

Znaczenie raportowania ESG w relacjach z inwestorami – wyniki badania

ROBERT SROKA ▶ ACCREO TAXAND

Jednym z elementów pierwszej edycji projektu „Analiza ESG spółek w Polsce” była identyfikacja barier w zakresie raportowania danych pozafinansowych oraz wskazanie korzyści dla tych firm, które już to robią. W tym celu zostało przeprowadzone badanie jakościowe metodą indywidualnych wywiadów pogłębionych - IDI (*Individual in-Depth Interview*) z osobami odpowiedzialnymi za relacje inwestorskie (IR – *Investor Relations*) w spółkach. Indywidualne wywiady pogłębione to jedna z bardziej popularnych metod badań jakościowych, polegająca na szczegółowej, wnikliwej rozmowie z respondentem. Celem było dotarcie do precyzyjnych informacji. W trakcie wywiadu indywidualnego została podjęta próba wyjaśniania i zrozumienia motywacji, postaw i zachowań, zarówno osób odpowiedzialnych za relacje inwestorskie, jak i inwestorów.

Wywiady zostały przeprowadzone przez ekspertów Accreo Taxand wśród 30 osób odpowiadających w spółkach za relacje inwestorskie oraz za komunikację zewnętrzną. Respondentami byli członkowie zarządów odpowiedzialni za finanse, właściciele przedsiębiorstw (w przypadku spółek z NewConnect), doradcy zarządów, dyrektorzy lub kierownicy działów relacji inwestorskich, dyrektorzy korporacyjni, osoby odpowiedzialne za komunikację zewnętrzną oraz raportowanie, a także przedstawiciele firm zewnętrznych wspierających spółki w komunikacji z inwestorami.

Badanie zostało przeprowadzone wśród spółek o różnej wielkości zarówno z WIGu 20, jak i z New Connect, z różnych branż, między innymi: energetycznej, budowlanej, informatycznej, paliwowej, mediowej, finansowej, odzieżowej. Zadawane pytania dotyczyły szerokiego spektrum relacji inwestorskich ze szczególnym uwzględnieniem raportowania da-

nych pozafinansowych oraz zainteresowania tego typu danymi przez inwestorów.

Struktura i funkcjonowanie działów relacji inwestorskich

Raportowanie danych pozafinansowych jest pewną nowością dla osób zajmujących się relacjami inwestorskimi oraz kontaktami z inwestorami. Zdaniem autorów badania, poznanie i zrozumienie specyfiki pracy osób odpowiedzialnych za relacje inwestorskie na poziomie operacyjnym pozwala na skuteczniejsze dostosowanie rekomendacji w zakresie ujawniania danych pozafinansowych do już funkcjonujących mechanizmów.

Ograniczenie kontaktów osób odpowiedzialnych za IR do ograniczonej liczby departamentów powoduje luki informacji

Badania ukazały zdecydowaną różnicę w relacjach z inwestorami pomiędzy spółkami notowanymi na głównym parkiecie a tymi z NewConnect. W spółkach z NewConnect osobą odpowiedzialną za kontakty z inwestorami jest najczęściej prezes spółki. Jednak w związku z wieloma obowiązkami wynikającymi z zarządzania spółką oraz ograniczonymi zasobami kadrowymi przedstawiciele badanych spółek z rynku NewConnect raczej nie podejmują aktywnych działań w zakresie kontaktów z wieloma inwestorami. Uwaga w tych spółkach skierowana jest przede wszystkim w stronę inwestorów branżowych, którzy oprócz

wkładu finansowego będą gotowi dodatkowo wesprzeć spółkę w rozwoju technologii, wejściu na nowe rynki, usprawnieniu procesów zarządzania i organizacji modeli biznesowego.

Część spółek z NewConnect korzysta ze wsparcia zewnętrznych firm specjalizujących się w doradztwie w zakresie IR w momencie przygotowywania do wejścia na giełdę. Z agencji IR, zwłaszcza tych, które posiadają swoją siedzibę w Warszawie, korzystają również spółki z NewConnect spoza stolicy. W ten sposób spółki mają możliwość partycypacji w większej ilości wydarzeń i spotkań z inwestorami oraz oszczędzają czas potrzebny na przyjazd do Warszawy.

Inaczej wygląda organizacja działań w zakresie IR w spółkach z głównego rynku. W każdej z badanych firm jest wyodrębniona specjalna komórka lub osoba dedykowana relacjom inwestorskim. W strukturze firmy takie komórki najczęściej umiejscowione są w pionie odpowiedzialności członka zarządu, dyrektora finansowego. Ale nie zawsze. Niektóre podlegają bezpośrednio prezesowi. Są również firmy, w których relacje inwestorskie prowadzone są przez osoby pracujące w dziale korporacyjnych czy public relations.

Spółki często aktywnie przekazują informacje na temat członków zarządu, budując w ten sposób zaufanie wśród inwestorów

Skład osobowy departamentów zajmujących się IR jest uzależniony od branży, wielkości firmy a przede wszystkim od aktywności na giełdzie i waha się, w badanych spółkach, od jednej do sześciu osób. Najczęściej są to jednak dwie osoby posiadające rozwinięte umiejętności komunikacyjne oraz ugruntowaną wiedzę finansową.

Aby pozyskać niezbędne dane dla inwestorów działają RI najczęściej wewnątrz spółki współpracują z departamentami odpowiedzialnymi za finanse, controlling, sprzedaż oraz marketing. W większości badanych przypadków ograniczenie kontaktów osób odpowiedzialnych za IR do ograniczonej liczby departamentów powoduje luki informacji z takich obszarów, jak: zatrudnienie i rozwój kompetencji pracowników; wpływ na środowisko naturalne; polityka zakupowa i łańcuch dostaw; czy ryzyka społeczne. W działach odpowiedzialnych za te obszary nie zostały wyzna-

zione osoby do kontaktów z działem IR, co powoduje niedobór informacji. A jak mówią sami respondenci, informacje wewnątrz firmy najskuteczniej zdobywa się za pomocą budowania dobrych relacji personalnych. Jest to tym ważniejsze, że prawie żadna firma nie korzystała z narzędzi internetowych dedykowanych działom IR pozwalających na wewnętrzne zbieranie i gromadzenie informacji. W większości badanych spółek podstawowym narzędziem gromadzenia i analizowania danych wciąż jest program „Microsoft Office Excel”.

Działy relacji inwestorskich działają zarówno w sposób pasywny, jak i aktywny, jednak z różnym natężeniem. W spółkach mniej aktywnych na giełdzie działania w zakresie relacji inwestorskich ograniczają się wypełniania obowiązków prawnych oraz odpowiadania na bieżące zapytania analityków.

Natomiast spółki, których obrót akcjami jest znaczny, oprócz działań pasywnych podejmują wiele działań aktywnych, a w części badanych spółek, takie działania przybierały formę długookresowych strategii. Oprócz standardowego wysyłania informacji o wynikach finansowych, spółki starają się przyciągnąć inwestorów atrakcyjną formą przekazywania danych. Coraz częściej spółki oferują dostęp do informacji za pomocą narzędzi mobilnych. Dotyczy to jednak głównie dużych podmiotów, które również kilka razy w roku organizują specjalne spotkania dla inwestorów i analityków z zarządem spółki. Spotkania takie organizowane są często w jednej z siedzib lub zakładów i połączone są ze zwiedzaniem firmy. Dzięki temu inwestorzy lepiej poznają specyfikę danego biznesu oraz niuanse ważne dla budowania wartości spółki.

Aktywność inwestorów i analityków

Styl pracy osób odpowiedzialnych za relacje inwestorskie jest determinowany przede wszystkim przez potrzeby i oczekiwania analityków. Oprócz okresów zwiększonej aktywności inwestorów, które przypadają na czas publikowania sprawozdań okresowych czy rocznych oraz przy okazji walnych zgromadzeń, analitycy prowadzą również kontakty bieżące. Takie kontakty są określane przez respondentów jako częste. Ze spółkami z głównego parkietu analitycy kontaktują się praktycznie codziennie. W największych spółkach to około czterdziestu odebranych telefonów lub maili dziennie. Kilka lub kilkanaście razy w roku duzi inwestorzy lub

agencje ratingowe, głównie z zagranicy, zwracają się do spółek z prośbą o uzupełnienie rozbudowanych ankiet zawierających pytania o dane pozafinansowe.

Analitycy najczęściej pytają o dane finansowe, pozycję rynkową oraz dane dotyczącą całej branży, w której firma działa. Równie często pytania dotyczą poziomu realizacji strategii czy składu, doświadczenia i zmiany członków zarządu. W opinii respondentów pytania o zarząd świadczą o dużym znaczeniu, jaki inwestorzy przykładają do składu osobowego w zarządzie. Dlatego, spółki często aktywnie przekazują informacje na temat członków zarządu, budując w ten sposób zaufanie wśród inwestorów. W spektrum zainteresowania inwestorów są również opinie spółki na temat wpływu nowych regulacji prawnych na ich działania biznesowe. W spółkach z udziałem Skarbu Państwa pojawiają się dodatkowo pytania dotyczące ładu korporacyjnego oraz relacji z właścicielem. Jeśli chodzi o pytania dotyczące ładu korporacyjnego, to dotyczą one przede wszystkim sposobu funkcjonowania komitetu audytu.

Zainteresowanie inwestorów danymi ESG

Pierwsza spontaniczna odpowiedź badanych na pytanie „czy inwestorzy interesują się danymi ESG” brzmiała „nie” albo „bardzo rzadko”. Jednak zadając bardziej szczegółowe pytania okazało się, że jednak inwestorzy, chociaż nie tak często jak danymi finansowymi i rynkowymi, interesują się również informacjami z obszarów pozafinansowych. Takie pytania były kierowane zarówno do dużych podmiotów, jak i tych notowanych na NewConnect.

Kilka z badanych spółek było wnikliwie analizowanych pod kątem danych ESG. Takie analizy były wykonywane przede wszystkim przez duże instytucje finansowe z zagranicy oraz agencje ratingowe działające na zlecenie tych instytucji. Analizy dotyczyły przede wszystkim obszarów z zakresu bezpieczeństwa, zarządzania ryzykiem, struktury organizacyjnej, związków zawodowych, zatrudnienia czy planów inwestycyjnych.

Zdaniem respondentów najczęściej o dane ESG pytają inwestorzy branżowi. Takie analizy prowadzone są również w trakcie przejęcia spółki w ramach due diligence. Pytania o dane z obszarów pozafinansowych są również zadawane przez sektor publiczny przy dużych prze-

targach, co powoduje również większe zainteresowanie tymi kwestiami samych analityków.

Jeśli chodzi o polskie podmioty z rynku kapitałowego to tego typu analizy były wykonywane jedynie w przypadku, gdy spółka aspirowała do Indeksu RESPECT.

Znacznie częściej inwestorzy interesują się poszczególnymi wskaźnikami z wybranych obszarów pozafinansowych. Analitycy dostrzegając znaczenie wpływu nowych regulacji i standardów w zakresie ochrony środowiska włączają do oceny ryzyka wskaźniki środowiskowe. Stąd zapytania o ryzyka środowiskowe, technologie, polityki, zagospodarowanie odpadów, projekty proekologiczne, planowane inwestycje w tym obszarze.

Spółki coraz częściej otrzymują zapytania od inwestorów o kwestie związane z łańcuchem dostaw. To tutaj analitycy upatrują źródło wielu ryzyk wynikających choćby z procesów globalizacyjnych, ale również trendów związanych z outsourcingiem. Pytania o łańcuch dostaw są zróżnicowane i uzależnione od specyfik branżowych. Dla przykładu, w sektorze budowlanym inwestorzy, i to nie zależnie od tego, czy są to inwestorzy branżowi, czy nie, krajowi czy z zagranicy, zadają pytania o dostawców i podwykonawców. Są to pytania nie tylko o kondycję finansową podwykonawców, ale również doświadczenie, park maszynowy, ludzi, bezpieczeństwo itp. W branży odzieżowej czy obuwniczej najczęściej zadawane są pytania o zarządzanie ryzykiem, głównie reputacyjnym, w kontekście dostawców azjatyckich. Natomiast inwestorzy chcący zainwestować w sektor chemiczny zbierają informacje na temat dostawców z Afryki.

Postrzeganie danych ESG przez odpowiedzialnych za kontakty z inwestorami

Niewielka liczba zapytań o dane ESG ze strony inwestorów i analityków powoduje, że osoby odpowiedzialne w spółkach za relacje inwestorskie nie przykładają uwagi do komunikowania tych danych do inwestorów. Większość respondentów była sceptyczna co do tego, czy raportowanie danych pozafinansowych może podnieść wartość spółki w oczach inwestorów. Ale równocześnie osoby te nie znają metod oraz narzędzi służących do raportowania danych pozafinansowych. Respondenci przyznawali, że do tej pory nie patrzyli na dane ESG jako na dane cenotwórcze.

Część respondentów deklarowała gotowość raportowania wskaźników pozafinansowych gdyby zauważyła większą aktywność inwestorów w tym obszarze.

Poziom ujawniania danych pozafinansowych w badanych spółkach jest skrajnie zróżnicowany. Kilka spółek nie ujawniało żadnych danych pozafinansowych. W takich przypadkach również kanały komunikacji do inwestorów, takie jak strony internetowe, były bardzo niskiej jakości technicznej i merytorycznej.

Inną grupę stanowiły spółki, które gromadzą dane pozafinansowe, ale tylko na potrzeby wewnętrzne. Brak ujawniania tych danych motywowali, z jednej strony, brakiem zainteresowania analityków, z drugiej natomiast - obawą wykorzystania tych informacji przez inne firmy, co wiązałoby się z utratą *know how* a tym samym przewagi konkurencyjnej. Przedstawiciele tych spółek nie potrafili określić precyzyjnie, które dane są dla nich wrażliwe, a które nie. Dodatkowo nie dostrzegali żadnej wartości w publikowaniu informacji ESG. Natomiast część respondentów deklarowała gotowość raportowania wskaźników pozafinansowych gdyby zauważyła większą aktywność inwestorów w tym obszarze. Inną motywacją mogłyby być zmiany legislacyjne bądź znaczny wzrost raportowania ESG przez konkurencję.

Warto zauważyć, że większość badanych spółek jest zobligowana do przedstawiania raportów środowiskowych. Dzięki temu spółki posiadają już zebrane informacje środowiskowe. Natomiast brak umiejętności przedstawienia tych danych pod kątem inwestorów skutkuje tym, że nie niosą one żadnej wartości analitycznej.

Do kolejnej grupy można zakwalifikować spółki, które raportują dużą ilość danych zarówno w obszarze biznesowym, społecznym, jak i środowiskowym. Informacje te zamieszczane są przede wszystkim na korporacyjnej stronie internetowej. Jednak są one na tyle rozproszone i nieusystematyzowane, że nie stanowią wartości dla analityków, którzy, zwłaszcza na krajowym rynku, nie są wprawieni, albo nie mają czasu, na ich wyławianie i analizowanie.

I ostatnia grupa spółek to te, które w sposób świadomy i na wysokim poziomie raportują dane ESG. Robią

to zazwyczaj w specjalnych raportach CSR zgodnie z wytycznymi raportowania Global Reporting Initiative. W większości przypadków grupą docelową raportów odpowiedzialności społecznej są przede wszystkim inwestorzy. Inne firmy kierują raporty również do mediów ekonomicznych. Natomiast część badanych spółek sporządza raporty CSR dla głównych klientów. Takie myślenie jest charakterystyczne dla firm sprzedających swoje produkty i usługi przede wszystkim do krajów Europy Zachodniej. W przypadku firm z branż mocno oddziaływujących na środowisko naturalne i społeczeństwo, raporty skierowane są do władz i społeczności lokalnych.

Sposoby raportowania danych ESG w pracy IR

W spółkach, które pozytywnie wyróżniają się poziomem raportowania danych pozafinansowych, decyzję o większej transparentności podjął zarząd. Niektórzy respondenci odpowiadali, że na taką decyzję wpływ miały naciski inwestorów zagranicznych, głównie amerykańskich. Inni argumentowali wzrost transparentności jako odpowiedź na trendy rynkowe w zakresie sprawozdawczości. Zdaniem większości badanych raportowanie danych ESG pozwala na lepsze zarządzanie spółką oraz daje pełniejszy obraz zmian zachodzących w firmie. Z jednym zastrzeżeniem, że jest poprzedzone zbudowaniem kompleksowego systemu raportowania.

W spółkach, które pozytywnie wyróżniają się poziomem raportowania danych pozafinansowych, decyzję o większej transparentności podjął zarząd

Można postawić tezę, że spółki starają się coraz częściej publikować dane środowiskowe i społeczne. O ile jednak wskaźniki środowiskowe podawane są w sposób wymierny, to dane z obszaru zaangażowania społecznego często nie niosą żadnych wymiernych informacji, obrazujących chociażby jak działania sponsoringowe czy charytatywne wpłynęły na wartość spółki. Interesujące jest to, że wiele spośród badanych spółek podaje szczegółowe dane dotyczące kwestii związanych z logistyką (polityki, współpraca z firmami przewozowymi, park maszynowy, flota).

Najwięcej obaw spółki mają przed ujawnianiem danych dotyczących miejsca pracy, czyli wskaźników mówiących o fluktuacji, szkoleniach, ścieżkach rozwoju, procedurach dotyczących zatrudniania, ocenia, nagradzania czy awansowania.

Wnioski na przyszłość

Badania jakościowe przeprowadzone w ramach projektu „Analiza ESG spółek w Polsce” wśród osób odpowiedzialnych za relacje z inwestorami pozwoliły na identyfikację podstawowych przyczyn niskiego poziomu raportowania danych pozafinansowych. Należą od nich:

- ▶ brak zainteresowania polskich inwestorów danymi ESG
- ▶ niska świadomość wpływu danych pozafinansowych na wartość spółki, zarówno wśród inwestorów, jak i osób odpowiedzialnych za IR
- ▶ brak umiejętności raportowania danych ESG osób odpowiedzialnych za relacje z inwestorami

Podstawową przyczyną wpływającą na niski poziom raportowania danych pozafinansowych jest niewielkie zainteresowanie tego typu danymi samych inwestorów. Jednak, jak pokazują przywoływane w niniejszej publikacji dane, rynek odpowiedzialnych inwestycji w Europie stale rośnie. Natomiast jedną z przyczyn niewielkiego zainteresowania polskim rynkiem funduszy SRI jest właśnie słaby poziom sprawozdawczości danych pozafinansowych. Działania edukacyjne w zakresie odpowiedzialnych inwestycji należy prowadzić dwutorowo. Z jednej, strony ważne jest podnoszenie świadomości inwestorów, z drugiej - zwiększanie jakości i ilości raportowanych przez spółki danych pozafinansowych. Aby do tego doszło potrzebna jest zmiana myślenia o danych pozafinansowych w kontekście budowania wartości spółki. Ważne jest pokazanie pełnej wartości spółki poprzez zamknięcie tak zwanej luki wartości za pomocą rozszerzenia raportowania o dane ESG.

Część spółek, które wzięły udział w badaniu, pomimo braku zainteresowania samych inwestorów, raportuje dane pozafinansowe aby edukować analityków, a w ten sposób budować swoją lepszą pozycję rynkową. Zdaniem respondentów raportowanie ESG buduje dobry klimat wokół spółki wśród inwestorów. Nawet jeśli podczas bieżących kontaktów nie ma miejsca na przekazywanie większej ilości danych, to doskonałą możliwością przekazania danych ESG są

takie wydarzenia dedykowane inwestorom, jak spotkania w siedzibie lub zakładzie spółki, road show, prezentacje dla analityków czy spotkania indywidualne. Same spółki podkreślają, że aktywność inwestorów często wzmaga się przy okazji walnych zgromadzeń. Warto w agendach tych spotkań zawrzeć punkty związane z obszarami pozafinansowymi.

Aby dane ESG rzeczywiście były dostrzegane jako cenotwórcze przez inwestorów, spółki powinny przede wszystkim zarządzać nimi w sposób strategiczny, wzmacniając działaniami na poziomie operacyjnym oraz dobrą komunikacją wspartą nowymi rozwiązaniami narzędziowymi.

Respondenci wskazywali, że inwestorzy często zadają pytania o poziom realizacji strategii. Jeśli zarząd wpisze w cele strategiczne również te dotyczące obszarów pozafinansowych, to spółka będzie miała legitymację, do komunikowania danych ESG jako kluczowych dla rozwoju spółki. Ich integracja z celami finansowymi pozwoli również na pokazywanie stopnia realizacji celów pozafinansowych, jak i celów strategicznych, co więcej, na pokazywanie rzeczywistych zależności pomiędzy danymi finansowymi i pozafinansowymi. Dla przykładu, jeśli celem spółki jest poprawa pozycji w regionach, a jednym z narzędzi wzmocnienia lokalnych rynków jest podjęcie działań z obszaru CSR, to łatwiej zaraportować i umotywo- wać pewne inwestycje w kontekście finansowym.

Inny przykład. Respondenci wskazali na dane z obszaru HR, jako najbardziej newralgiczne. Jednak publikując raporty z danymi ESG zgodnie z międzynarodowymi standardami, takimi jak Global Reporting Initiative, spółki są zobowiązane do podawania wskaźników w tym obszarze. A skoro tak, to oznacza, że wykwalifikowana kadra stanowi o przewadze konkurencyjnej firmy. Warto aby o tym dowiedzieli się również inwestorzy i zaczęli patrzeć na wartość spółki również pod kątem potencjału intelektualnego, jaki spółka posiada. Dodatkowo biorąc pod uwagę coraz częściej stosowane modele biznesowe ograniczające zatrudnienie w samej spółce poprzez zlecenie większości zadań na zewnątrz, kluczowe jest aby zatrudniani w firmie pracownicy byli jak najbardziej wartościowi.

Jednak aby osoby odpowiedzialne za kontakty z inwestorami posiadały wiedzę w obszarach pozafinansowych powinny rozszerzyć spektrum informacji wewnątrz firmy, które do nich napływają, chociażby poprzez regularne spotkania z innymi, niż do tej pory, działami.

