *Environment, Social, Corporate Governance* (ESG), inwestorzy i zarządzający portfelem podejmując decyzje, poszukują informacji dotyczących nie tylko parametrów ekonomicznych i finansowych spółki, ale i podejmują się (w sposób pośredni lub bezpośredni) oceny ryzyka inwestycyjnego związanego z działalnością spółki w wymiarze społecznym oraz jej wpływu na środowisko naturalne. Skutki asymetrii informacyjnej obserwowalne są po obu stronach uczestników rynku kapitałowego, zarówno wśród inwestorów i zarządzających portfelem, jak i wśród emitentów. Ryzyko związane z asymetrią informacyjną w zakresie ESG - postrzegane z perspektywy emitenta - związane jest przede wszystkim z ryzykiem nieosiągnięcia założonego wyniku finansowego wskutek ujawnienia „informacji wrażliwych”, np. dotyczących praktyk w zakresie reklamacji lub zatrudnienia, szkolenia i wynagradzania pracowników, ponoszenia dodatkowych kosztów związanych z sankcjami lub ostracyzmem

Tabela 1. Ryzyka związane z obszarami ESG i efekty ich realizacji

Obszary	Ryzyka związane z ESG	Efekty realizacji ryzyka
Środowisko naturalne	zmiany klimatyczne - anomalie pogodowe, efekt cieplarniany – wzrost częstotliwości i dotkliwości katastrof naturalnych	Koszty bezpośrednie: - opłaty za prawa do emisji zanieczyszczeń - wzrost kosztów surowców, materiałów, energii - usuwanie awarii środowiskowych - społeczne akcje protestacyjne, blokady
	- wyczerpalność zasobów naturalnych – marnotrawienie zasobów, gospodarka rabunkowa - degradacja ekosystemu, skażenie środowiska i składowanie odpadów niebezpiecznych	Koszty pośrednie: - utrata reputacji, ostracyzm społeczny - dodatkowe koszty negatywnych skutków zmian klimatycznych i skażenia środowiska - niska innowacyjność gospodarki
Społeczeństwo	- wykluczenie finansowe – ubóstwo, dostęp do usług medycznych i leków - choroby cywilizacyjne – ryzyka związane z nanotechnologią, otyłość, pandemie	Koszty bezpośrednie: - procesy sądowe, spory pracownicze, strajki - kary i restrykcje nakładane przez organy nadzorcze - wypadki w pracy, przestoje - wzrost kosztów zarządzania zasobami ludzkimi - niższa wydajność pracowników - defekty produktów, reklamacje „drenaż mózgów” - bojkotowanie przez organizacje konsumenckie
	- prawa człowieka i prawa pracownicze – wzrost efektywności kosztem pracowników, mobbing, niekorzystne warunki outsourcingu, dyskryminacja w miejscu pracy (zwłaszcza ze względu na płeć), - starzenie się społeczeństwa – zmiany struktury demograficznej	Koszty pośrednie: - wzrost kosztów społecznych - utrata reputacji, ostracyzm społeczny - niedopasowanie nowych produktów do oczekiwań społecznych - brak lojalności pracowników i wysoka rotacja kadry - wyższe bezrobocie
Ład korporacyjny	- regulacje prawne - korupcja, niestosowne postępowanie reklamacyjne/ odwoławcze, praktykowanie zmów cenowych - zasady etyki zawodowej – nieetyczna konstrukcja umów, kontrowersyjne praktyki marketingowe, reklama wprowadzająca w błąd	Koszty bezpośrednie: - problemy w łańcuchu dostaw, - kary - restrykcje nakładane przez organy nadzorcze, procesy sądowe - trudności w pozyskiwaniu partnerów biznesowych oraz źródeł finansowania
	- równe traktowanie grup interesariuszy - konflikty interesów, struktura zarządzania i rad nadzorczych, kreowanie wartości dla poszczególnych grup interesariuszy - transparentność działalności i polityki informacyjnej – komunikacja z otoczeniem	Koszty pośrednie: - brak/ spadek lojalności klientów - zła reputacja - koszty konfliktów interesów - pogorszenie jakości otoczenia społecznego i ekonomicznego, w kt. funkcjonuje przedsiębiorstwo – brak transparentności, przewidywalności działalności

Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem: Gasiński T., G. Piekański, *Zrównoważony biznes: podręcznik dla małych i średnich przedsiębiorstw*, Ministerstwo Gospodarki 2009.

społecznym oraz ryzykiem utraty dobrej reputacji i wiarygodności zarówno wśród konsumentów, jak i kontrahentów (tabela 1). Natomiast, z perspektywy inwestorów ryzyko związane z ESG rozpatrywane jest głównie w aspekcie ryzyka reputacji inwestora oraz efektywności portfela [Czerwińska 2013].

Badacze argumentują, że wskutek asymetrii informacyjnej dotyczącej ujawniania danych pozafinansowych związanych z praktykami emitenta w obszarach ESG, aplikacja kryteriów ESG do konstrukcji portfela inwestycji daje inwestorowi pewną przewagę informacyjną, co może skutkować osiąganiem przez niego ponadprzeciętnych wyników [Kekäläinen 2004; Hudson 2006]. W tym ujęciu, pozytywny wpływ aplikacji kryteriów ESG na efektywność portfela inwestycji związany jest z uzyskiwaniem lepszych wyników na działalności operacyjnej i finansowej w długim okresie przez przedsiębiorstwa działające zgodnie z koncepcją corporate social responsibility (CSR). Inwestorzy, zwłaszcza instytucjonalni o zasięgu globalnym, traktują analizę danych pozafinansowych związanych z ESG przede wszystkim jako analizę dodatkowych czynników ryzyka, a realizowane badania dotyczą głównie szans i zagrożeń związanych z inwestowaniem w spółki np. surowcowe oraz z branży energetycznej, np. wpływ zaostrzenia regulacji związanych z normami środowiskowymi na opłacalność inwestowania w te branże (zob. Demystifying Responsible Investment Performance 2007). Natomiast w znacznie mniejszym stopniu podejmowane są tu kwestie współzależności między obszarami ESG a wynikami ekonomiczno-finansowymi przedsiębiorstw w długim okresie. Jest to zdeterminowane, jak wydaje się, barierami związanymi z paradygmatami w środowisku zarówno zarządzających, jak i inwestorów, zwłaszcza tzw. shorttermism w perspektywie postrzegania wyników przedsiębiorstw i oceny wyników zarządzania portfelem inwestycji w perspektywie najczęściej kwartalnej.

Prowadzone badania często dotyczą wpływu uwzględniania wybranych kryteriów ESG na efektywność i ryzyko portfela inwestycji, np. czynników związanych z odpowiedzialnością za środowisko naturalne [Derwall, Guenster, Bauer, Koedijk, 2005; Olsson, 2007]. Najczęściej przedmiotem zainteresowania jest

ocena konsekwencji wykluczenia z portfela inwestycji emitentów zaliczanych do kategorii nieodpowiedzialnych, nietransparentnych oraz powiązanie danych związanych z ESG z wartością przedsiębiorstwa²⁶. W świetle klasycznej teorii portfelowej oraz hipotezy rynku efektywnego, konstrukcja portfela z uwzględnieniem kryteriów ESG może skutkować obniżeniem efektywności portfela inwestycji w długim okresie. Bowiem w warunkach efektywnego rynku, efektywność portfela rynkowego przewyższa wszystkie inne skonstruowane portfele [Kekäläinen 2004]. Wkomponowanie kryteriów ESG do procesu inwestycyjnego może wiązać się z problemem jego odpowiedniej dywersyfikacji. Wykluczanie pewnych branż lub obszarów geograficznych z portfela inwestycji, może prowadzić do wzrostu ryzyka systematycznego portfela (Kekäläinen 2004).

Istotnym nurtem badań jest poszukiwanie związków między corporate governance a wartością przedsiębiorstwa i jego zdolnością do generowania ponadprzeciętnych stóp zwrotu w długim okresie [Gompers, Ishii, Metrick 2003: 107-155]. Podejmowane są próby wykazania pozytywnego wpływu aplikacji kryteriów ESG na kondycję ekonomiczno-finansową przedsiębiorstwa i jego zdolność do utrzymania przewagi konkurencyjnej w dłuższym horyzoncie czasowym (zob. Demystifying Responsible Investment Performance 2007). Jednakże, wyniki przeprowadzonych w tym zakresie badań są niejednoznaczne. Bowiem, niezwykle trudno jest wykazać, w kategoriach istotności statystycznej, wyraźną długookresową zależność między wyceną i zmiennością cen akcji spółki, jej zdolnością do generowania przepływów środków pieniężnych - z jednej strony, a odpowiedzialnym zarządzaniem zasobami ludzkimi, racjonalnym wykorzystaniem zasobów naturalnych, zdolnością do minimalizowania wpływu na zmiany klimatyczne - z drugiej strony. Jednocześnie, wdrażanie koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu przyczynia się do wzrostu transparentności, obliczalności działalności spółek, co z kolei przyczynia się w znaczącym stopniu do redukcji asymetrii informacyjnej na rynku kapitałowym, a w konsekwencji, istotnie redukuje błędy prognozytyczne w zakresie ryzyko - dochód portfeli inwestycji. Ponadto, działalność przedsiębiorstwa zgodna z CSR ma na celu ograniczenie kontrowersji i

²⁶ Zob. efekt negatywny wyłączeń na efektywność i ryzyko portfela inwestycji: Chong, Her, Phillips, 2006; badania wykazujące efekt pozytywny selekcji na ryzyko i efektywność portfela inwestycji: Statman, M. 2006

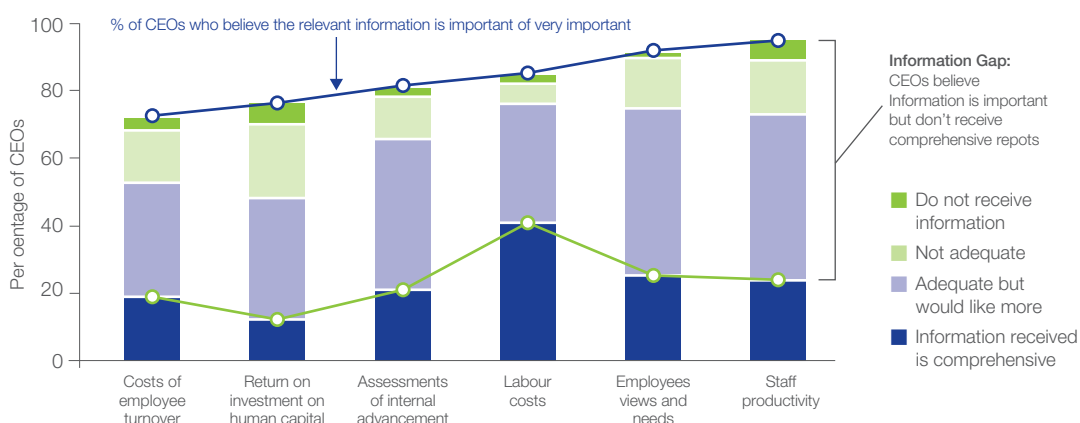
konfliktów interesów poszczególnych grup interesariuszy, co często jest przyczyną kryzysów w przedsiębiorstwie i odbija się na jego efektywności, co skutkuje wzrostem zmienności kursu emitowanych przez nie instrumentów i szoków cenowych [Becchetti, Ciciretti, Giovannelli, 2012]. Większa transparentność spółek notowanych na rynku publicznym w zakresie ujawniania danych pozafinansowych (ESG) determinuje niższą zmienność stóp zwrotu z emitowanych przez nie papierów wartościowych, co przyczynia się do redukcji ryzyka portfela inwestycji, rozumianego w kategoriach zmienności. Wiąże się to z redukcją asymetrii informacji, bowiem ujawnianie danych pozafinansowych umożliwia kompletną holistyczną ocenę ryzyka przedsiębiorstwa i wycenę jego wartości.

Wiele z wymienionych czynników ESG obecnie jest ujmowanych przez zarządzających, nawet intuicyjnie, jako komponenty zarządzania strategicznego, lecz w długoterminowej wycenie wartości przedsiębiorstwa najczęściej pomijana jest wartość dodana z tytułu włączenia kryteriów ESG do zarządzania. Powstaje zasadnicze pytanie, na które wciąż brakuje jednoznacznej odpowiedzi: zarządzanie spółką

zgodnie z koncepcją odpowiedzialnego biznesu jest przyczyną ponadprzeciętnych wyników, czy też skutkiem na pewnym etapie ewolucyjnego rozwoju przedsiębiorstwa?

Nierówność informacyjna stron kontraktu jest immanentną cechą rynku [Akerlof 1970], lecz jej natężenie na rynku kapitałowym zależy w znacznym stopniu od raportowania danych pozafinansowych, bowiem w tym zakresie obowiązujące regulacje należy zaliczyć do tzw. miękkich, pozwalających na znaczną dowolność interpretacyjną, umożliwiających stosowanie na zasadzie fakultatywnej, np. *comply or explain*, często też brak stosowania nie pociąga za sobą realnych sankcji. Badania światowe wykazują, że występuje znacząca luka informacyjna w zakresie danych pozafinansowych²⁷. Informacje pozafinansowe uznawane przez menadżerów za istotne (lub bardzo istotne) w procesie podejmowania decyzji są ujawniane w niedostatecznym stopniu, zwłaszcza w zakresie danych dotyczących zwrotu z inwestycji w kapitał ludzki, kosztów rotacji personelu oraz oceny jego produktywności i wewnętrznego rozwoju (rysunek 1).

Rysunek 1. Information gap* w zakresie danych pozafinansowych przedsiębiorstw



* measured by difference between answers questions: (1) When making decisions, how important is it to have information on each of the following talent-related areas? And (2) For those areas that are important to you, how adequate is the information that you currently receive?

Źródło: Delivering results Growth and value in a volatile world, 15th Annual Global CEO Survey 2012, PricewaterhouseCoopers International (www.pwc.com/ceosurvey).

²⁷ Badanie przeprowadzono w 2011 roku wśród tzw. Chief Executive Officers na próbie 1250 przedsiębiorstw w 60 krajach.

Redukcja asymetrii informacyjnej wymaga rzetelnego okresowego raportowania w zakresie danych pozafinansowych. Według szacunków, obecnie w krajach UE mniej niż 10% największych przedsiębiorstw ujawnia dane pozafinansowe [Commission moves to enhance business transparency...2013]. Poziom asymetrii informacyjnej różni się na poszczególnych rynkach UE. W części krajów Unii Europejskiej raportowanie danych pozafinansowych spółek, zwłaszcza dużych, należy nie tylko do tzw. kanonu dobrych praktyk, ale i jest wymogiem prawnym, jak np. we Francji, gdzie początkowo (od 1977r.) przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 300 osób zobowiązane są do raportowania tzw. „bilansu społecznego” [Nouvelles Regulations Economiques art. 116], a od lipca 2010r. dodatkowo nałożono na wszystkie największe przedsiębiorstwa obowiązek raportowania ESG oraz ich wkładu w zrównoważony rozwój. Ponadto, na wysoko rozwiniętych rynkach podjęto już wcześniej próbę redukcji luki informacyjnej w zakresie danych pozafinansowych poprzez wdrażanie regulacji rozszerzających obowiązki informacyjne spółek, zalecających ujawnianie danych pozafinansowych, tj. w: Wielkiej Brytanii (od 2006r.), Szwecji (od 2007r.) [Ministry of Enterprise, Energy and Communications: Guidelines for external reporting by state-owned companies, 2007], Danii (od 2011r.) [Danish Commerce and Companies Agency; Reporting on corporate social responsibility..., 2009]. W ramach nowelizacji dyrektyw UE dotyczących rachunkowości (78/660/EWG i 83/349/EWG) Komisja Europejska widzi potrzebę nałożenia powszechnego wymogu raportowania danych pozafinansowych zwłaszcza w przypadku dużych przedsiębiorstw. Obowiązkiem raportowania danych pozafinansowych mają być objęte przedsiębiorstwa prowadzące działalność na terenie UE (spółki publiczne, jak i nienotowane na rynku publicznym): zatrudniające ponad 500 osób oraz wykazujące sumę bilansową powyżej 20 mln euro (lub obrót netto powyżej 40 mln euro) [European Commission proposes ESG disclosure for large companies, 2013]. Przedsiębiorstwa te mają sporządzać informację uzupełniającą roczne sprawozdanie finansowe o informacje dotyczące: polityki i wyników postępowania, a także wynikającego z tego ryzyka przedsiębiorstwa związanego z kwestiami: społecznymi, środowiskowymi, zatrudnienia, poszanowania praw człowieka, przeciwdziałania korupcji, a także praktyk w kwestii różnorodności w organach zarządzających i nadzorczych spółek. Wymóg ten będzie wdrażany na zasadzie: comply or explain. Obecnie w Polsce, co prawda,

regulacje prawne [art. 49 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości; Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji...] również nakładają na przedsiębiorstwa obowiązek ujawniania danych pozafinansowych dotyczących: zatrudnienia, ładu korporacyjnego, środowiska naturalnego, to niemniej jednak, wymóg ten jest jednak traktowany bardzo liberalnie. Raporty dotyczące danych pozafinansowych publikowane są w zasadzie tylko przez największe spółki, głównie notowane na rynku publicznym. Wciąż brakuje jednolitej, kompleksowej oraz – co ważne – systematycznej oceny ryzyka związanego z obszarami ESG spółek publicznych.

Dane pozafinansowe – ogólna analiza wyników trzeciej edycji ankiety GES Risk Rating wśród spółek notowanych na GPW i NewConnect

Podobnie jak w latach poprzednich, źródłem danych do analizy związków pomiędzy danymi finansowymi a pozafinansowymi (ESG) były wyniki trzeciej edycji badania GES Risk Rating dla spółek notowanych na rynku głównym GPW oraz rynku NewConnect. Na dzień 30 czerwca (moment zakończenia badania) było to 897 podmiotów, z czego 51,2% (459 spółek) stanowiły spółki z GPW. Dane dotyczące notowań, jak również dane finansowe pochodziły z bazy danych firmy Splentum Sp. z o.o. Notowania spółek, skorygowanych o operacje na papierach tj. splity i scalenia, prawa poboru oraz dywidendy, posłużyły do wyliczenia całkowitych stóp zwrotu dla analizowanych podmiotów, a w dalszym etapie – miar ryzyka i efektywności inwestycji, zaś dane finansowe wykorzystano do wyliczeń wybranych wskaźników finansowych odzwierciedlających sytuację finansową tychże spółek.

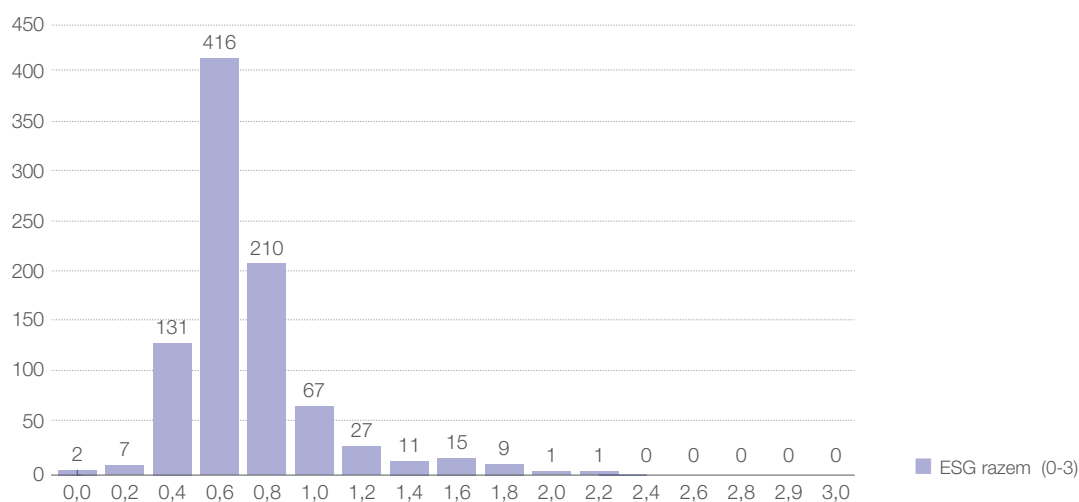
Tak jak przytoczono w opisie metodologii badania, również tutaj wszelkie analizy prowadzone były równolegle w rozbiciu na poszczególne składowe rankingi ESG i pokrywały obszary środowiskowy, praw człowieka oraz ładu korporacyjnego. Przeprowadzona analiza dotyczyła zatem wpływu danych ESG na finansowe i rynkowe parametry opisujące poszczególne podmioty zarówno w ujęciu zagregowanym, jak i w rozbiciu na poszczególne obszary danych pozafinansowych. Zgodnie z metodologią, każda ze spółek otrzymała indywidualną ocenę w skali od 0 do 3 dla każdego z trzech obszarów osobno. Całkowity wynik dla spółki jest zatem prostą średnią arytmetyczną z ocen

częstkowych dla wymienionych obszarów. Ostateczna próba badawcza składa się z 897 podmiotów.

Biorąc pod uwagę przyjętą skalę, na wstępie należy zaznaczyć, że średni poziom raportowania dla całej próby badawczej pozostaje relatywnie niski. Analiza rozkładu wyników w poszczególnych obszarach pokazuje, że większość spółek wciąż nie ujawnia istotnych danych pozafinansowych z obszaru środowiskowego czy praw człowieka. Wyraźnie lepiej wyglądają statystyki dla ładu korporacyjnego, w ramach

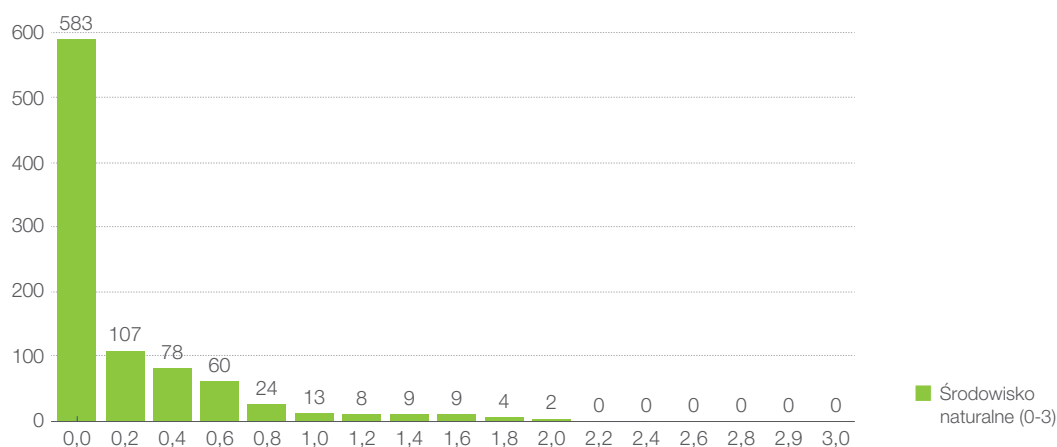
którego raportowanie polskich spółek niezmiennie jest najlepiej rozwinięte. Tak jak w latach ubiegłych, pomiędzy poziomem raportowania w poszczególnych obszarach występują istotne statystycznie korelacje, przy czym najsilniejsza korelacja międzyobszarowa występuje dla ocen z obszaru środowiska naturalnego oraz praw człowieka, co oznacza, że spółki, gdy już raportują coś więcej niż tylko dane dotyczące ładu korporacyjnego, to starają się to robić możliwie wyczerpująco na wszystkich trzech płaszczyznach poddanych analizie.

Wykres 1. Rozkład wyników raportowania danych ESG ogółem dla spółek notowanych na GPW (N=897)



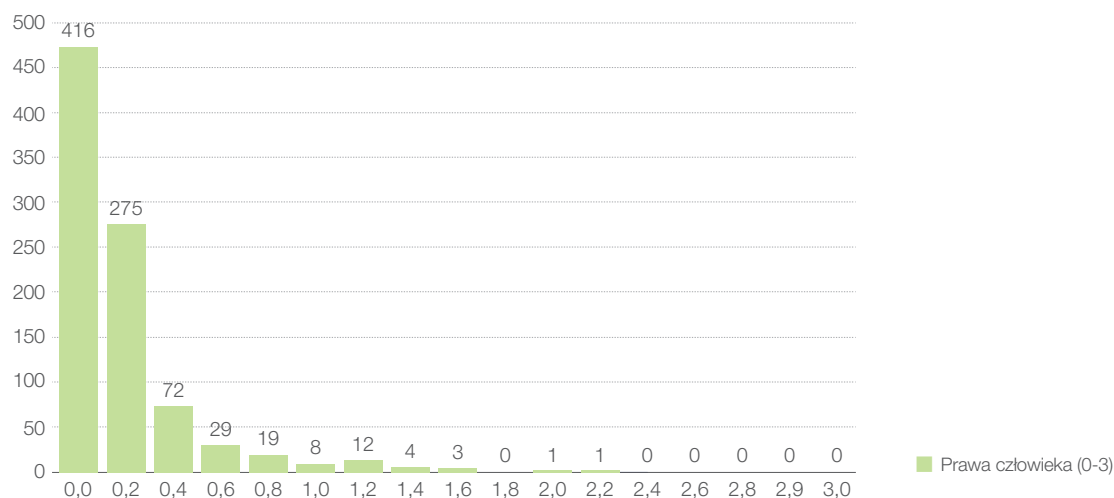
Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Wykres 2. Rozkład wyników raportowania danych z obszaru środowiskowego dla spółek notowanych na GPW (N=897)



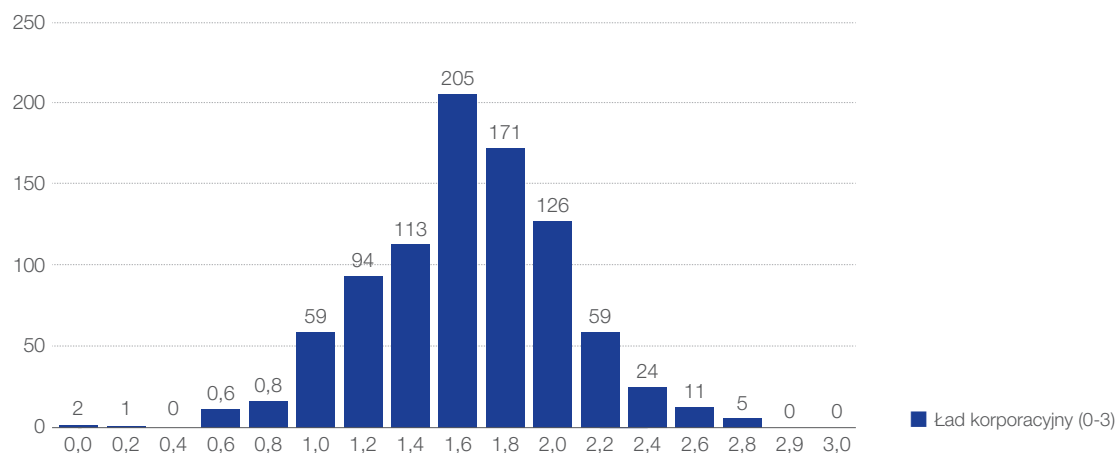
Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Wykres 3. Rozkład wyników raportowania danych z obszaru praw człowieka dla spółek notowanych na GPW (N=897)



Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Wykres 4. Rozkład wyników raportowania danych z obszaru ładu korporacyjnego dla spółek notowanych na GPW (N=897)



Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Badanie pod kątem ujawniania danych ESG przeprowadzone wśród spółek z polskiego rynku kapitałowego pokazuje, że luka informacyjna nie ulega istotnej poprawie, szczególnie jeśli chodzi o dane z obszaru środowiskowego i praw człowieka. Spośród wszystkich spółek publicznych najgorzej pod tym względem wygląda sektor finansowy i informatyczny, gdzie odpowiednio 21% i 16% oraz 20% i 23% podmiotów ujawnia jakiegokolwiek istotne dane z tych obszarów. Tradycyjnie już najlepszy odsetek po względem ujawniania danych ma obszar ładu korporacyjnego, co wynika z przyjętego kodeksu dobrych praktyk.

Tak jak rok temu, co wykazano w poprzednich rozdziałach niniejszego opracowania, najgorzej pod względem raportowania danych ESG wypadają spółki notowane na rynku NewConnect. Ograniczając zbiór wyłącznie do rynku głównego GPW, widzimy bowiem wyraźne zmniejszenie luki informacyjnej lub jej całkowite wyeliminowanie, tak jak w przypadku ładu korporacyjnego. Dla zawężonego zbioru podmiotów największa luka ponownie dotyczy obszaru środowiska naturalnego i praw człowieka, przy czym najsłabszym sektorem jest tutaj telekomunikacja (29% i 29%), a dopiero później sektor finansowy i informatyczny.

Tabela 1. Statystyki opisowe analizowanej populacji (N=897)

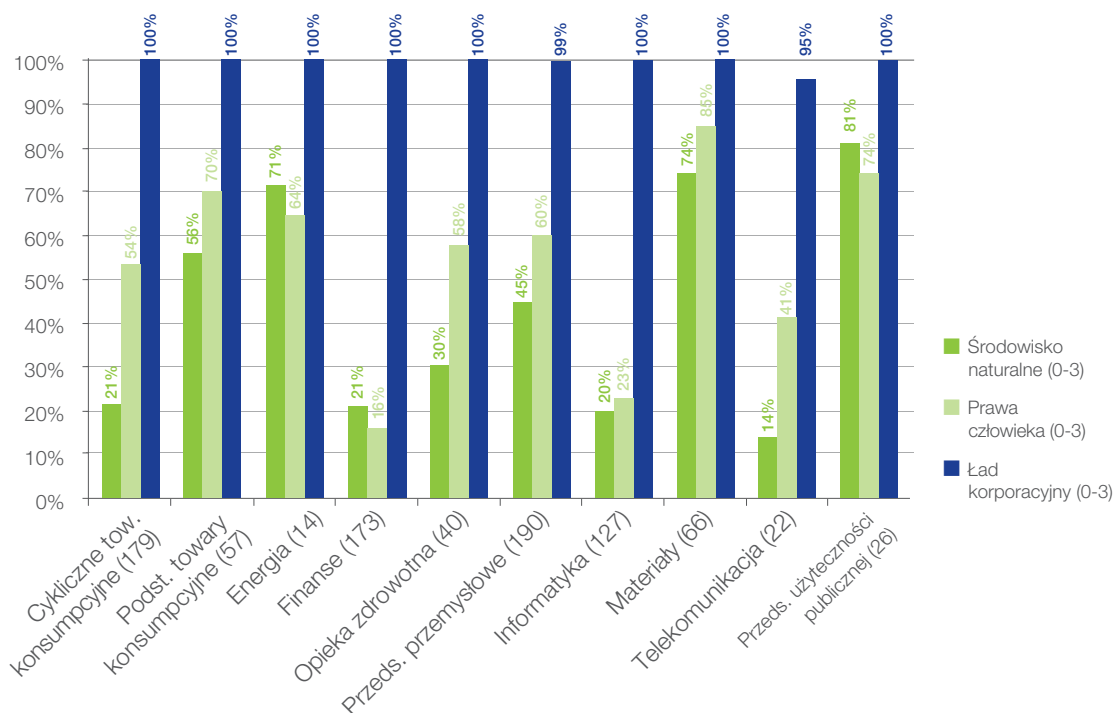
Analizowany obszar	Liczba obserwacji	Średnia	Minimum	Maksimum	Odchylenie standardowe
Środowisko naturalne	897	0,154	0,000	1,980	0,313
Prawa człowieka	897	0,131	0,000	2,025	0,246
Ład korporacyjny	897	1,538	0,000	2,685	0,406
Razem ESG	897	0,608	0,000	2,155	0,262

Macierz korelacji

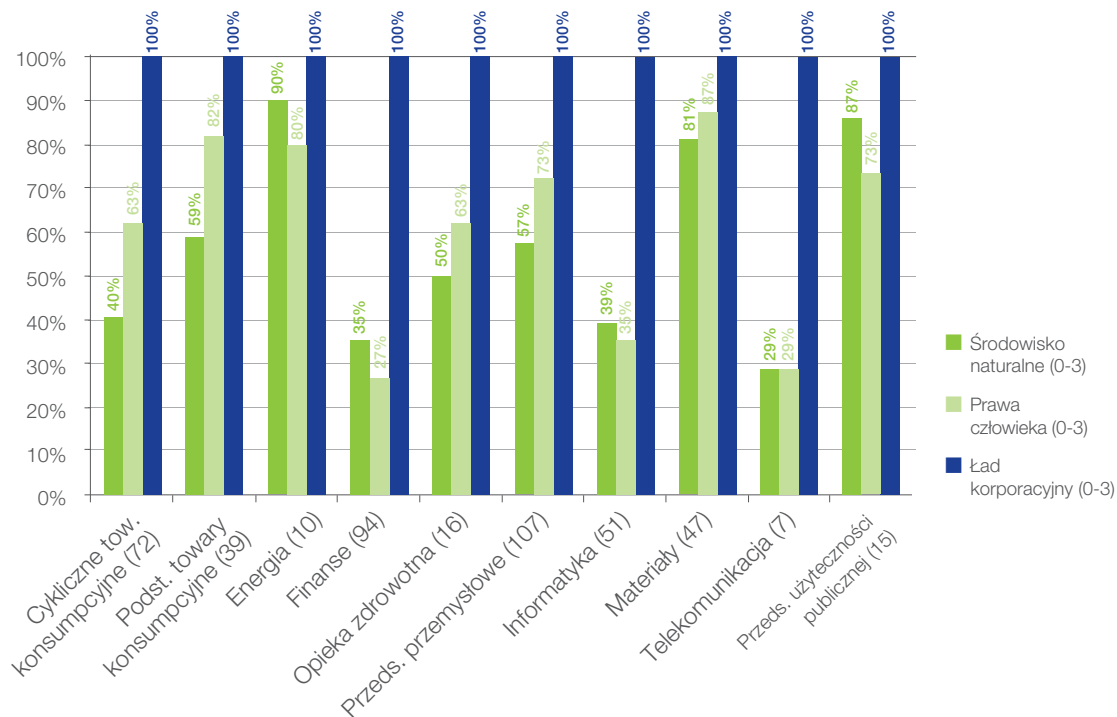
Kolorem zielonym wyróżniono korelacje istotne statystycznie ($p < 0,05$)

	Środowisko naturalne	Prawa człowieka	Ład korporacyjny
Środowisko naturalne	1,000	0,781	0,402
Prawa człowieka	0,781	1,000	0,362
Ład korporacyjny	0,402	0,362	1,000

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Wykres 5. Luka informacyjna w raportowaniu danych ESG wśród spółek na GPW i NC (N=897)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Wykres 6. Luka informacyjna w raportowaniu danych ESG wśród spółek na GPW (N=458)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Wyniki badań

Relacja Ryzyko / Zysk

Główną część analizy rozpoczęliśmy od przeglądu poziomu raportowania w poszczególnych sektorach.

Ogólny wynik jest zbliżony z ubiegłorocznymi wnioskami i mówi o dużym zróżnicowaniu pomiędzy sektorami w poziomie raportowania danych ESG.

Tabela 2. Poziom raportowania w poszczególnych sektorach MSCI (N=897)

Sektor MSCI	Liczba obserwacji	Środowisko naturalne (0-3)	Prawa człowieka (0-3)	Ład korporacyjny (0-3)	ESG razem (0-3)
Cykliczne tow. konsumpcyjne	179	0,08	0,09	1,49	0,55
Podst. towary konsumpcyjne	57	0,15	0,16	1,61	0,64
Energia	14	0,56	0,53	1,82	0,97
Finanse	173	0,10	0,09	1,61	0,60
Opieka zdrowotna	40	0,15	0,18	1,42	0,58
Przeds. przemysłowe	190	0,16	0,13	1,53	0,61
Informatyka	127	0,08	0,06	1,46	0,53
Materiały	66	0,43	0,28	1,65	0,79
Telekomunikacja	22	0,08	0,15	1,34	0,53
Przeds. użyteczności publicznej	26	0,49	0,32	1,58	0,80

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Wyniki trzeciej edycji badania pozwalają wyróżnić sektory, które wyraźnie wybijają się na tle całego rynku. Wśród najlepiej raportujących spółek mamy podmioty z sektora energetycznego, przedsiębiorstwa użyteczności publicznej oraz podmioty z branży materiałowej, co po części zawdzięczamy regulacjom wymuszającym raportowanie danych pozafinansowych w poszczególnych sektorach (np. energetycznym, choć tutaj niewielka liczebność grupy obarcza wyniki ryzykiem sporego błędu).

Choć różnice pomiędzy sektorami mogą wskazywać przynależność branżową jako czynnik różnicujący w poziomie raportowania, to w większości przypadków dużo silniejsza korelacja występuje pomiędzy

ujawnianiem danych ESG, a kapitalizacją spółki. We wszystkich kategoriach liderami pod tym względem są bowiem tzw. blue chips, czyli spółki największe (indeksy WIG30 i WIG50). Podobnie jak w poprzednich latach, mniejsze podmioty ujawniają głównie informacje z obszaru ładu korporacyjnego. Co ważne, przy porównywaniu wyników w poszczególnych obszarach, na naszym rynku utrzymuje się wyraźny podział na spółki polskie i zagraniczne. Na drugim biegunie wciąż znajdują się spółki z rynku NewConnect, które raportują w stopniu satysfakcjonującym jedynie w obszarze ładu korporacyjnego, podczas gdy poziom ujawniania w obszarze środowiskowym i praw człowieka pozostaje bliski zeru.

Tabela 3. Poziom raportowania w rozbiciu na indeksy, rynki i kraj pochodzenia (N=897)

Sektor MSCI	Liczba obserwacji	Środowisko naturalne (0-3)	Prawa człowieka (0-3)	Ład korporacyjny (0-3)	ESG razem (0-3)
WIG30	30	0,77	0,68	2,08	1,17
WIG30 (polskie)	29	0,79	0,68	2,08	1,19
WIG30 (zagraniczne)	1	0,17	0,48	1,91	0,85
WIG50	50	0,42	0,32	1,94	0,89
WIG50 (polskie)	46	0,43	0,31	1,92	0,89
WIG50 (zagraniczne)	4	0,26	0,40	2,18	0,95
WIG250	250	0,18	0,12	1,73	0,68
WIG250 (polskie)	229	0,18	0,12	1,72	0,67
WIG250 (zagraniczne)	21	0,18	0,15	1,89	0,74
Pozostałe spółki	128	0,23	0,20	1,66	0,69
Pozostałe spółki (polskie)	104	0,14	0,14	1,58	0,62
Pozostałe spółki (zagraniczne)	24	0,60	0,45	1,99	1,01
NewConnect	439	0,04	0,06	1,31	0,47
NewConnect (polskie)	429	0,04	0,06	1,31	0,47
NewConnect (zagraniczne)	10	0,05	0,00	1,12	0,39
Spółki polskie	837	0,14	0,12	1,52	0,59
Spółki zagraniczne	60	0,33	0,27	1,82	0,81

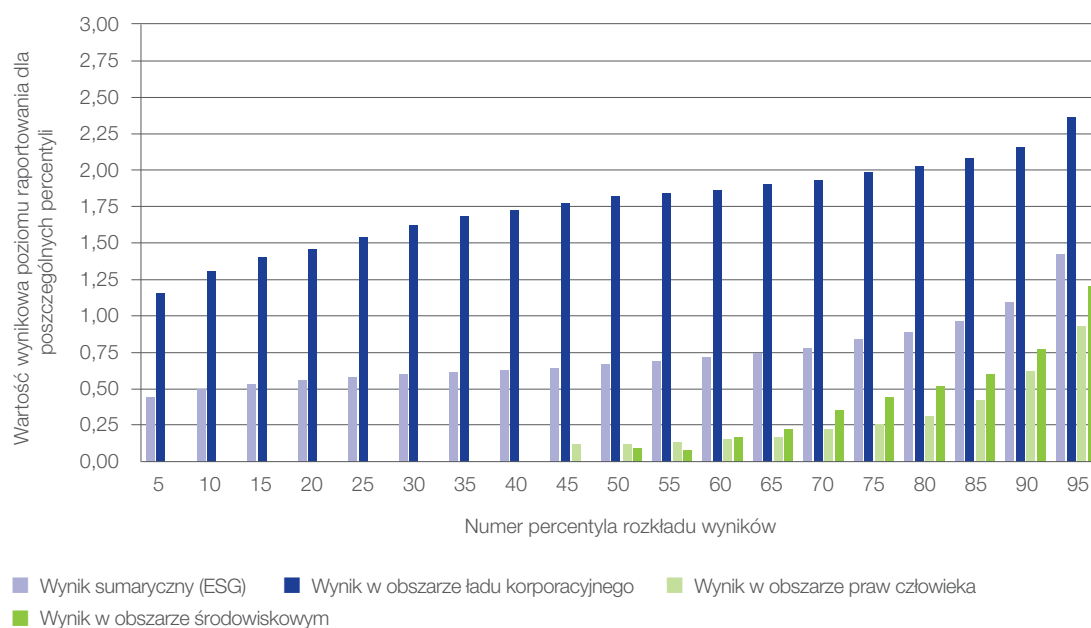
Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Druga część badania stanowi próbę zobrazowania związków pomiędzy miarami ryzyka rynkowego a poziomem raportowania danych ESG. Z uwagi na brak wystarczająco dużej grupy podmiotów z rynku NewConnect, które odznaczałyby się przynajmniej minimalnym poziomem ujawniania danych z obszaru środowiskowego (4,6%) i praw człowieka (5,5%), do dalszej analizy zakwalifikowano wyłącznie spółki z rynku głównego GPW (N=458). W celu uchwycenia wpływu uwzględnienia kryteriów ESG w procesie konstrukcji portfeli inwestycyjnych, na parametry opisujące ryzyko i oczekiwaną stopę zwrotu z tychże portfeli, zdecydowano się dodatkowo zawęzić próbę badawczą do spółek notowanych na GPW przez okres minimum trzech lat przed 30 czerwca 2014 roku (N=333). Wszystkie miary ryzyka (parametr beta i odchylenie standardowe) zostały obliczone przy wykorzystaniu całkowitych miesięcznych stóp zwrotu uwzględniających przepływy dywidendowe należne właścicielom w okresie inwestycji.

Pomimo relatywnie dużej próby, spoglądając na rozbieżności sektorowe, widzimy spore dysproporcje w liczebności poszczególnych branż. Grupą z największą liczbą reprezentantów są, podobnie jak

w roku ubiegłym, przedsiębiorstwa przemysłowe (77 spółek), finansowe (66) oraz wytwarzające cykliczne dobra konsumpcyjne (54). Wystarczającą, do przeprowadzenia wnioskowania statystycznego, próbę stanowią również sektory IT (40), materiałowy (35) oraz zrzeszający wytwórców podstawowych towarów konsumpcyjnych (32). Pozostałe grupy nie spełniają warunku minimalnej liczebności próby, by wniosek płynący z ich analizy był istotny statystycznie. Jednakże, pomimo ryzyka obarczenia rezultatów wysokim błędem, z uwagi na znaczenie tychże sektorów w kontekście ujawniania danych z obszaru środowiskowego i praw człowieka (zwłaszcza energetycznego i opieki zdrowotnej), zostały one uwzględnione w wynikach badania. Uwzględnienie sektora energetycznego w analizie wynika również z jego znaczenia dla poprawnej analizy całego rynku kapitałowego w Polsce (znaczący udział w kapitalizacji spółek z GPW). Sektor energetyczny i użyteczności publicznej to ponadto liderzy w zakresie raportowania danych pozafinansowych, co uwydatnia ich rolę w procesie analizy, a ich pominięcie mogłoby istotnie zaburzyć wyniki badań w poszczególnych obszarach. Przyjmując zatem całą grupę 333 podmiotów do dalszej analizy, w pierwszym kroku przeprowadzono wyznaczenie mapy Ryzyko/Zysk.

Wykres 7. Rozkład wyników raportowania w poszczególnych obszarach (N=333)



Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Tabela 4. Poziom raportowania w rozbiciu na indeksy, rynki i kraj pochodzenia (N=897)

	Percentyle rozkładu czynników z obszaru środowiskowego	Średnia miesięczna stopa zwrotu [%]	Odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu [%]	Percentyle rozkładu czynników z obszaru praw człowieka	Średnia miesięczna stopa zwrotu [%]	Odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu [%]	Percentyle rozkładu czynników z obszaru ład korporacyjny	Średnia miesięczna stopa zwrotu [%]	Odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu [%]	Percentyle rozkładu - wynik sumaryczny (ESG)	Średnia miesięczna stopa zwrotu [%]	Odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu [%]
Górne 5% wyników	1,19	-0,03	9,74	0,93	-0,05	9,43	2,34	-0,38	9,61	1,41	-0,26	9,39
górne 10% wyników	0,76	-0,03	10,20	0,60	-0,16	10,42	2,16	0,18	9,62	1,08	-0,01	9,82
górne 15% wyników	0,58	0,13	11,10	0,41	-0,02	10,44	2,07	0,21	10,55	0,96	0,00	10,21
górne 20% wyników	0,50	0,21	11,20	0,30	-0,01	10,55	2,01	0,22	11,10	0,87	0,15	10,56
Trzeci kwartyl	0,42	0,17	11,60	0,24	0,02	10,92	1,97	0,19	11,25	0,82	0,18	10,86
górne 30% wyników	0,33	0,23	11,84	0,20	-0,03	11,58	1,92	0,15	11,28	0,78	0,24	11,19
górne 35% wyników	0,22	0,31	11,73	0,15	0,01	11,92	1,89	0,16	11,65	0,74	0,24	11,50
górne 40% wyników	0,17	0,24	11,63	0,14	0,08	12,18	1,85	0,13	11,90	0,71	0,24	11,52
górne 45% wyników	0,09	0,36	12,04	0,12	0,05	12,24	1,83	0,18	11,91	0,68	0,21	11,49
Mediana	0,08	0,32	12,12	0,11	0,16	12,21	1,80	0,18	12,18	0,66	0,14	11,84
górne 55% wyników	0,00	0,11	13,17	0,09	0,17	12,26	1,76	0,18	12,29	0,64	0,23	12,27
górne 60% wyników	0,00	0,11	13,17	0,00	0,11	13,17	1,73	0,17	12,38	0,62	0,24	12,37
górne 65% wyników	0,00	0,11	13,17	0,00	0,11	13,17	1,68	0,17	12,48	0,60	0,17	12,76
górne 70% wyników	0,00	0,11	13,17	0,00	0,11	13,17	1,61	0,19	12,47	0,59	0,20	12,89
Pierwszy kwartyl	0,00	0,11	13,17	0,00	0,11	13,17	1,53	0,18	12,97	0,57	0,20	12,89
górne 80% wyników	0,00	0,11	13,17	0,00	0,11	13,17	1,44	0,10	13,20	0,55	0,21	12,80
górne 85% wyników	0,00	0,11	13,17	0,00	0,11	13,17	1,38	0,12	13,19	0,52	0,15	12,95
górne 90% wyników	0,00	0,11	13,17	0,00	0,11	13,17	1,29	0,11	13,14	0,49	0,12	13,11
Górne 95% wyników	0,00	0,11	13,17	0,00	0,11	13,17	1,14	0,13	13,09	0,43	0,14	13,10

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

By tego dokonać, potrzebne było najpierw zastosowanie innego podejścia do raportowania danych ESG wśród analizowanych podmiotów. Przedstawia je Wykres 7, gdzie na osi horyzontalnej znajdują się numery poszczególnych percentyli, a na osi wertykalnej zaprezentowano wartości tychże percentyli w poszczególnych obszarach analizy. W takim ujęciu wyniki wyglądają lepiej niż w latach ubiegłych. Pierwsze wartości niezerowe pojawiają się bowiem w obszarze praw człowieka już dla 45. percentyla (rok temu był to 60. percentyl), natomiast w obszarze środowiska naturalnego już dla mediany (w porównaniu z 55. percentylem w ubiegłorocznym badaniu). Warto przy tym dodać, że w wynikach badania niezmiennie występuje zjawisko skokowego wzrostu wartości pomiędzy 90. i 95. percentylem rozkładu.

Dwanaście miesięcy zakończonych 30 czerwca 2014 roku stworzyło korzystne warunki do inwestycji na GPW. Wzrost indeksu WIG o 16,1% oznaczał rozwinięcie trendu zapoczątkowanego w połowie 2012 roku, co pozwoliło z nawiązką odrobić straty wynikające z dynamicznej przeceny z drugiej połowy 2011 roku. W okresie trzech lat poddanych analizie indeks WIG wzrósł ostatecznie o 7,3%, co daje średnią miesięczną stopę zwrotu rzędu 0,20%. Z uwagi na ograniczenie grupy analizowanych podmiotów do 333 spółek, za wartość graniczną, do której porównywana będzie efektywność inwestycji, przyjęto średnią miesięczną stopę zwrotu dla portfela o równych udziałach tychże spółek (0,11%).

Zestawiając rozbieżność wyników raportowania (zaprezentowane na Wykresie 7) z parametrami opisującymi wynik inwestycji w spółki (trzyletnia średnia i odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu), otrzymujemy poniższą tabelę (Tabela 4).

Przykładowo pierwsze trzy komórki pierwszego wiersza (górne 5% wyników) oznaczają, że pięć procent z 333 spółek osiąga wynik raportowania w obszarze środowiskowym równy 1,19 lub większy. Ponadto spółki o wyniku w obszarze środowiskowym równym 1,19 lub większym, w okresie ostatnich trzech lat, przynosiły miesięcznie średnio 0,03% straty, a inwestycja w takie walory obciążona była przeciętnie

ryzykiem rzędu 9,74%. Z kolei pierwsze trzy komórki piątego wiersza (trzeci kwartył) oznaczają, że dwadzieścia pięć procent z 333 spółek osiąga wynik raportowania w obszarze środowiskowym równy 0,42 lub większy. Ponadto spółki o wyniku w obszarze środowiskowym równym 0,42 lub większym, w okresie ostatnich trzech lat, przynosiły miesięcznie średnio 0,17% zysku, a inwestycja w takie walory obciążona była przeciętnie ryzykiem rzędu 11,60%. Warto zwrócić uwagę, że w obszarze środowiskowym już 55. percentyl wszystkich wyników osiąga wartość 0,00. Oznacza to, że 45% z 333 badanych spółek nie ujawnia w tym obszarze żadnych istotnych danych. Wartości średniej i odchylenia w tym przypadku oznaczają, że spółki z wynikiem w obszarze środowiskowym równym lub większym zero (w praktyce oznacza to wszystkie 333 podmioty) przynosiły miesięcznie 0,11% zysku przy poziomie ryzyka rzędu 13,17%.

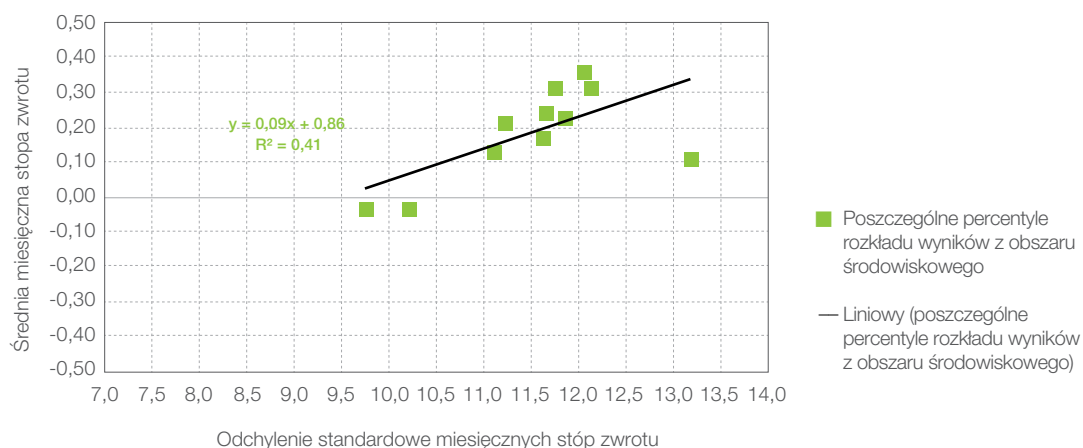
Patrząc przez pryzmat historycznych wyników i ich zmienności, widzimy wyraźnie, że spółki raportujące więcej istotnych danych pozafinansowych pozwalają na stworzenie portfela o niższym ryzyku. Stoi to niejako w kontraście z klasyczną teorią portfelową mówiącą o zmniejszaniu ryzyka portfela poprzez dywersyfikację inwestycji. W przypadku polskiego rynku ujawnianie dodatkowych informacji dotyczących spółki (o pośrednim wpływie na działalność operacyjną podmiotu) po raz kolejny (trzeci) jest nagradzane mniejszą zmiennością walorów tejże spółki. Co ważne, zależność ta jest obserwowana nie tylko dla danych dotyczących ładu korporacyjnego, ale również pochodzących z pozostałych obszarów ESG. Świadczy o tym wyraźnie niższe przeciętne odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu spółek tworzących portfel 5% najlepiej raportujących podmiotów (dla E = 9,74%, S = 9,43%, G = 9,61%) względem wartości dla całego rynku (13,17%). Co warto podkreślić, spółki równomiernie ujawniające istotne informacje we wszystkich obszarach ESG uzyskują dodatkową premię pod tym względem, odznaczając się jeszcze niższą zmiennością ich notowań (ESG = 9,39%).

W przeciwieństwie do zeszłorocznej edycji, wyniki tegorocznego badania nie wskazują na pozytywne

korelacje pomiędzy poziomem raportowania a stopą zwrotu z inwestycji. Pod tym względem otrzymane rezultaty potwierdzają założenia analizy portfelowej, że wyższa stopa zwrotu wymaga poniesienia dodatkowego/nadwyżkowego ryzyka. Warto przy tym zaznaczyć jednak, że o ile korelacja pomiędzy poziomem raportowania a średnią miesięczną stopą zwrotu była w tym roku ujemna, o tyle wykorzystanie danych z obszaru środowiska naturalnego do selekcji spółek do portfela niemal dla każdego z portfeli oznaczało osiągnięcie dodatniej oczekiwanej stopy zwrotu, przy niższym od rynkowego ryzyku inwestycyjnym (8 z 10 portfeli percentylowych miało wyższą stopę zwrotu i niższą zmienność od średnich parametrów dla populacji).

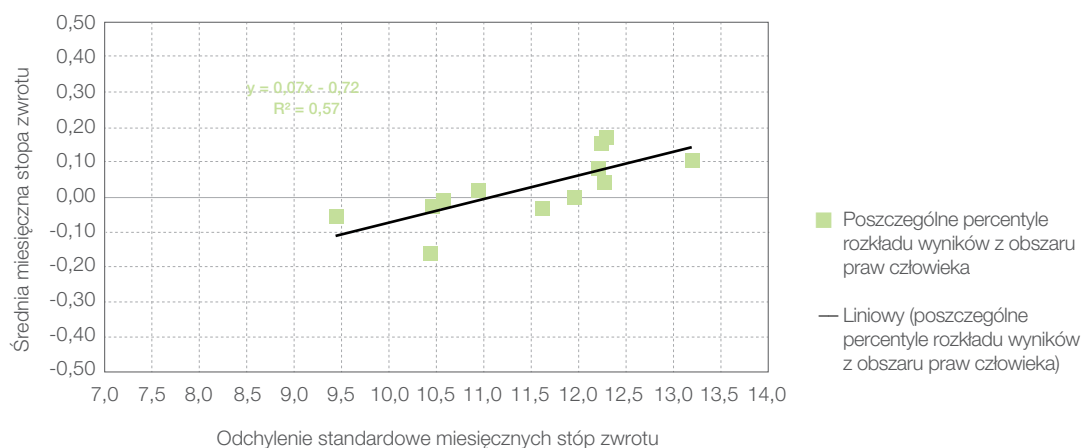
Prezentacji zależności stóp zwrotu poszczególnych portfeli i ich zmienności mierzonej odchyleniem standardowym dokonano za pomocą wykresu punktowego, tworząc tzw. mapę Ryzyko/Zysk dla każdego z analizowanych obszarów ESG. Najsilniejszy związek pomiędzy oboma parametrami opisującymi inwestycję (opisany za pomocą współczynnika determinacji R^2) występował wśród portfeli zbudowanych na bazie wyników spółek w obszarze praw człowieka ($R^2 = 0,57$). Nieco słabsza zależność występowała wśród portfeli zbudowanych na bazie wyników w obszarze środowiska naturalnego ($R^2 = 0,41$), zaś w obszarze ładu korporacyjnego zależność ta niemal nie istniała ($R^2 = 0,12$). Dla wyniku sumarycznego ESG związek pomiędzy stopą zwrotu a ryzykiem również pozostawał umiarkowany, czego dowodem jest $R^2 = 0,39$.

Wykres 8. Mapa „Ryzyko/Zysk” – obszar środowiska naturalnego (N=11)

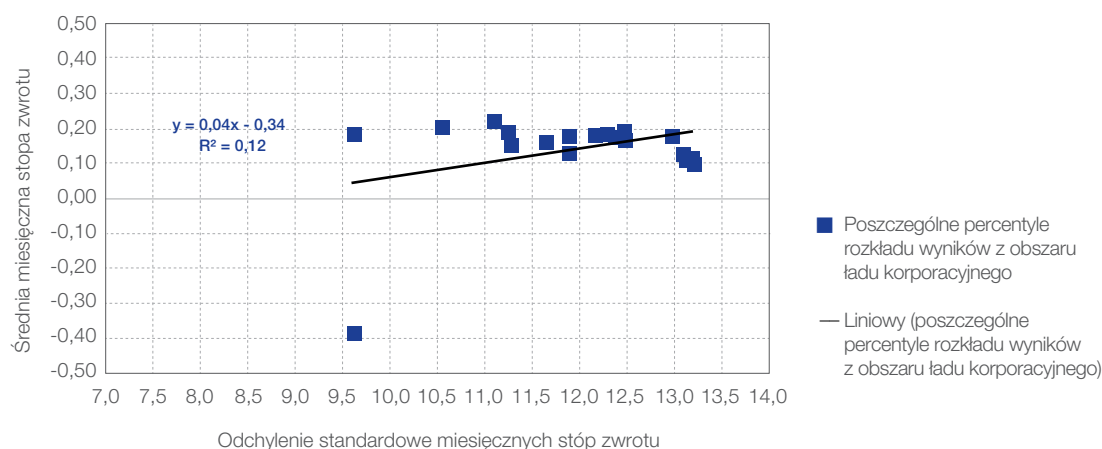


Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

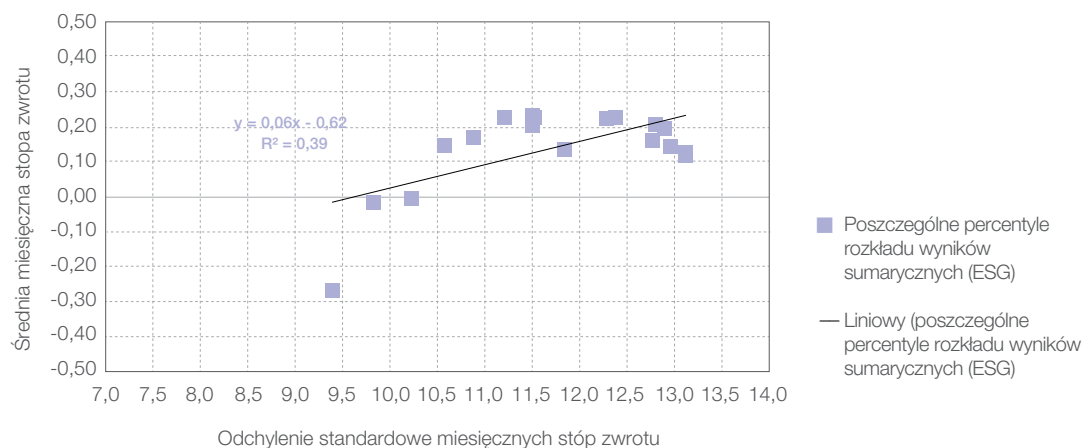
Wykres 9. Mapa „Ryzyko/Zysk” – obszar praw człowieka (N=12)



Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Wykres 10. Mapa „Ryzyko/Zysk” – obszar ładu korporacyjnego (N=19)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Wykres 11. Mapa „Ryzyko/Zysk” – wynik sumaryczny ESG (N=19)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

W myśl klasycznej teorii portfelowej, ryzyko całkowite portfela zależy od udziałów pojedynczych walorów, wariancji i kowariancji ich stóp zwrotu. Przyjmuje się przy tym, że losowy dobór podmiotów do portfela z równym udziałem podmiotów pozwala na redukcję wariancji portfela wraz ze wzrostem liczby dobranych walorów. Evans i Archer (1968) zaobserwowali przy tym, że efekt redukcji ryzyka całkowitego portfela gwałtownie maleje wraz ze zwiększaniem liczby spółek w portfelu i ulega niemal całkowitemu wyczerpaniu po doborze około 15 podmiotów. Jednakże wraz z obserwowanym w ostatnich latach wzrostem zmienności notowań pojedynczych walorów oraz spadkiem ich wzajemnych korelacji, dalsze badania wykazały, że dla wyczerpania korzyści płynących z dywersyfikacji liczba podmiotów musi być bliższa 50 (Campbell et al. 2001).

Patrząc na powyższe wykresy, gdzie pojedyncze punkty reprezentują wartości średnich stóp zwrotu i ich odchyłeń dla poszczególnych percentyli opisanych w Tabeli 4, widzimy dodatnie znaki przy parametrach kierunkowych wszystkich równań, które na pierwszy rzut oka potwierdzają zgodność uzyskanych wyników z założeniami klasycznej teorii portfelowej. Warto tutaj wrócić do Tabeli 4 i zauważyć, że zastąpienie losowego doboru podmiotów do portfela selekcją opartą na poziomie ujawniania danych ESG, pozwala na uzyskanie portfela minimalnego ryzyka już dla piątego percentyla rozkładu (dla wszystkich obszarów ESG), wyraźnie redukując liczbę wymaganych ku temu podmiotów do 23–25 spółek.

W celu bliższego przyjrzenia się uzyskanym wynikom ryzyk portfeli mierzonych zmiennością stóp zwrotu, przeprowadzono test istotności różnicy dwóch

średnich (średniego odchylenia miesięcznych stóp zwrotu dla portfela percentylowego i dla całego rynku). Postawiona hipoteza zerowa dotyczy braku

istotnych różnic pomiędzy tymi wartościami. Wyniki testu ujęto w tabelach 5–8.

Tabela 5. Test równości średnich zmienności – obszar środowiska naturalnego (N=333)

	Percentyle rozkładu czynników z obszaru środowiskowego	Średnie odchylenie miesięcznych stóp zwrotu [%]	Odchylenie standardowe z odchylen średnich miesięcznych stóp zwrotu w grupie [%]	liczebność próby	liczebność rynku	istotność
Górne 5% wyników	1,19	9,74	3,78	23	458	0,00
górne 10% wyników	0,76	10,20	4,43	46	458	0,00
górne 15% wyników	0,58	11,10	4,93	70	458	0,00
górne 20% wyników	0,50	11,20	4,52	97	458	0,00
Trzeci kwartyl	0,42	11,60	5,13	116	458	0,01
górne 30% wyników	0,33	11,84	5,27	139	458	0,02
górne 35% wyników	0,22	11,73	5,09	161	458	0,00
górne 40% wyników	0,17	11,63	4,96	188	458	0,00
górne 45% wyników	0,09	12,04	7,35	206	458	0,06
Mediana	0,08	12,12	7,23	234	458	0,07

Kolorem zielonym wyróżniono korelacje istotne statystycznie ($p < 0,05$)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Tabela 6. Test równości średnich zmienności – obszar praw człowieka (N=333)

	Percentyle rozkładu czynników z obszaru środowiskowego	Średnie odchylenie miesięcznych stóp zwrotu [%]	Odchylenie standardowe z odchylen średnich miesięcznych stóp zwrotu w grupie [%]	liczebność próby	liczebność rynku	istotność
Górne 5% wyników	1,19	9,43	2,82	25	458	0,00
górne 10% wyników	0,76	10,42	5,01	48	458	0,00
górne 15% wyników	0,58	10,44	4,71	70	458	0,00
górne 20% wyników	0,50	10,55	4,52	94	458	0,00
Trzeci kwartyl	0,42	10,92	4,39	117	458	0,00
górne 30% wyników	0,33	11,58	7,97	141	458	0,03
górne 35% wyników	0,22	11,92	7,78	164	458	0,07
górne 40% wyników	0,17	12,18	7,26	203	458	0,10
górne 45% wyników	0,09	12,24	7,21	208	458	0,12
Mediana	0,08	12,21	6,87	236	458	0,08

Kolorem zielonym wyróżniono korelacje istotne statystycznie ($p < 0,05$)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Tabela 7. Test równości średnich zmienności – obszar ładu korporacyjnego (N=333)

	Percentyle rozkładu czynników z obszaru środowiskowego	Średnie odchylenie miesięcznych stóp zwrotu [%]	Odchylenie standardowe z odchylen średnich miesięcznych stóp zwrotu w grupie [%]	liczebność próby	liczebność rynku	istotność
Górne 5% wyników	2,34	9,61	4,07	23	458	0,00
górne 10% wyników	2,16	9,62	3,89	50	458	0,00
górne 15%. wyników	2,07	10,55	3,82	73	458	0,00
górne 20% wyników	2,01	11,10	4,33	99	458	0,00
Trzeci kwartyl	1,97	11,25	4,20	117	458	0,00
górne 30%. wyników	1,92	11,28	4,18	141	458	0,00
górne 35% wyników	1,89	11,65	4,40	164	458	0,00
górne 40%. wyników	1,85	11,90	4,57	196	458	0,01
górne 45% wyników	1,83	11,91	4,48	208	458	0,00
Mediana	1,80	12,18	4,73	231	458	0,03
górne 55% wyników	1,76	12,29	4,96	257	458	0,05
górne 60% wyników	1,73	12,38	5,05	276	458	0,08
górne 65% wyników	1,68	12,48	5,03	299	458	0,11
górne 70% wyników	1,61	12,47	5,01	324	458	0,10
Pierwszy kwartyl	1,53	12,97	6,74	343	458	0,68
górne 80% wyników	1,44	13,20	7,12	372	458	0,94
górne 85% wyników	1,38	13,19	7,02	392	458	0,96
górne 90 % wyników	1,29	13,14	6,91	416	458	0,94
Górne 95% wyników	1,14	13,09	6,78	437	458	0,87

Kolorem zielonym wyróżniono korelacje istotne statystycznie ($p < 0,05$)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Tabela 8. Test równości średnich zmienności – wynik sumaryczny ESG (N=333)

	Percentyle rozkładu czynników z obszaru środowiskowego	Średnie odchylenie miesięcznych stóp zwrotu [%]	Odchylenie standardowe z odchylen średnich miesięcznych stóp zwrotu w grupie [%]	liczebność próby	liczebność rynku	istotność
Górne 5% wyników	1,41	9,39	3,40	24	458	0,00
górne 10% wyników	1,08	9,82	4,45	46	458	0,00
górne 15% wyników	0,96	10,21	4,64	70	458	0,00
górne 20% wyników	0,87	10,56	4,56	92	458	0,00
Trzeci kwartyl	0,82	10,86	4,39	115	458	0,00
górne 30% wyników	0,78	11,19	4,67	138	458	0,00
górne 35% wyników	0,74	11,50	4,76	161	458	0,00
górne 40% wyników	0,71	11,52	4,56	186	458	0,00
górne 45% wyników	0,68	11,49	4,44	206	458	0,00
Mediana	0,66	11,84	4,68	229	458	0,00
górne 55% wyników	0,64	12,27	6,88	253	458	0,10
górne 60% wyników	0,62	12,37	6,80	275	458	0,12
górne 65% wyników	0,60	12,76	6,76	309	458	0,41
górne 70% wyników	0,59	12,89	6,78	324	458	0,57
Pierwszy kwartyl	0,57	12,89	6,60	348	458	0,55
górne 80% wyników	0,55	12,80	6,52	367	458	0,42
górne 85% wyników	0,52	12,95	6,58	389	458	0,63
górne 90% wyników	0,49	13,11	6,90	413	458	0,90
Górne 95% wyników	0,43	13,10	6,82	436	458	0,89

Kolorem zielonym wyróżniono korelacje istotne statystycznie ($p < 0,05$)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Uzyskane rezultaty należy uznać za obiecujące – spółki znajdujące się w portfelach utworzonych na podstawie górnych percentyli wyników uzyskanych w każdym z obszarów ESG odznaczają się przeciętnie istotnie niższym odchyleniem standardowym miesięcznych stóp zwrotu od zmienności całego rynku. Co ważne – prawidłowość ta jest statystycznie istotna dla przynajmniej pierwszych sześciu portfeli (czyli do 30. percentyla wyników). Wyniki te wymagają szerszej dyskusji, gdyż mogą wskazywać, że spółki ujawniające znaczącą ilość istotnych danych pozafinansowych, z uwagi na swoją transparentność są uważane przez inwestorów

za bardziej przewidywalne, co znajduje odzwierciedlenie w mniejszej zmienności notowań ich akcji.

Ryzyko systematyczne

Na podstawie powyższych rozważań można wysnuć wnioski, że implementacja koncepcji społecznej odpowiedzialności na poziomie spółki, poparta raportowaniem wyników jej wdrożenia, przyczynia się do wzrostu transparentności podmiotu, co w oczach inwestorów znajduje odzwierciedlenie w lepszym

oszacowaniu ryzyka inwestycyjnego. Z tego powodu dalsza część badania została poświęcona próbie oszacowania wpływu ujawniania danych ESG na redukcję błędu oszacowania miary ryzyka systematycznego. Aby oszacować poziom ryzyka systematycznego poszczególnych podmiotów w relacji do dobrze zdywersyfikowanego portfela rynkowego (za który przyjęto indeks WIG), wykorzystano model CAPM (ang. Capital Asset Pricing Model) zaproponowany przez Williama Sharpe'a (1964) i Johna Lintnera (1965), a którego centralnym punktem jest parametr beta (β).

Największym zastrzeżeniem dotyczącym powyższego modelu jest problem z istotnością szacowanych parametrów. W literaturze przedmiotu podjęto szereg prób poprawy tego stanu (m.in. poprzez odrzucenie wartości skrajnych lub próby jego regresji do średniej), przy czym żadna z tych metod nie została uznana za ogólnie obowiązującą. Aby zbadać, czy ujawnianie danych ESG przyczynia się do istotnego zmniejszenia błędu oszacowania parametru beta, przeprowadzono test istotności korelacji, gdzie hipotezę zerową sformułowano jako mówiącą o braku istnienia tejże korelacji. Wyniki przedstawia poniższa tabela.

Tabela 9. Test istotności korelacji – parametry regresji liniowej (N=333)

	Środowisko naturalne		Prawa człowieka		Ład korporacyjny		Wynik sumaryczny ESG	
	ρ	poziom istotności	ρ	poziom istotności	ρ	poziom istotności	ρ	poziom istotności
Parametr beta	-0,046	0,202	-0,110	0,022	-0,054	0,162	-0,082	0,067
Błąd standardowy oszacowania parametru beta	-0,187	0,000	-0,189	0,000	-0,182	0,000	-0,224	0,000
Parametr alfa	0,036	0,254	-0,018	0,375	0,053	0,166	0,030	0,294
Błąd standardowy oszacowania parametru alfa	-0,187	0,000	-0,189	0,000	-0,182	0,000	-0,224	0,000

Kolorem zielonym wyróżniono korelacje istotne statystycznie ($p < 0,05$)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

Uzyskane rezultaty wskazują, że ujawnianie danych pozafinansowych wpływa na wzrost transparentności działalności danej spółki i na redukcję asymetrii informacyjnej na rynku kapitałowym. To wprost prowadzi do zwiększenia bezwzględnej precyzji oszacowania parametrów równania liniowego, w tym parametru beta odzwierciedlającego ryzyko systematyczne związane z inwestycją. Co warto podkreślić – wraz ze wzrostem wyników uzyskiwanych przez spółki w poszczególnych obszarach ESG, błąd standardowy oszacowania parametru beta metodą najmniejszych kwadratów ulegał znaczącej redukcji. Co ciekawe, istotność tej korelacji występuje pomimo braku istotnego statystycznie związku pomiędzy wynikami cząstkowymi w obszarach ESG a wartościami parametru beta dla indywidualnych walorów. Co więcej, podobne zjawisko występuje również dla drugiego z parametrów równania liniowego – współczynnika alfa oraz jego błędu standardowego oszacowania.

I Dane ESG, a wskaźniki finansowe

Ostatnia część opracowania dotyczyła próby zbadania występowania związków pomiędzy „twardymi” i „miękkimi” danymi raportowanymi przez spółki. Do analizy wybrano wskaźniki finansowe pozwalające na porównanie spółek bez względu na branżę, w której operuje podmiot, a więc stopę zwrotu z kapitału własnego (ROE) oraz stopę dywidendy. Pierwszy jest miarą efektywności wykorzystania kapitału własnego przez spółkę, natomiast drugi mierzy skalę dochodu dla właścicieli, wynikającą z przepływów dywidendowych generowanych przez spółkę w odniesieniu do ceny rynkowej akcji tejże spółki. Badanie polegało na określeniu siły i kierunku wpływu danych ESG na finansową i ekonomiczną kondycję analizowanych podmiotów. Na potrzeby badania z próby usunięto podmioty o ujemnym poziomie kapitałów własnych. Wyniki prezentuje tabela 9.

Tabela 10. Test istotności korelacji – wskaźniki finansowe

Wskaźnik finansowy	N	Środowisko naturalne		Prawa człowieka		Ład korporacyjny		Wynik sumaryczny ESG	
			poziom istotności	p	poziom istotności	p	poziom istotności	p	poziom istotności
Return on Equity (ROE) za 2013 rok	424	-0,030	0,268	-0,028	0,281	0,111	0,011	0,020	0,340
Return on Equity (ROE) – średnia z trzech lat	375	0,135	0,004	0,172	0,000	0,272	0,000	0,234	0,000
Stopa dywidendy (na 30 czerwca 2014 roku)	458	0,213	0,000	0,217	0,000	0,156	0,000	0,238	0,000
Stopa dywidendy – średnia z trzech lat	412	0,197	0,000	0,209	0,000	0,155	0,001	0,227	0,000

Kolorem zielonym wyróżniono korelacje istotne statystycznie ($p < 0,05$)

Źródło: opracowanie własne na danych GES Risk Rating

W badanej próbie widać pozytywne korelacje w niektórych analizowanych obszarach. O ile rentowność kapitału własnego z pojedynczego roku nie wykazuje istotnego związku z poziomem raportowania danych ESG, o tyle średni poziom ROE z trzech lat odznacza się właśnie taką zależnością w każdym z badanych obszarów. Należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, że mimo istotności wskaźników korelacji, związki te należy uznać za słabe (dla obszaru środowiskowego i praw człowieka) lub umiarkowane (wynik sumaryczny ESG).

W przypadku stopy dywidendy dostrzegamy natomiast zależności nie tylko w dłuższym horyzoncie analizy (średnia z trzech lat), ale już w przypadku pojedynczego roku. Pozytywne korelacje są istotne i wskazują na wyższą skłonność do dzielenia się zyskami z akcjonariuszami przez spółki ujawniające większą ilość danych pozafinansowych.

Wnioski

Wyniki obecnej edycji potwierdzają wskazania lat ubiegłych o tym, że asymetria informacyjna na współczesnym rynku kapitałowym w dużej mierze

zależy od poziomu raportowania danych pozafinansowych. Regulacje obowiązujące na rynkach rozwiniętych tworzone są z intencją poprawy transparentności rynku i przez to zmniejszenia zmienności ceny akcji poprzez unikanie szoków cenowych wynikających ze zdarzeń nagłych, które nie mogły zostać wychwycone w analizie wyłącznie danych pochodzących ze sprawozdań finansowych spółek. W części krajów Unii Europejskiej raportowanie danych ESG, przynajmniej w pewnym zakresie, już stało się wymogiem informacyjnym dla podmiotów notowanych na tamtejszych rynkach.

Patrząc z perspektywy polskiego rynku kapitałowego, podążanie tą ścieżką może być korzystne dla inwestorów operujących na naszym parkiecie. Analiza danych pozafinansowych pozwala bowiem na bardziej precyzyjną ocenę ryzyka inwestycyjnego, a przez to na lepszą wycenę danego podmiotu. Przeprowadzone badania wspierają ten wniosek, pokazując przy tym że:

- na polskim rynku kapitałowym wciąż występuje spora luka informacyjna, zwłaszcza w raportowaniu danych z obszaru środowiska naturalnego i praw człowieka;

- ▶ ogólny poziom raportowania danych ESG przez spółki jest niski: spory odsetek podmiotów nie raportuje żadnych istotnych danych z obszaru środowiska naturalnego i/lub praw człowieka;
- ▶ dane z obszaru pozafinansowego dotyczą głównie ładu korporacyjnego (brak występowania luki informacyjnej), co należy przypisać obowiązującemu na GPW kodeksowi dobrych praktyk;
- ▶ poziom raportowania danych ESG jest wysoce zależny od kapitalizacji spółki (wyższa transparentność wraz ze wzrostem kapitalizacji);
- ▶ poziom raportowania danych ESG jest wysoce zależny od kraju pochodzenia spółki (spółki zagraniczne odznaczają się wyższym standardem raportowania we wszystkich obszarach);
- ▶ spółki o wyższym poziomie transparentności cechują się niższym poziomem ryzyka inwestycyjnego mierzonego zmiennością stóp zwrotu;
- ▶ ujawnianie danych ESG wpływa na dokładniejsze oszacowanie tegoż ryzyka (istotna statystycznie ujemna korelacja z błędem oszacowania parametru beta).

Z uwagi na krótki horyzont analizy (dopiero trzecia edycja badania) na chwilę obecną brak jest podstaw do uogólnienia przedstawionych wyżej wniosków. Niezależnie od tego, obserwowane dotychczas zależności są stałe we wszystkich edycjach badania, co pozwala oczekiwać utrzymania ujemnych korelacji pomiędzy transparentnością spółki, a poziomem ryzyka inwestycyjnego i błędem jego oszacowania. Kolejne edycje badania będą zatem kluczowe zarówno dla potwierdzenia dotychczasowych rezultatów, jak i dla podjęcia próby oszacowania „rynkowej premii za transparentność”.

Bibliografia:

- ▶ Akerlof G. A., *The Market for 'Lemons': Quality, Uncertainty and the Market Mechanism*, „Quarterly Journal of Economics” August 1970, pp. 488-500.
- ▶ Becchetti L., Ciceretti R., A. Giovannelli 2012. Corporate Social Responsibility and Stock Market Efficiency, Working Paper Sustainable Investment Research Platform.
- ▶ Chong, J., Her, M. & Phillips, G.M. 2006. To sin or not to sin? Now that's the question, *Journal of Asset Management*, 6(6), pp.406-417.
- ▶ Commission moves to enhance business transparency on social and environmental matters, European Commission - IP/13/330 16/04/2013.
- ▶ Czerwińska T., *Ryzyka ESG w spółkach publicznych*, w: R. Sroka (red.), *Transparentność w obszarze ESG jako element przewagi konkurencyjnej spółki giełdowej*, Wyd. Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, Warszawa 2013, pp. 69-80.
- ▶ Danish Commerce and Companies Agency; Reporting on corporate social responsibility – an introduction for supervisory and executive boards, 2009.
- ▶ *Delivering results Growth and value in a volatile world*, 15th Annual Global CEO Survey 2012, PricewaterhouseCoopers International (www.pwc.com/ceosurvey).
- ▶ Derwall J, Guenster N, Bauer R, Koedijk K. 2005. The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal* 61, 2, March/April, pp.51-62.
- ▶ Demystifying Responsible Investment Performance. A review of key academic and broker research on ESG factors, A joint report by The Asset Management Working Group, UNEP FI and Mercer, October 2007.
- ▶ *European Commission proposes ESG disclosure for large companies*, April 17, 2013 (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/non-financial_reporting/index_en.htm).
- ▶ Evans, J.L., and S.H. Archer (1968), *Diversification and the reduction of dispersion: an empirical analysis*, *Journal of Finance*. 23, pp. 761-767
- ▶ Fama E. F., *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „Journal of Finance” May 1970, pp. 373-417.
- ▶ Fama E. F., *Efficient Capital Markets: II*, „Journal of Finance” 1991, pp. 1575-1617.
- ▶ Gasiński T., G. Piekalski 2009, *Zrównoważony biznes: podręcznik dla małych i średnich przedsiębiorstw*, Ministerstwo Gospodarki (www.mf.gov.pl).
- ▶ Gompers, P., Ishii, J. & Metrick, A. 2003. Corporate governance and equity prices, *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), s.107-155.
- ▶ Hudson J. 2006. The Social Responsibility of the Investment Profession, The Research Foundation of CFA Institute.

- ▶ Jarque, Carlos M. Bera, Anil K. (1980). *Efficient tests for normality, homoscedasticity and serial independence of regression residuals*, Economics Letters 6 (3): pp. 255-259
- ▶ Kekäläinen S. 2004. Sustainability of privately managed Pension Funds, Final thesis for the department of Organization and Strategy, University of Tilburg.
- ▶ Methodology of GES Risk Rating (www.seg.org.pl).
- ▶ Ministry of Enterprise, Energy and Communications: Guidelines for external reporting by state-owned companies 11/2007.
- ▶ Ocean Tomo, *Components of S&P 500 Market Value*; 2011 za: *Raportowanie danych pozafinansowych - przewodnik dla przedsiębiorstw*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2013.
- ▶ Olsson R., Portfolio performance and environmental risk, Sustainable Investment Research Platform Working Papers, November 2007-11-22.
- ▶ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. Nr 33, poz. 259).
- ▶ Statman, M. 2006, Socially responsible indexes: Composition, performance, and tracking error, The Journal of Portfolio Management, 32(3), pp.100-109.
- ▶ *The Principles for Responsible Investment*, UNEP Finance Initiative and the UN Global Compact 2007.
- ▶ *Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości* (Dz. U. z 1994 r. Nr 121, poz. 591).

Organizatorzy



Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych jest organizacją ekspercką, która istnieje od 1993 roku. Podstawowym celem funkcjonowania SEG jest udzielanie wsparcia spółkom w aspekcie informacyjnym (przekazywanie informacji o zmianach legislacyjnych), edukacyjnym (organizacja seminariów i konferencji) oraz prawnym (opracowywanie opinii prawnych, rekomendacji i interpretacji dotyczących nowych przepisów). SEG podejmuje prace na rzecz rozwoju polskiego rynku kapitałowego oraz reprezentuje interesy spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Obecnie Stowarzyszenie skupia ponad 270 spółek notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych oraz alternatywnym rynku New Connect, reprezentujących blisko 80% kapitalizacji emitentów krajowych.



GES to firma założona w 1992 roku, która jest liderem na rynku północnoeuropejskim w dziedzinie badań i usług z zakresu Odpowiedzialnych Inwestycji. Analizy firmy opierają się na międzynarodowych normach dotyczących środowiska, odpowiedzialności społecznej oraz ładu korporacyjnego. Szacunkowa kwota aktywów, którymi zarządzają klienci, a wśród nich znane fundusze emerytalne, banki oraz inni inwestorzy, wynosi około 700 miliardów euro.



Crido Business Consulting to zespół doświadczonych specjalistów z bogatym doświadczeniem z dziedziny ekonomii, zarządzania, finansów, planowania strategicznego, prywatyzacji, potwierdzonym w realizacji wielu projektów. Na rynku usług doradczych działamy od 2005 roku (do marca 2013 roku pod nazwą Accreo Taxand). Zespół CSR Crido Taxand wspiera firmy w opracowywaniu kompleksowych strategii CSR pomagających w osiągnięciu celów biznesowych. Specjalizujemy się w budowaniu kultury etycznej organizacji oraz w podnoszeniu zaangażowania pracowników dzięki poprawie efektywności komunikacji wewnętrznej. Wzmacniamy wartość spółek na rynku dzięki raportowaniu danych pozafinansowych zgodnie z międzynarodowymi standardami GRI oraz raportowania zintegrowanego. W zakresie naszych usług znajduje się również budowanie relacji z kluczowymi interesariuszami za pomocą procesu dialogu, programów zaangażowania społecznego, wolontariatu pracowniczego i analizie ryzyk pozafinansowych w łańcuchu dostaw.

Patroni honorowi



Ministerstwo Skarbu Państwa jest organem administracji publicznej. Zajmuje się sprawami dotyczącymi gospodarowania mieniem Skarbu Państwa – prywatyzacją spółek z udziałem Skarbu Państwa, komunalizacją mienia Skarbu Państwa oraz nadzorem właścicielskim. Szczególny nacisk położony jest przy tym na wzrost efektywności działania, skuteczności zarządzania i podnoszenie wartości spółek, jak również na nadzorowanie przygotowania poszczególnych podmiotów do procesu przekształceń i prywatyzacji.

Nadzorując kluczowe dla rozwoju polskiej gospodarki i bezpieczeństwa energetycznego kraju spółki z udziałem Skarbu Państwa, MSP kontynuuje transformację gospodarczą, zwiększa konkurencyjność i wzmacnia polski rynek kapitałowy.

Funkcję Ministra Skarbu Państwa pełni Włodzimierz Karpiński.

www.msp.gov.pl



Akcjonariat Obywatelski to program obejmujący działania edukacyjne skierowane do inwestorów indywidualnych oraz projekty do spółek w zakresie prowadzenia relacji inwestorskich. Program prowadzony jest od 4 lat przy udziale instytucji i organizacji rynku kapitałowego, domów maklerskich oraz spółek giełdowych.

W ramach działań prowadzonych do emitentów giełdowych przygotowana została w tym roku publikacja „Poznaj swoich inwestorów. Organizacja Dnia Inwestora Indywidualnego” oraz opracowany został zbiór najlepszych praktyk IR opublikowany w poradniku „Rekomendowane praktyki komunikacji spółek notowanych z inwestorami indywidualnymi”. Przeprowadzone zostały także pierwsze w Polsce, na tak szeroką skalę, badania relacji inwestorskich z inwestorami indywidualnymi w spółkach giełdowych.

W edycji programu 2014/2015 przeprowadzone zostaną bezpłatne wykłady dla kadry zarządzającej oraz osób zajmujących się IR w spółkach giełdowych na temat prowadzenia nowoczesnych relacji inwestorskich. Kontynuowane będą badania w zakresie IR. Tym razem dotyczyć będą oczekiwań inwestorów indywidualnych wobec spółek w zakresie praktyk, standardów, narzędzi oraz częstotliwości działań IR. Rozbudowana zostanie także dedykowana spółkom zakładka na stronie AkcjonariatObywatelski.pl - najważniejsze informacje z zakresu IR, wersje elektroniczne publikacji wydanych w ramach Akcjonariatu Obywatelskiego, badania IR, kalendarium wydarzeń, materiały audiowizualne, artykuły i inne.

Więcej o Programie na www.AkcjonariatObywatelski.pl



Ministerstwo Finansów jest urzędem administracji rządowej obsługującym ministra właściwego ds. budżetu państwa, finansów publicznych oraz instytucji finansowych.

Jednym z podstawowych zadań MF jest opracowywanie, wykonywanie i kontrolowanie realizacji budżetu państwa. Ponadto MF zajmuje się systemem finansowania samorządu terytorialnego, sfery budżetowej i bezpieczeństwa państwa oraz zarządza długiem publicznym.

MF odpowiada za realizację dochodów i wydatków budżetu, a także za współpracę finansową, kredytową i płatniczą z zagranicą oraz realizację przepisów dotyczących cel i kontrolę skarbową.

MF wykonuje zadania dotyczące funkcjonowania rynku finansowego, w tym banków, zakładów ubezpieczeń i funduszy inwestycyjnych oraz dotyczące obrotu papierami wartościowymi.

Minister finansów, za pośrednictwem ministerstwa, sprawuje kontrolę nad Generalnym Inspektorem Informacji Finansowej, Generalnym Inspektorem Kontroli Skarbowej oraz dyrektorami izb i naczelnikami urzędów skarbowych i celnych.



Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) sprawuje nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym, emerytalnym, nadzór nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych, instytucjami pieniądza elektronicznego oraz nad sektorem kas spółdzielczych. Celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku.



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych jest największą organizacją zrzeszającą inwestorów giełdowych w Polsce, która działa od 1999 roku i należy do europejskich organizacji inwestorskich EuroFinuse i Euroinvestors oraz Światowej Federacji Inwestorów WFIC.

SII zrzesza ponad 10 000 członków, liczba ta ciągle rośnie z racji nieprzerwanego zapotrzebowania inwestorów na wsparcie w funkcjonowaniu na rynku kapitałowym.

Działalność Stowarzyszenia koncentruje się na wszechstronnym wsparciu inwestorów i opiera się na trzech głównych filarach:

- ▶ **Edukacja i analizy:** konferencje i szkolenia (w tym największe w kraju WallStreet i Profesjonalny Inwestor), wydawnictwa (np. dwumiesięcznik Akcjonariusz, eBiuletyn NewConnect), analizy giełdowe (m.in. Portfel SII, ATrakcyjne Spółki, Raporty IPO, Indeks Nastrojów Inwestorów);
- ▶ **Ochrona praw:** ochrona praw inwestorów, bieżące interwencje, wsparcie prawne, uczestnictwo w walnych zgromadzeniach spółek publicznych, działalność opiniotwórcza i wpływanie na proces ustawodawczy;
- ▶ **Zniżki:** oferowane przez partnerów Stowarzyszenia członkom SII (na: prowizje giełdowe, wydawnictwa, szkolenia itp.).

Do tej pory udało nam się:

- ▶ udzielić kilku tys. porad prawnych (zarówno elektronicznie jak i e-mailowo),
- ▶ uczestniczyć w ponad 450 Walnych Zgromadzeniach spółek,
- ▶ prowadzić aktywne działania na rzecz zmian w funkcjonowaniu rynku,
- ▶ zablokować, na drodze sądowej, wiele niekorzystnych uchwał WZ,
- ▶ wspierać inwestorów w postępowaniach sądowych i administracyjnych.

Stowarzyszenie inwestorów Indywidualnych
www.sii.org.pl

Patroni medialni



POLSKA AGENCJA PRASOWA

Polska Agencja Prasowa to największa agencja informacyjna w Polsce. Działa od 1945 roku, wcześniej jako Polska Agencja Telegraficzna od 1918 roku. PAP zbiera, opracowuje i przekazuje odbiorcom informacje z kraju i ze świata. Zatrudnia 250 dziennikarzy i 50 fotoreporterów. Przygotowuje serwisy informacyjne dla prasy, radia i telewizji, portali internetowych i operatorów telefonii komórkowej, pakiety zdjęciowe, informacje dla biur maklerskich, banków, inwestorów i przedsiębiorców, informacje dla administracji, organów samorządu terytorialnego, związków, stowarzyszeń i ambasad. Depesze PAP powstają na podstawie informacji własnych oraz doniesień największych światowych agencji prasowych. Dzienna produkcja to ponad 1000 newsów i ponad 1000 zdjęć. Ważną i dynamicznie rozwijającą się działalnością Agencji są serwisy ekonomiczne poświęcone rynkowi kapitałowemu i finansowemu tworzone w Oddziale PAP Biznes przez Redakcję Ekonomiczną.



BIZON Tym programem odpowiadamy na świeży trend w gospodarce światowej, którego pierwsi ambasadorzy są zauważalni w polskich firmach. Kto rozmawia z kimś z działu CSR, być może nawet widzi błysk w oku rozmówcy – błysk na dźwięk słowa „interesariusz” (ang. stakeholder) – który oznacza dumę z przeprowadzki z końca korytarza już prawie pod drzwi prezesa. A są przecież firmy, które mają osoby odpowiedzialne za CSR w zarządach.

CSR, czyli Corporate Social Responsibility lepiej brzmi po polsku jako Biznes Odpowiedzialny, a my w PIN-ie dodajemy „i Nowoczesny”. Bo odpowiedzialni byli menadżerowie wiek temu na Zachodzie, a u nas dwie dziesiątki lat wstecz. I oto mają państwo BIZON. Czyli program nie tylko o tym, co słychać w importowanych teoriach, gospodarczych trendach, lecz także o tym, jak ten trend zmienia konkretnie świat.

Autorzy artykułów

Adam Grzymisławski

Senior Consultant w firmie Crido Business Consulting. Specjalizuje się w rynku odpowiedzialnych inwestycji i raportowaniu ESG. Doświadczenie zdobywał jako redaktor portalu Odpowiedzialne-Inwestowanie.pl. Koordynował polską część badania Eurosif European SRI Study 2012. Był członkiem Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji przy Ministerstwie Gospodarki. W Crido Taxand koordynował również opracowanie, na zlecenie Ministerstwa Gospodarki, przewodnika dla przedsiębiorstw w zakresie raportowania zintegrowanego oraz, na zlecenie Ministerstwa Środowiska, badania desk research, dotyczącego środowiskowego wymiaru społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw w Polsce. Ukończył podstawowe i zaawansowane szkolenie na audytora międzynarodowej normy dotyczącej odpowiedzialności w miejscu pracy SA8000. Laureat konkursu CSR Case Study 2011 oraz VIII edycji konkursu Verba Veritatis. Jest absolwentem Finansów i Rachunkowości na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu.

Piotr Kaźmierkiewicz

Analityk Centralnego Domu Maklerskiego Pekao SA, autor wielu badań i prezentacji poświęconych inwestowaniu w spółki odpowiedzialne społecznie. W swoich pracach stara się łączyć osiągnięcia analizy fundamentalnej i portfelowej z zastosowaniem filtrów fundamentalnych oraz kryteriów SRI w procesie doboru spółek do portfela. Od stycznia 2010 roku członek grupy roboczej ds. odpowiedzialnych inwestycji przy Ministerstwie Gospodarki. Od 2011 roku współpracuje z Instytutem Badań i Analiz Finansowych w zakresie prowadzonych badań naukowych w dziedzinie szeroko rozumianych finansów. Absolwent Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania na Uniwersytecie Szczecińskim. Obecnie przygotowuje pracę doktorską nt. wpływu CSR na koszt kapitału pozytywanego przez spółki.

Teresa Czerwińska

Profesor na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego. Od wielu lat jest związana ze środowiskiem badaczy i praktyków rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego. Zajmuje się problematyką wdrażania kryteriów społecznej odpowiedzialności w proces zarządzania portfelem inwestycji instytucji finansowych, zwłaszcza funduszy emerytalnych i zakładów ubezpieczeń. Ekspert na zlecenie Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową oraz Izby Gospodarczej Ubezpieczeń i Obsługi Ryzyka. W latach 2004-2005 główny specjalista w Departamencie Integracji Europejskiej Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego. Autorka kilkudziesięciu publikacji z zakresu polityki inwestycyjnej instytucji ubezpieczeniowych oraz oceny efektywności i ryzyka inwestowania na rynku kapitałowym, wśród których do najważniejszych można zaliczyć wyróżnione nagrodą książki: Polityka inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych (2009), Towarzystwa ubezpieczeniowe na rynku kapitałowym w Polsce (2003).

Joanna Kondraciuk

konsultant w zespole CSR Crido Business Consulting. Zajmuje się regulacyjnymi oraz pracowniczymi aspektami społecznej odpowiedzialności biznesu oraz przygotowaniem przedsiębiorstw do spełniania wymogów Normy SA8000 w ramach projektu „Nowe rozwiązania HR kluczem do wzrostu adaptacyjności polskich przedsiębiorstw”. Audytor wewnętrzny Normy SA8000. Ukończyła administrację na Uniwersytecie Łódzkim oraz studia prawnicze LL.M. z zakresu globalizacji i prawa korporacyjnego na Maastricht University w Holandii. Swoją pracę magisterską poświęciła zagadnieniu społecznej odpowiedzialności i zrównoważonemu rozwojowi w sektorze kolorowych kamieni szlachetnych ze szczególnym uwzględnieniem legislacji Stanów Zjednoczonych. Absolwentka studiów podyplomowych i kursów dotyczących CSR i zrównoważonego rozwoju organizowanych przez Akademię Leona Koźmińskiego i Columbia University. Doświadczenie zdobywała w Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies, w projekcie „Study on the Application of the Cross-Border Mergers Directive” dla Komisji Europejskiej oraz na licznych studenckich konferencjach krajowych i międzynarodowych poświęconych tematyce odpowiedzialności w biznesie i zrównoważonego rozwoju.

Maja Kostrzewa

Analitik i Project Manager w międzynarodowej firmie ratingowej, GES, będącej liderem na rynku północnoeuropejskim w dziedzinie badań i usług z zakresu Odpowiedzialnych Inwestycji. Koordynator projektu „Analiza ESG polskich spółek”, odpowiedzialna za dostarczenie gotowych analiz danych pozafinansowych polskich spółek, komunikację ze spółkami notowanymi na rynku głównym oraz na rynku NewConnect, warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych, jak również za proces engagement oparty na zidentyfikowanym ryzyku firm, w ramach danego sektora lub branży. Posiada tytuł magistra Filologii Romańskiej na Uniwersytecie we Wrocławiu oraz aktywnie pracuje jako tłumacz przysięgły języka francuskiego.

Robert Sroka

CSR Project Manager w Crido Business Consulting. Odpowiada za rozwój doradztwa w zakresie społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Jako członek rządowego Zespołu ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw, organu doradczego i opiniodawczego Prezesa Rady Ministrów, przewodniczył pracom Grupy roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji. Jest ekspertem ds. CSR organizacji pracodawców, Pracodawcy RP. W latach 2009–2010 był kierownikiem ds. odpowiedzialności społecznej w Grupie Żywiec S.A, gdzie był odpowiedzialny m.in. za wprowadzenie Spółki na RESPECT Index. Karierę zawodową rozpoczynał w Parlamencie Europejskim w Brukseli, współpracując m.in. z Przewodniczącym Komisji Petycji. Jest redaktorem publikacji Odpowiedzialne inwestycje kapitałowe oraz Wytyczne dla inwestorów w zakresie odpowiedzialnego inwestowania. Przewodnik dla przedsiębiorstw w zakresie raportowania danych pozafinansowych. Prowadzi liczne szkolenia i warsztaty z etyki biznesu i CSR m.in. dla menedżerów, członków zagranicznych izb gospodarczych w Polsce, związków zawodowych oraz organizacji pozarządowych. Ukończył podstawowe i zaawansowane szkolenie audytora międzynarodowej normy SA8000.

Dariusz Witkowski

Pełni funkcję Wiceprezesa Zarządu w Stowarzyszeniu Emitentów Giełdowych. Piastuje również stanowisko Prezesa Zarządu spółki Zakłady Tytoniowe w Lublinie S.A. Wcześniej pełnił funkcję Prezesa Zarządu spółki Karen S.A notowanej na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W latach 2009–2010 był zatrudniony w Konfederacji Pracodawców Polskich. Wcześniej przez trzy lata pracował w UniCredit CAIB Poland. W latach 2005–2006 zajmował stanowisko członka zarządu PKN Orlen odpowiedzialnego za nadzór nad grupą kapitałową koncernu. W latach 2004–2005 r. pracował jako podsekretarz stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa, odpowiadając za procesy prywatyzacji, w szczególności w ramach ofert publicznych. W latach 2000–2004 był członkiem Komitetu Indeksów Giełdowych przy Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Od roku 1995 do 2004 pełnił funkcję dyrektora Departamentu Spółek Publicznych i Finansów w Komisji Papierów Wartościowych i Giełd – odpowiadał za procesy dopuszczania papierów wartościowych do publicznego obrotu oraz nadzorował spółki notowane na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Absolwent Szkoły Głównej Handlowej oraz Krajowej Szkoły Administracji Publicznej w Warszawie. Wykładowca na wielu konferencjach dotyczących rynku kapitałowego, nadzoru i publicznego obrotu papierami wartościowymi.

Zapraszamy do kontaktu w sprawie projektu:

Pytania dotyczące organizacji Projektu, kontakt dla mediów:

Magdalena Raczek-Kołodyńska
Dyrektor Zarządzający
Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych
tel. 22 826 26 89
e-mail: mraczek@seg.org.pl

Pytania dotyczące metodologii:

Marcin Pitura
Dyrektor Zarządzający
GES
tel.: 68 422 13 26
E-mail: martin.pitura@ges-invest.com

Pytania dotyczące raportowania danych ESG:

Robert Sroka
CSR Project Manager
Crido Business Consulting
tel.: 22 324 59 26
E-mail.: robert.sroka@taxand.pl

PARTNER MEDIALNY:



POLSKA AGENCJA PRASOWA

