

*Grażyna Michalczuk
Urszula Konarzewska
Uniwersytet w Białymstoku*

Znaczenie raportowania niefinansowego w inwestowaniu społecznie odpowiedzialnym

THE IMPORTANCE OF NON-FINANCIAL REPORTING IN SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING

Inwestorzy coraz częściej opierają swoje decyzje nie tylko na parametrach finansowych, ale również na kryteriach społeczno-środowiskowych, związanych ze zdolnością danego podmiotu do tworzenia wartości dla społeczeństwa, a także łagodzenia negatywnych skutków prowadzonej działalności gospodarczej. Podejmowanie racjonalnych decyzji inwestycyjnych zwiększa zapotrzebowanie na informacje niefinansowe, dające możliwość obiektywnej oceny, czy i w jakim stopniu przedsiębiorstwo respektuje aspekty związane z obszarem środowiskowym, odpowiedzialnością społeczną i ładem korporacyjnym.

Celem artykułu jest identyfikacja trendów związanych z funkcjonowaniem rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych oraz roli jaką w procesie jego rozwoju pełnić może raportowanie niefinansowe. Punktem wyjścia do tak sformułowanego celu była analiza literatury przedmiotu, umożliwiająca przedstawienie teoretycznych podstaw koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania. W dalszej części artykułu skoncentrowano się na analizie raportów oraz baz danych ukazujących tendencje w zakresie społecznie odpowiedzialnego inwestowania, a także raportowania niefinansowego na świecie, a także w Polsce.

Przeprowadzone badania wykazały, że inwestowanie społecznie odpowiedzialne cieszy się coraz większą popularnością wśród inwestorów na całym świecie. Istotny z punktu widzenia podejmowania decyzji inwestycyjnych staje się dostęp do wiarygodnych informacji niefinansowych. Jak pokazały badania, raportowanie niefinansowe jest dziedziną rozwijającą się zarówno na świecie, jak i w Polsce. Istotną kwestią staje się jednak zapewnienie odpowiedniej jakości, przejrzystości oraz porównywalności danych tego typu. Rozwiązaniem jest sporządzanie raportów w oparciu o standardy, zwłaszcza te opracowywane przez GRI.

Słowa kluczowe: inwestowanie społecznie odpowiedzialne, raportowanie niefinansowe, rynki finansowe, społeczna odpowiedzialność biznesu

Wprowadzenie

Spółeczna odpowiedzialność biznesu to koncepcja, na której coraz więcej spółek opiera swoją strategię. Efektem jest równoważenie celów ekonomicznych, społecznych i środowiskowych. Znajduje to swoje przełożenie na rynki finansowe i podejmowane decyzje związane z inwestowaniem kapitału przez inwestorów. Dla wielu inwestorów, to właśnie wiarygodność społeczna jest podstawą oceny prowadzonej działalności gospo-

darczej danego przedsiębiorstwa, determinującą również ocenę jego wiarygodności finansowej¹.

Biorąc powyższe pod uwagę coraz większe zainteresowanie wśród inwestorów wzbudza koncepcja inwestowania społecznie odpowiedzialnego (Socially Responsible Investing - SRI), która opiera się na selektywnym doborze instrumentów do portfela inwestycyjnego, spełniających określone kryteria.

W procesie budowania polityk inwestycyjnych opartych na społecznym inwestowaniu oraz wykonywania analiz istotne znaczenie mają dane pozafinansowe. Ich źródłem są zarówno raporty roczne, ale też raporty społecznej odpowiedzialności oraz raporty zintegrowane. Szczególne znaczenie mają te dwa ostatnie, które koncentrują się przede wszystkim na generowaniu informacji dotyczących kwestii społecznych i środowiskowych oraz pokazaniu jak spółki są przygotowane na przyszłe szanse i zagrożenia.

Celem artykułu jest identyfikacja trendów związanych z funkcjonowaniem rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych oraz roli jaką w procesie jego rozwoju pełnić może raportowanie niefinansowe.

Realizacja celu została dokonana w oparciu o metodę analizy opisowej, polegającej na analizie literatury przedmiotu. Dodatkowo posłużono się metodą analizy desk research. Przeprowadzono analizę raportów oraz baz danych ukazujących tendencje w zakresie społecznie odpowiedzialnego inwestowania, a także raportowania niefinansowego na świecie, jak i w Polsce. Zastosowana metodyka pozwoliła na realizację celu artykułu oraz pozwoliła na sformułowanie wniosków dotyczących wykorzystania raportowania niefinansowego w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania.

Społecznie odpowiedzialne inwestowanie na rynku finansowym

Znaczenie społecznej odpowiedzialności biznesu w praktyce przedsiębiorstw dostrzegają inwestorzy, którzy chcą inwestować nie tylko z zyskiem, ale również odpowiedzialnie². W przedstawionej perspektywie coraz większą rolę przypisuje się koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania (*Socially Responsible Investing* – SRI)³.

Według Raportu Światowego Forum Ekonomicznego SRI to sposób inwestowania biorący pod uwagę wpływ inwestycji na szeroko rozumiane społeczeństwo oraz środowisko naturalne zarówno dzisiaj, jak i w przyszłości⁴. European Sustainable Investment Forum określa SRI jako etyczne inwestycje, odpowiedzialne inwestycje, inwestycje zrównoważone oraz wszelkie inne procesy inwestycyjne, które łączą cele finansowe inwestorów z kwestiami środowiskowymi, społecznymi i ładem korporacyjnym⁵. Z kolei Amerykańskie Forum SIF strategię inwestycyjną SRI definiuje jako te, które mogą być stosowane we wszystkich klasach aktywów finansowych, aby wspierać społeczną odpo-

¹ B. Rok, *Odpowiedzialny biznes w nieodpowiedzialnym świecie*, Akademia Rozwoju Filantropii w Polsce - Forum Odpowiedzialnego Biznesu, Warszawa 2004, s. 54.

² G. Michalczyk, U. Konarzewska, *Komunikowanie działań CSR w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania*, „Zeszyty Naukowe Polityki Europejskiej, Finanse i Marketing”, 2018, nr 19 (68), s. 134.

³ Pierwsze produkty inwestycyjne z zakresu SRI powstały w latach 70-tych XX wieku w krajach anglosaskich. Aktualnie poza USA obserwuje się wzrost ich popularności w innych krajach.

⁴ World Economic Forum, *Mainstream Responsible Investing*, Geneva 2005, s. 7.

⁵ Eurosif, *European SRI Study 2014*, <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf> (dostęp: 05.10.2018), s. 8.

wiedzialność biznesu do budowania długoterminowej wartości dla interesariuszy, poprzez wprowadzanie produktów przynoszących korzyści środowisku i społeczeństwu⁶.

Reasumując można przyjąć, że SRI to opieranie decyzji inwestycyjnych przez inwestorów nie tylko na parametrach finansowych (m.in. zysku), ale też współobecności spółek w społeczeństwie. Preferowane są te spółki, które realizują w praktyce takie zasady, jak: zrównoważony rozwój, ochrona środowiska, ochrona praw człowieka, czy różnorodność. Należy również podkreślić, że inwestowanie społecznie odpowiedzialne nie jest sprzeczne z istotą tradycyjnego inwestowania opierającego się na kryteriach efektywnościowych⁷. Jego celem jest z jednej strony maksymalizowanie zysku przy najmniejszym możliwym ryzyku, z drugiej natomiast włączenie w proces inwestycyjny aspektów o charakterze społeczno-etycznym, ekologicznym i środowiskowym⁸.

Implementacja koncepcji SRI w działalności funduszy inwestycyjnych determinowana jest wieloma czynnikami, wśród których należy przede wszystkim wskazać⁹:

- uwarunkowania społeczne – czynniki związane ze zmianą postrzegania roli instytucji finansowych w społeczeństwie, wzrostem świadomości finansowej, jak i ekologicznej w społeczeństwie,
- uwarunkowania ekonomiczne – czynniki związane z dążeniem do wzrostu efektywności inwestycji oraz umocnieniem pozycji konkurencyjnej funduszy inwestycyjnych wśród funkcjonujących na rynku finansowym podmiotów zajmujących się działalnością lokacyjną,
- uwarunkowania prawne – ukonstytuowane prawnie regulacje dotyczące możliwości zastosowania idei SRI w procesie inwestycyjnym funduszy.

Każdy z wymienionych czynników w sposób istotny wpływa na rozwój społecznie odpowiedzialnego inwestowania. Jest to ważne, gdyż inwestowanie to w długim okresie może mieć przełożenie na pozytywne wyniki finansowe zarówno dla przedsiębiorstw o wysokich standardach społecznych i środowiskowych, jak i ich inwestorów biorących te standardy pod uwagę w procesach inwestycyjnych. Jest też bodźcem do doskonalenia przez przedsiębiorstwa praktyk CSR w sposób strategiczny, mierzalny oraz bardziej transparentny.

Diagnoza inwestowania społecznie odpowiedzialnego na rynkach finansowych

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne jest koncepcją, która cieszy się coraz większą popularnością wśród inwestorów na całym świecie. Wynika to ze zmniejszonego zaufa-

⁶ US SIF Foundation, *Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2016*, [https://www.ussif.org/files/SIF_Trends_16_Executive_Summary\(1\).pdf](https://www.ussif.org/files/SIF_Trends_16_Executive_Summary(1).pdf) (dostęp: 29.10.2018), s. 12.

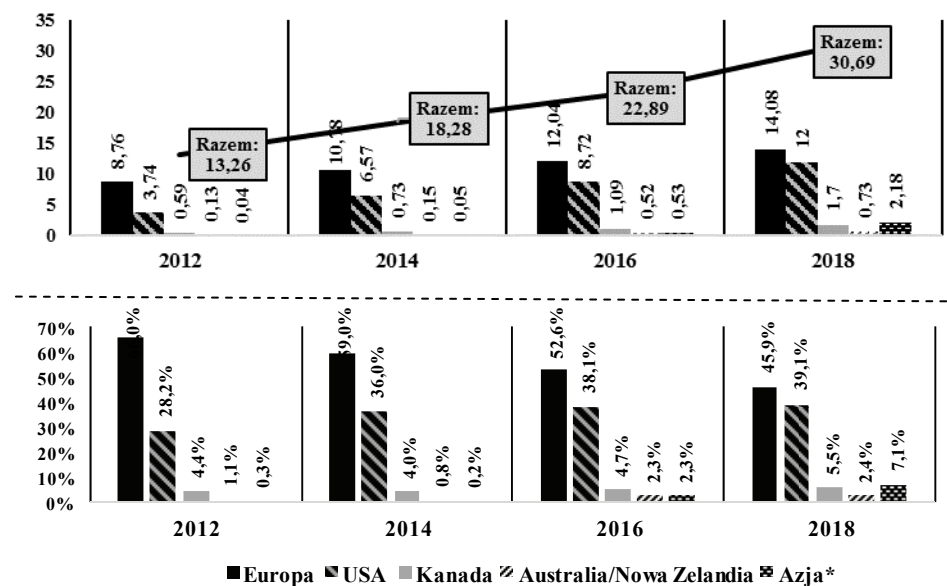
⁷ W. Rogowski, A. Ulianiuk *Spolecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki Część III: Efektywność inwestycji społecznie odpowiedzialnych (SRI)*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów/Szkoła Główna Handlowa”, 2012, nr 114, s. 64.

⁸ T. Jedynek, *Rozwój koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego w Polsce i na świecie*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, 2011, nr 875, s. 18; E.M. Kreibohm, *The Performance of Socially Responsible Investment Funds in Europe: An Empirical Analysis*, BoD–Books on Demand, 2016, s. 14.

⁹ T. Czerwińska, *Spoleczna odpowiedzialność polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe”, 2009, nr 3, s. 16-17.

nia do tradycyjnych instytucji finansowych oraz z rosnącego zainteresowania inwestorów rozwiązywaniem problemów społecznych oraz ekologicznych¹⁰.

W 2012 roku wartość rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych (SRI) w skali globalnej szacowana była na 13,2 bilionów dolarów. W 2018 roku zgodnie ze strategiami odpowiedzialnego inwestowania ulokowanych było już 30,6 bilionów dolarów (rysunek 1).



* Dane za 2018 rok dla Azji obejmują wyłącznie rynek SRI w Japonii

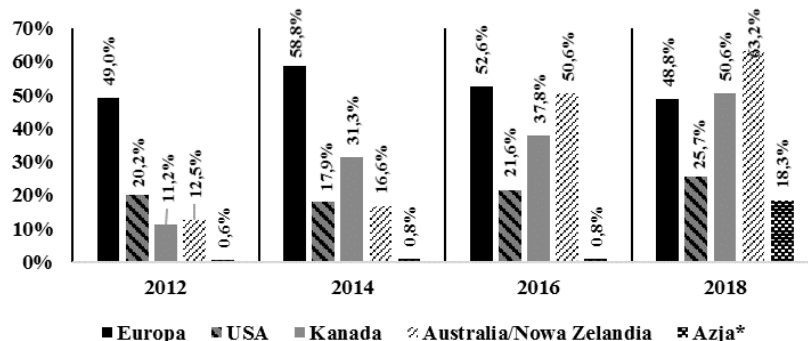
Rysunek 1. Inwestycje społecznie odpowiedzialne w latach 2012-2018 według regionów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2012*, s. 9-10; GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2014*, s. 7-8; GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2016*, s. 7-8; GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2018*, s. 8-9.

Analizując wartość rynku SRI w przekroju geograficznym, zauważyć można, że największy udział ma rynek europejski. Jego wartość wynosiła w 2018 roku ponad 14 bilionów dolarów stanowiąc 45,9% globalnego rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Drugi pod względem wielkości jest rynek amerykański - 12 bln USD (39,1% udziału). W dalszej kolejności znajdują się: Azja - 2,18 bln USD (7,1% udziału), Kanada - 1,7 bln USD (5,5% udziału), a także Australia i Nowa Zelandia - 0,73 bln USD (2,4% udziału).

Jednak poszczególne rynki rozwijają się w różnym tempie. Świadczy o tym analiza wielkości rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w odniesieniu do łącznej wartości aktywów zarządzanych przez instytucje finansowe (rysunek 2).

¹⁰ J. Michalak, *Raport strategiczny jako źródło informacji dla inwestorów społecznie odpowiedzialnych w Wielkiej Brytanii. Wyniki badań empirycznych*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, 2016, nr 436, s. 187.



* Dane za 2018 rok dla Azji obejmują wyłącznie rynek SRI w Japonii

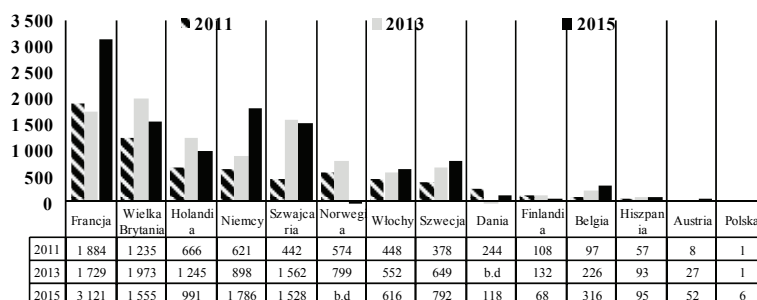
Rysunek 2. Udział inwestycji społecznie odpowiedzialnych w łącznej wartości profesjonalnie zarządzanych aktywów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2012*, s. 9-10; GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2014*, s. 7-8; GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2016*, s. 7-8; GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2018*, s. 8-9.

Rynek europejski i amerykański w latach 2012-2018 charakteryzuje stabilne tempo wzrostu. Nieco inaczej sytuacja przedstawia się na rynkach młodych w zakresie inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Szczególnie interesujący jest rynek w Australii i Nowej Zelandii. Jeszcze w 2012 roku inwestycje SRI stanowiły zaledwie 12,5% łącznej wartości profesjonalnie zarządzanych aktywów w tym regionie. Natomiast sześć lat później odsetek ten wynosił już ponad 60%. Intensywnie rozwija się też rynek inwestowania społecznie odpowiedzialnego w Kanadzie. W roku 2012 stanowił on około 11% rynku profesjonalnego zarządzania aktywami w tym kraju, a w roku 2018 udział ten wynosił już ponad 50%.

Jak już podkreślono największy pod względem inwestycji społecznie odpowiedzialnych jest rynek europejski. Jest on jednak zróżnicowany biorąc pod uwagę wartości realizowanych inwestycji, co potwierdzają wyniki badań prowadzonych przez Eurosif (rysunek 3).

W czołówce państw europejskich pod względem wielkości rynku SRI znajdują się: Francja, Wielka Brytania, Holandia, Niemcy, a także Szwajcaria. Największy bezwzględny wzrost wartości rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w latach 2011-2015 (wynoszący ponad 1000 mld euro) jest charakterystyczny dla Francji, Niemiec, a także Szwajcarii.



Rysunek 3. Inwestycje społecznie odpowiedzialne w Europie w latach 2011-2015 (w mld EUR)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Eurosif, *European SRI Study 2012*, s. 63; Eurosif, *European SRI Study 2014*, s. 21; Eurosif, *European SRI Study 2016*, s. 57.

Należy też wskazać państwa, które nie wyróżniają się dynamiką rozwoju rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w ujęciu bezwzględny, ale w ujęciu względnym. Zaliczyć należy do nich zwłaszcza Austrię, której rynek inwestycji społecznie odpowiedzialnych jeszcze w 2011 roku szacowano na około 8 mld euro. Jego wartość w 2015 roku wynosiła już ponad 52 mld euro, co oznacza wzrost o ponad 600% w stosunku do wielkości bazowej. Znaczący wzrost w ujęciu względnym odnotować można również w odniesieniu do polskiego rynku SRI.

Wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Polsce w 2015 roku wyniosła prawie 6 mld euro. Jest to wynik pięciokrotnie wyższy od tych uzyskanych w badaniach przeprowadzonych w latach 2011 oraz 2013. Świadczy to o tym, że inwestorzy coraz częściej w procesie lokowania kapitału uwzględniają aspekty społeczne i środowiskowe.

Pomimo tak znacznego wzrostu poziom realizowanych inwestycji społecznie odpowiedzialnych jest niski, co umiejscawia Polskę na ostatnim miejscu w Europie pod względem wielkości rynku SRI¹¹. Wynika to z tego, że Polska znajduje się w początkowej fazie rozwoju inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Ten niski jeszcze popyt na tego typu inwestycje może być determinowany brakiem:

- świadomości polskich inwestorów dla znaczenia wskaźników pozafinansowych w minimalizowaniu ryzyka inwestycyjnego,
- rozwiniętego raportowania niefinansowego,
- dostatecznie dużej liczby spółek wdrażających oraz raportujących działania CSR na odpowiednio zaawansowanym poziomie.

W Polsce w celu rozszerzenia skali implementacji koncepcji SRI w 2009 roku stworzono nowy indeks warszawskiej giełdy – RESPECT Index¹². Również w tym samym roku został powołany przez Prezesa Rady Ministrów rządowy Zespół ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw oraz działające przy nim grupy robocze. W ramach prac Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji¹³ zostały wypracowane Wytoczne dla inwestorów w zakresie odpowiedzialnego inwestowania. Ma to swoje uzasadnienie, gdyż edukowanie oraz zachęcanie inwestorów do inwestowania społecznie odpowiedzialnego, będzie motywowało spółki do poprawy wyników w wymiarze ESG (środowiskowym, społecznym i dotyczącym ładu korporacyjnego).

Informacje niefinansowe w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania

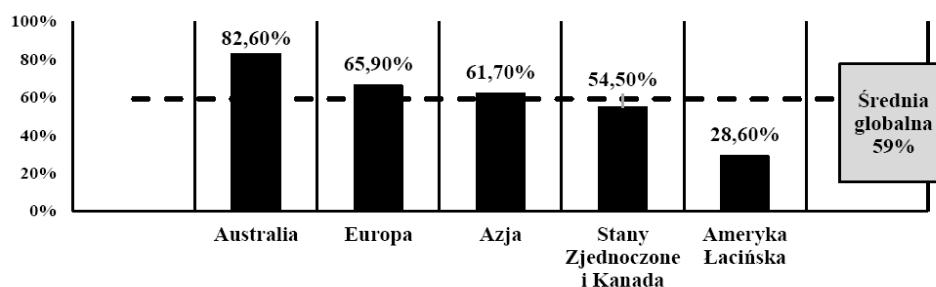
Inwestorzy społecznie odpowiedzialni w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych zainteresowani są zwiększoną otwartością informacyjną spółek. Podyktowane

¹¹ Należy jednak podkreślić, że w badaniu uwzględniono jedynie 14 państw europejskich. Może oznaczać to, iż pozostałe wciąż nie wypracowały rozwiązań umożliwiających rozwój inwestowania łączącego cele finansowe z wartościami społecznymi.

¹² W jego skład wchodzi wyłącznie spółki, które w najwyższym stopniu spełniają wymogi w zakresie *corporate governance*, ładu informacyjnego, relacji inwestorskich, a także działalności w obszarach: ekologicznym, społecznym i stosunków pracowniczych. Od 27 grudnia 2018 roku w skład indeksu wchodzi 31 spółek.

¹³ Członkami Grupy są przedstawiciele rynku finansowego, spółek, regulatorów, administracji państwowej, organizacji branżowych oraz niezależni eksperci.

jest to tym, że większa przejrzystość oraz wiedza na temat spółek umożliwia podejmowanie racjonalnych decyzji inwestycyjnych. Szczególnie istotne jest to w przypadku SRI, gdzie obok informacji finansowych niezbędne są informacje dające możliwość obiektywnej oceny, czy i w jakim stopniu przedsiębiorstwo respektuje aspekty związane z obszarem środowiskowym, odpowiedzialnością społeczną i ładem korporacyjnym¹⁴. Potwierdzają to między innymi wyniki badań zawarte w raporcie przygotowanym przez organizację Ernst & Young (rysunek 4).



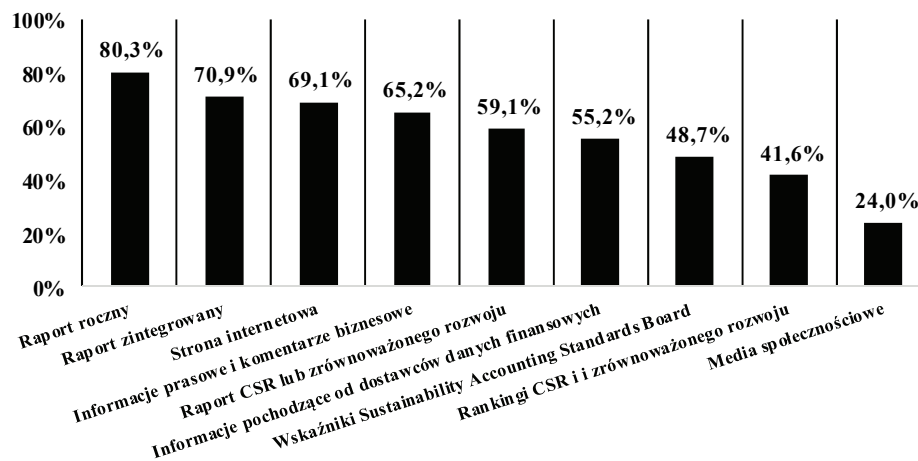
Rysunek 4. Odsetek inwestorów zainteresowanych informacjami niefinansowymi

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Ernst & Young, *Tomorrow's Investment Rules 2.0. Emerging risk and stranded assets have investors looking for more from nonfinancial reporting*, 2015, s. 31.

Wskazują one na to, że spośród wszystkich inwestorów objętym badaniem około 59% postrzega dane niefinansowe jako istotne w procesie podejmowaniu decyzji biznesowych. Największy odsetek inwestorów tego typu odnotować można w Australii (82,6%). Najmniejsze znaczenie do informacji tego typu przywiązują natomiast inwestorzy z Ameryki Łacińskiej (28,6%).

Inwestorzy w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania poszukując danych pozafinansowych dużą rolę przywiązują do jakości oraz wiarygodności publikowanych informacji. Znajduje to odzwierciedlenie w zainteresowaniu informacjami generowanymi przez system sprawozdawczości przedsiębiorstw (rysunek 5).

¹⁴ T. Szot-Gabryś, *Spolecznie odpowiedzialne inwestowanie a społecznie odpowiedzialne inwestycje* [w:] J. Ostaszewski (red.), *O nowy ład finansowy w Polsce. Rekomendacje dla animatorów życia gospodarczego*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2015, s. 315.



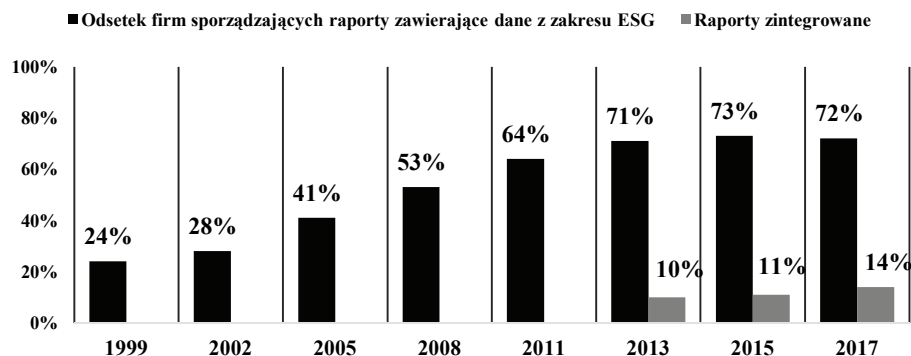
Rysunek 5. Źródło informacji niefinansowych pozyskiwanych w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Ernst & Young, *Tomorrow's...*, op. cit., s. 27.

Podstawowe źródło informacji niefinansowych z punktu widzenia inwestorów stanowią raporty roczne, które wskazało ponad 80% podmiotów objętych badaniem. Na to źródło informacji w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania, wskazują przede wszystkim inwestorzy w Europie. Wynika to z wdrożenia Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z 2014 roku. Zobowiązuje ona duże jednostki zainteresowania publicznego do zamieszczania w sprawozdaniu z działalności stanowiącego element rocznego raportu przedsiębiorstwa, oświadczenia na temat informacji niefinansowych odnoszących się do kwestii środowiskowych, społecznych i pracowniczych, poszanowania praw człowieka, a także przeciwdziałania korupcji i łapownictwu¹⁵.

Inwestorzy (około 71%) w procesie lokowania kapitału duże znaczenie przywiązują również do informacji zawartych w raportach zintegrowanych, które w jednym dokumencie ujmują dane finansowe i pozafinansowe oraz pokazują powiązania między nimi. Istotną rolę w ocenie inwestorów (około 59%) odgrywają także raporty CSR lub zrównoważonego rozwoju. W przeciwieństwie do raportów zintegrowanych skupiają się one wyłącznie na aspektach pozafinansowych dotyczących kwestii ESG.

¹⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy (OJ L 330, 15.11.2014).



Rysunek 6. Raportowanie danych ESG na świecie

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: KPMG, *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2013, s. 12-22; KPMG, *Currents of change: The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2015, s. 30-38; KPMG, *The road ahead. The KPMG Survey of Corporate Social Responsibility Reporting*, 2017, s. 9-24.

Wzrost zainteresowania informacjami niefinansowymi przyczynia się do rozwoju raportowania społecznego na świecie. Potwierdzeniem tego są wyniki badań prowadzonych przez KPMG w zakresie raportowania danych z obszaru ESG¹⁶ (rysunek 6).

Wynika z nich, że w 2005 roku raporty społeczne publikowało około 41% podmiotów objętych badaniem. W 2017 roku natomiast odsetek ten wynosił już 72%. Do państw będących liderami w tym zakresie zaliczyć należy: Wielką Brytanię (99%), Japonię (99%), Indie (99%), Malezję (97%), Francję (94%), Danię (94%), RPA (92%), Stany Zjednoczone (92%) oraz Meksyk (90%). Dla porównania w Polsce zaledwie 59% największych przedsiębiorstw pod względem przychodów decyduje się na sporządzanie sprawozdań zawierających informacje z obszaru ESG¹⁷.

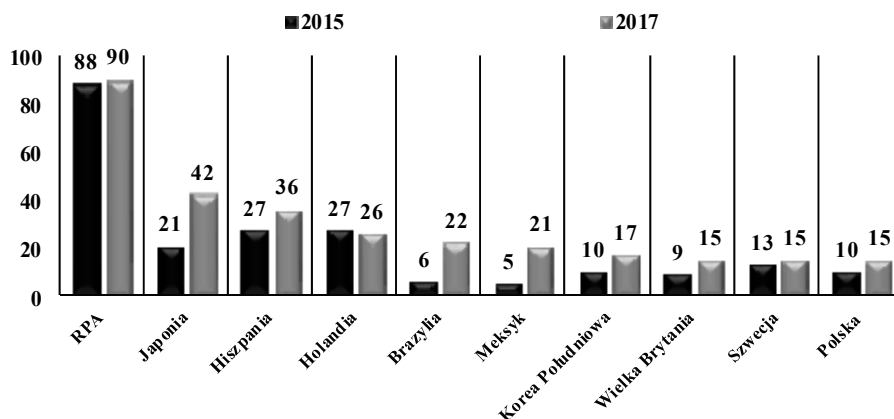
Dane zawarte w raportach przygotowywanych przez KPMG pozwalają zauważyć również stopniowy wzrost zainteresowania koncepcją raportowania zintegrowanego. W 2017 roku około 14% raportujących przedsiębiorstw wykorzystywało w tym celu raporty zintegrowane. W stosunku do roku 2013 oznacza to wzrost o cztery punkty procentowe¹⁸. Zdecydowanym liderem w tym zakresie na świecie jest RPA. Wynika to z faktu, że już w 2010 roku, w tym kraju wprowadzono dla spółek notowanych na giełdzie JSE (Johannesburg Stock Exchange) wymóg przygotowywania dokumentów łączących informacje finansowe i niefinansowe¹⁹. W pierwszej dziesiątce państw pod względem największej liczby raportów zintegrowanych opublikowanych w 2017 roku wyróżnić można również Polskę (rysunek 7).

¹⁶ Prowadzone są one w 100 największych przedsiębiorstwach pod względem przychodów w każdym państwie objętym analizą. W 2017 roku w badaniu uwzględniono przedsiębiorstwa z 49 państw.

¹⁷ KPMG, *The road ahead...*, op. cit., s. 16.

¹⁸ KPMG, *The KPMG Survey...*, op. cit., s. 12; KPMG, *The road ahead...*, op. cit., s. 24.

¹⁹ G. Michalczyk, T. Mikulska, *Sprawozdanie zintegrowane jako produkt finalny rachunkowości społecznej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego (827) „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, 2014, nr 69, s. 202.



Rysunek 7. Liczba raportów zintegrowanych opublikowanych w 2015 i 2017 roku
 Źródło: Opracowanie własne na podstawie: KPMG, *The road ahead...*, op. cit., s. 24.

Biorąc pod uwagę rozwój sprawozdawczości zintegrowanej należy założyć, że ta forma raportowania stanie się w najbliższym czasie kluczowym narzędziem wykorzystywanym w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych przez inwestorów na całym świecie. Sprawozdanie to umożliwi pozyskanie najbardziej istotnych informacji oraz ich syntetyczne zestawienie w odniesieniu do strategii, zarządzania, a także ogólnej wydajności przedsiębiorstwa. Jest to możliwe dzięki ujęciu w jednym dokumencie informacji finansowych i niefinansowych oraz pokazaniu połączeń między nimi.

Wzrost ujawniania informacji zarówno w ramach raportów zintegrowanych, jak i raportów społecznej odpowiedzialności biznesu w Polsce, zauważyć można na podstawie liczby dokumentów zgłaszanych do rejestru raportów społecznych utworzonego przez CSRinfo (rysunek 8).



Rysunek 8. Liczba raportów zgłoszona do rejestru CSRinfo w latach 2005-2017
 Źródło: Opracowanie własne na podstawie: CSRinfo, *Rejestr raportów*,
<http://www.rejestrtraportow.pl/biblioteka-raportow/> (dostęp 09.10.2018).

Istotną kwestią z punktu widzenia raportowania niefinansowego jest zapewnienie odpowiedniej jego jakości i przejrzystości. Zasadne jest więc sporządzanie raportów w oparciu o standardy. Najpopularniejszym jest GRI, który rekomenduje nie tylko co komunikować, ale też w jaki sposób powinno się to robić. Należy podkreślić, że zgodnie z tym standardem swoje raporty sporządza znaczna część przedsiębiorstw zarówno na świecie, jak i w Polsce.

Podsumowanie i wnioski

Zmieniające się otoczenie, w którym funkcjonują spółki stawia przed nimi nowe wyzwania nie tylko ekonomiczne, ale również społeczne oraz środowiskowe. Determinuje to konieczność przewartościowania celu ich funkcjonowania. Coraz częściej wskazywany jest on jako długofalowy zrównoważony rozwój oraz budowanie przewagi konkurencyjnej wpisane w proces dialogu społecznego. To przeorientowanie celu, który dotychczas ukierunkowany był przede wszystkim na maksymalizację zysku, wynika z potrzeby harmonizacji działań spółek z rosnącymi oczekiwaniami społecznymi wobec nich. Znajduje to swoje przełożenie na rynki finansowe, na których coraz więcej inwestorów podejmuje swoje decyzje inwestycyjne nie tylko na podstawie finansowych, ale i społecznych wyników. Efektem jest nowy trend w inwestowaniu, tzw. inwestowanie społecznie odpowiedzialne. Można wręcz mówić o nowym segmencie rynku finansowego jakim jest rynek SRI. W roku 2018 jego wartość na całym świecie szacowana była na 30,6 bilionów dolarów.

Istotnym czynnikiem rozwoju rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych jest nie tylko znajomość jego założeń i korzyści jakie niesie to inwestowanie, ale też przejrzystość informacyjna spółek społecznie odpowiedzialnych. Inwestorzy angażujący w nie środki zainteresowani są nie tylko informacjami finansowymi, ale też niefinansowymi dotyczącymi takich kwestii jak: zaangażowanie społeczne, etyka, ekologia, ochrona praw człowieka, czy różnorodność. Wynika to z tego, że stosowanie zasad SRI jest czynnikiem łączącym aspekty ekonomiczne ze wskaźnikami pozafinansowymi.

Determinuje to rozwój raportowania niefinansowego. Wykorzystanie tej formy raportowania w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania może przynieść szereg wymiernych korzyści zarówno z punktu widzenia inwestorów, jak i spółek je sporządzających. Są to przede wszystkim: większa przejrzystość informacyjna, niższe ryzyko inwestycyjne, większe zainteresowanie inwestorów, potencjalnie wyższa wycena spółki, łatwiejszy dostęp do kapitału. Raportowanie niefinansowe to również monitorowanie danych pozafinansowych, co znajduje swoje przełożenie w budowaniu zaufania, doskonaleniu wewnętrznych procesów zarządzania i podejmowania decyzji, czy też zmniejszeniu kosztów compliance w spółkach je wykorzystujących.

Istotny problem w zakresie raportowania niefinansowego stanowić może natomiast niska porównywalność danych zawartych w raportach sporządzanych przez poszczególne podmioty. W związku z tym, że nie są one uregulowane przepisami prawa różnią się między sobą nie tylko zakresem, ale też jakością i przejrzystością. Istotnym problemem z punktu widzenia inwestorów jest również wciąż niewielki odsetek raportów podawa-

nych niezależnej zewnętrznej weryfikacji²⁰. Wywoływać może to wątpliwości na temat rzeczywistej wiarygodności danych prezentowanych w raportach tego typu.

Wskazane ograniczenia determinują konieczność wykorzystywania w procesie raportowania najbardziej rozpowszechnionych standardów, zwłaszcza tych opracowywanych przez organizację Global Reporting Initiative. Niezbędne staje się również podejmowanie działań na rzecz zwiększania zewnętrznej weryfikacji publikowanych raportów niefinansowych, dającej inwestorom poczucie pewności, że zawarte w nich dane są wiarygodne i mogą być podstawą podejmowania właściwych decyzji związanych z lokowaniem kapitału.

Bibliografia

- CSRinfo, *Rejestr raportów*, <http://www.rejestrreportow.pl/biblioteka-raportow/> (dostęp 09.10.2018).
- Czerwińska T., *Spoleczna odpowiedzialność polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe”, 2009, nr 3.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy (OJ L 330, 15.11.2014).
- Ernst & Young, *Tomorrow's Investment Rules 2.0. Emerging risk and stranded assets have investors looking for more from nonfinancial reporting*, 2015, [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/investor_survey/\\$FILE/CCaSS_Institutional_InvestorSurvey2015.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/investor_survey/$FILE/CCaSS_Institutional_InvestorSurvey2015.pdf) (dostęp: 09.10.2018).
- Eurosif, *European SRI Study 2012*, http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/eurosif-sri-study_low-res-v1.1.pdf (dostęp: 05.10.2018).
- Eurosif, *European SRI Study 2014*, <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf> (dostęp: 05.10.2018).
- Eurosif, *European SRI Study 2016*, <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf> (dostęp: 05.10.2018).
- GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2012*, <http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/pubData/source/Global%20Sustainable%20Investment%20Alliance.pdf> (dostęp: 03.10.2018).
- GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2014*, http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf (dostęp: 03.10.2018).
- GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2016*, http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf (dostęp: 03.10.2018).
- GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2018*, http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf (dostęp: 20.05.2019).

²⁰ Wskazują na to badania odnoszące się do praktyk tego typu podejmowanych zarówno przez przedsiębiorstwa funkcjonujące na polskim rynku (G. Michalczyk, U. Konarzewska, *Standardization of corporate social responsibility reporting*, „Modern Management Review”, 2018, Vol. XXIII, No 25, s. 151-162), jak również przez podmioty reprezentujące rynki bardziej dojrzałe w zakresie raportowania niefinansowego. W niektórych krajach takich, jak: RPA, Włochy, Wielka Brytania, Holandia, czy Szwecja zauważyć można wręcz, że wraz ze zwiększeniem poziomu raportowania niefinansowego nastąpił spadek zewnętrznej weryfikacji danych prezentowanych w tego typu raportach (M. Kutera, B. Zyznarska-Dworczak, *Narracja w sprawozdawczości - jak ją weryfikować?*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, 2018, nr 160, s. 99-111).

- Jedynak T., *Rozwój koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego w Polsce i na świecie*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, 2011, nr 875.
- KPMG, *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2013, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/08/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2013.pdf> (dostęp: 28.10.2018).
- KPMG, *Currents of change: The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting*, 2015, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/11/kpmg-international-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2015.pdf> (dostęp: 28.10.2018).
- KPMG, *The road ahead. The KPMG Survey of Corporate Social Responsibility Reporting*, 2017, https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/campaigns/csr/pdf/CSR_Reporting_2017.pdf (dostęp: 28.10.2018).
- Kreibohm E.M., *The Performance of Socially Responsible Investment Funds in Europe: An Empirical Analysis*, BoD–Books on Demand, 2016.
- Kutera M., Zyznarska-Dworczak B., *Narracja w sprawozdawczości - jak ją weryfikować?*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, 2018, nr 160, s. 99-111.
- Michalak J., *Raport strategiczny jako źródło informacji dla inwestorów społecznie odpowiedzialnych w Wielkiej Brytanii. Wyniki badań empirycznych*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, 2016, nr 436.
- Michalczuk G., Konarzewska U., *Komunikowanie działań CSR w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania*, „Zeszyty Naukowe Polityki Europejskie, Finanse i Marketing”, 2018, nr 19 (68).
- Michalczuk G., Konarzewska U., *Standardization of corporate social responsibility reporting*, „Modern Management Review”, 2018, Vol. XXIII, No 25.
- Michalczuk G., Mikulska T., *Sprawozdanie zintegrowane jako produkt finalny rachunkowości społecznej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego (827) „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, 2014, nr 69.
- Rogowski W., Ulianiuk A., *Społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki Część III: Efektywność inwestycji społecznie odpowiedzialnych (SRI)*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów/Szkoła Główna Handlowa”, 2012, nr 114.
- Rok B., *Odpowiedzialny biznes w nieodpowiedzialnym świecie*, Akademia Rozwoju Filantropii w Polsce – Forum Odpowiedzialnego Biznesu, Warszawa 2004.
- Szot-Gabrys T., *Społecznie odpowiedzialne inwestowanie a społecznie odpowiedzialne inwestycje* [w:] J. Ostaszewski (red.), *O nowy ład finansowy w Polsce. Rekomendacje dla animatorów życia gospodarczego*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2015.
- US SIF Foundation, *Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2016*, [https://www.ussif.org/files/SIF_Trends_16_Executive_Summary\(1\).pdf](https://www.ussif.org/files/SIF_Trends_16_Executive_Summary(1).pdf) (dostęp: 29.10.2018).
- World Economic Forum, *Mainstream Responsible Investing*, Geneva 2005.

Summary

Investors increasingly base their decisions not only on financial parameters, but also on socio-environmental criteria related to company's ability to create value for society and to limit the negative effects of business activity. Making the rational investment decisions increases the need for non-financial information which provide the possibility of objective evaluation of whether and to what extent company respects the issues connected with environmental area, social responsibility and corporate governance.

The aim of the article is to identify trends associated with the functioning of the socially responsible investments market and the role non-financial reporting can play in its development. The starting point for the implementation of a such formulated purpose was the analysis of the subject-related literature which allowed to present theoretical basis of the concept of socially responsible

investing. Next, the paper focuses on the analysis of reports and databases showing trends of socially responsible investing and non-financial reporting both globally and in Poland.

The conducted analysis showed that socially responsible investing is becoming increasingly popular among investors around the world. An important aspect in the process of investment decision-making is to provide access to reliable non-financial information. As demonstrated by research, non-financial reporting is a rapidly growing field in the world and in Poland. However, it is important to ensure the suitable quality, transparency and comparability of this type of data. The solution is to prepare reports on the basis of standards, especially those developed by GRI.

Keywords: socially responsible investing, non-financial reporting, financial markets, corporate social responsibility

Informacje o autorach:

dr hab. Grażyna Michalczuk, prof. UwB

Uniwersytet w Białymstoku

Wydział Ekonomii i Zarządzania

Katedra Finansów, Rachunkowości i Informatyki

ul. Warszawska 63, 15-062 Białystok

e-mail: g.michalczuk@uwb.edu.pl

ORCID: 0000-0003-0546-4456

mgr Urszula Konarzewska

Uniwersytet w Białymstoku

Wydział Ekonomii i Zarządzania

Katedra Finansów, Rachunkowości i Informatyki

ul. Warszawska 63, 15-062 Białystok

e-mail: u.konarzewska@uwb.edu.pl

ORCID: 0000-0003-1257-3749