

Waldemar ROGOWSKI, Mariusz LIPSKI

Znaczenie informacji niefinansowej w świetle wymogów zrównoważonego rozwoju oraz turbulentnego otoczenia

Significance of non-financial reporting in the light of sustainable development requirements and turbulent environment

Streszczenie: W świetle rosnącego znaczenia koncepcji zrównoważonego rozwoju, jak również wynikających z jej założeń czynników, rośnie także rola sprawozdawczości niefinansowej przedsiębiorstw. Coraz ważniejsze staje się także uwzględnianie w rachunku ekonomicznym aspektów społecznych, korporacyjnych oraz środowiskowych. Celem artykułu jest przedstawienie wyników analizy zakresu oraz roli i znaczenia informacji niefinansowych w kontekście zmian zachodzących w otoczeniu przedsiębiorstw. Postawiono również tezę, że w świetle rosnącego znaczenia koncepcji zrównoważonego rozwoju oraz turbulencji w gospodarce, spowodowanych czynnikami egzogenicznymi (pandemia COVID-19 oraz wojna w Ukrainie), aspekty niefinansowe stają się coraz bardziej istotnym i ważnym elementem oceny standingu finansowego, ryzyka funkcjonowania oraz perspektyw dalszej działalności podmiotów gospodarczych. Po przeprowadzeniu analizy postawiona teza została potwierdzona. Ocena kondycji przedsiębiorstwa oraz perspektyw jego dalszej działalności wyłącznie na podstawie danych i informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym, z racji braku możliwości kompleksowej oceny, może prowadzić do błędnych wniosków, a w efekcie do błędnych decyzji inwestycyjnych.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwo, sprawozdawczość niefinansowa, zrównoważony rozwój, ESG

Summary: While the significance of sustainable development and its results is increasing, also the role of companies' non-financial reporting is getting more and more important. Taking into account social, environmental and corporate aspects within economic calculation is becoming crucial too. The aim of the paper is to present results of analysis regarding the scope, role and significance of companies' non-financial reporting influenced by changes in their environment. The article presents the thesis: in the light of an increase of sustainable development idea and turbulences in the economy caused by exogenous issues (pandemic and the war in Ukraine), non-financial aspects are becoming more and more important part in evaluation of company's financial standing, risk of further activity and the outlook. After the analysis, it turned out that the thesis was confirmed. Evaluation of company's standing and its outlook only on the basis of financial reports can led to false conclusions and false investment decisions due to lack of possibility to complex assessment.

Key words: company, non-financial reporting, sustainable development, ESG

JEL: G20, G30, Q50

Wzrost znaczenia wymogów zrównoważonego rozwoju oraz troski o środowisko i klimat, jaką można zaobserwować w ostatnich latach, sprawiają, że coraz liczniejsze grono podmiotów gospodarczych zmienia swoje podejście w zakresie definiowania czynników strategii oraz sukcesu ekonomicznego. Fundamentem nowego podejścia do prowadzenia biznesu jest koncepcja zrównoważonego rozwoju. Tym samym proces zarządzania przedsiębiorstwem, w tym jego finansami, oparty wyłącznie na finansowej perspektywie oraz analizie kosztów i korzyści tylko w ujęciu komercyjnym, w coraz mniejszym stopniu przystaje do obecnej rzeczywistości gospodarczej. Coraz ważniejsze staje się uwzględnianie w rachunku ekonomicznym aspektów społecznych, zewnętrznych i to zarówno jako efektów pozytywnych (korzyści), jak i negatywnych (kosztów).

Koniecznością staje się więc spojrzenie zintegrowane, holistyczne oraz identyfikowanie potrzeb nie tylko akcjonariuszy, ale także innych interesariuszy przedsiębiorstwa, jakimi są m.in. pracownicy, społeczności, odbiorcy, regulatorzy czy też środowisko naturalne. Oznacza to, że po stronie przedsiębiorstw niezbędne jest podjęcie wyzwania polegającego na dostosowaniu się do nowej, wymagającej rzeczywistości, wynikającej z regulacji obejmujących aspekty ESG (*Environmental* – środowiska, *Social* – spraw społecznych oraz *Corporate Governance* – ładu korporacyjnego) [Morrison, 2021, s. 5].

Celem artykułu jest zaprezentowanie wyników analizy zakresu oraz roli i znaczenia informacji niefinansowych w świetle zmian zachodzących w otoczeniu przedsiębiorstw.

W opracowaniu sformułowano następującą tezę: w świetle rosnącego znaczenia koncepcji zrównoważonego rozwoju oraz turbulencji w gospodarce, spowodowanych czynnikami egzogenicznymi (pandemia COVID-19 oraz wojna w Ukrainie), aspekty

niefinansowe stają się coraz bardziej istotnym i ważnym elementem oceny standingu finansowego, ryzyka funkcjonowania oraz perspektyw dalszej działalności podmiotów gospodarczych.

Wzrost znaczenia koncepcji zrównoważonego rozwoju

Ideę zrównoważonego rozwoju w trafny sposób odzwierciedla definicja zawarta w raporcie Światowej Komisji ds. Środowiska i Rozwoju z 1987 r. *Nasza wspólna przyszłość*, zgodnie z którą termin „zrównoważony rozwój” należy rozumieć jako „rozwój, w którym potrzeby obecnego pokolenia mogą być zaspokajane bez umniejszania szans przyszłych pokoleń na ich zaspokojenie” [The World Commission on Environment and Development, 1987]. Oznacza to, że cel charakteryzowanej koncepcji można zdefiniować jako chęć zapewnienia rozwoju gospodarczego przy jednoczesnym uwzględnieniu zachowania ochrony równowagi społecznej oraz środowiskowej.

Wydarzeniem, które w istotny sposób przyczyniło się do wzrostu znaczenia powyższej koncepcji na poziomie międzynarodowym, było przyjęcie rezolucji Zgromadzenia Ogólnego Organizacji Narodów Zjednoczonych z 2015 r. *Przekształcamy nasz świat: Agenda 2030 na rzecz zrównoważonego rozwoju*. Akt ten nakreślił 17 celów oraz 169 zadań, których osiągnięcie zaplanowane zostało na rok 2030. Warto dodać, że rezolucja ta ma charakter globalny oraz uniwersalny, przy czym odnosi się również do szczebli lokalnych i regionalnych. Zachęca do wspólnego działania, jak również do partnerstwa zmierzającego do likwidacji skrajnego ubóstwa i ochrony zasobów naturalnych planety. Należy zaznaczyć, że oprócz samych celów określone zostały także szczegółowe zadania, które mają pozwolić na realizację ogólnych założeń. Całość została podzielona na pięć grup tematycznych, których bezpośrednio dotyczą poszczególne cele. Obszary te pokrywają się z fundamentami zrównoważonego rozwoju, odnoszącymi się do trzech wymiarów: *Environmental* (środowisko), *Social* (aspekty społeczne) i *Corporate Governance* (ład korporacyjny). Dodatkowo realizacja poszczególnych celów jest na bieżąco monitorowana przez specjalnie przygotowane wskaźniki, weryfikowane na poziomie krajowym przez instytucje państwowe [United Nations, 2015].

Ambitne cele w ramach zrównoważonego rozwoju wymagają poważnych nakładów finansowych oraz współpracy wielu środowisk, w tym z sektora publicznego i prywatnego. Na poziomie polityki globalnej istnieje potrzeba zapewnienia spójności polityk na rzecz zrównoważonego rozwoju, przeprowadzenia działań edukacyjnych i promocyjnych.

Całością przytoczonych powyżej działań w istotny sposób wpływa na podmioty gospodarcze oraz perspektywy ich dalszej działalności, jak również formułowane przez nie strategie biznesowe. Jakość wypełniania tych wymogów determinuje ocenę perspektywy dalszej działalności.

Szczegółowy zakres oraz wpływ czynników ESG na przedsiębiorstwa jest dość rozległy i może różnić się w zależności od regionu czy segmentu działalności [The Global Compact, 2004]. Przykładowe aspekty, zaproponowane w raporcie przez protoplastów tej koncepcji, przedstawiono na rysunku 1.

Rysunek 1 Przykładowe kwestie związane z ESG wpływające na aktywności przedsiębiorstw

E (środowisko)	S (sprawy społeczne)	G (ład korporacyjny)
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zmiany klimatu i ich pochodne ▪ Redukcja emisji odpadów i zanieczyszczeń ▪ Regulacje zwiększające odpowiedzialność za środowiskową wiarygodność produktów i usług ▪ Wzrost znaczenia usług i produktów prośrodowiskowych 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bezpieczeństwo w miejscu pracy ▪ Relacje ze społecznością lokalną ▪ Przestrzeganie praw człowieka przez firmę lub jej partnerów ▪ Relacje z rządem ▪ Rosnąca presja społeczna na wzrost transparentności ▪ Ryzyko reputacyjne 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Struktura i zakres odpowiedzialności zarządu ▪ Praktyki księgowe i ujawnieniowe ▪ Struktura i niezależność audytorów ▪ Przeciwdziałanie korupcji i łapownictwu ▪ Wynagrodzenie kadry zarządzającej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: The Global Compact [2004].

Czynniki środowiskowe odnoszą się przede wszystkim do przeciwdziałania degradacji środowiska naturalnego i negatywnym zmianom klimatu, a także wpływowi tychże na bieżące i rozwojowe decyzje przedsiębiorstw. Analiza wynikających z tego tytułu czynników ryzyka prowadzi podmioty gospodarcze do koncentrowania swojej uwagi m.in. na optymalizacji zużycia energii (oraz zwiększaniu udziału energii odnawialnej), zmniejszeniu emisji zanieczyszczeń, odpowiedniej gospodarce wodnej czy zrównoważonemu zaopatrzeniu w surowce.

Drugi filar ESG dotyczy społecznej odpowiedzialności i praw człowieka. Jego cele powinny być realizowane zarówno w samym przedsiębiorstwie, jak i na zewnątrz. Aspekty wewnętrzne dotyczą m.in. zapewnienia równości płac bez względu na płeć, bezpieczeństwa i ochrony danych osobowych gromadzonych podczas działalności przedsiębiorstwa, przestrzegania praw człowieka i pracownika w samej organizacji, jak i przez jej partnerów. Aspekty zewnętrzne odnoszą się przykładowo do utrzymywania przyjaznych i transparentnych relacji ze społecznością lokalną czy władzami centralnymi.

Ostatnim czynnikiem ESG jest ład korporacyjny, który – z uwagi na jego wpływ na zaufanie do przedsiębiorstwa oraz jego właścicieli – można określić jako szczególnie istotny dla długoterminowych inwestorów. Analizie podlegają w tym przypadku takie aspekty, jak struktura, zakres odpowiedzialności oraz poziom wynagrodzenia kadry

zarządzającej, respektowanie obowiązków informacyjnych względem interesariuszy ze szczególnym naciskiem na wzrost transparentności w obszarze ESG, przejrzystość podatkową, przeciwdziałanie korupcji i łapownictwu czy dostępność i niezależność audytorów [Borucki, 2021].

Z uwagi na mnogość i szczegółowość kryteriów każdego z czynników ESG, koncepcję tę można uznać za szczególnie przydatną w ocenie przedsiębiorstw oraz ich *ESG-compliance*, czyli stopnia zaawansowania we wdrażaniu zmian. O ile podstawowa teoria zrównoważonego rozwoju nie dostarczała możliwości kwantyfikacji i mierzalności postępów, o tyle idea ESG znajduje odzwierciedlenie w licznych regulacjach na szczeblu międzynarodowym, krajowym i organizacyjnym, służącym ustanawianiu celów oraz monitorowaniu postępów dokonywanych przez różne organizacje w obszarze zrównoważonego wzrostu.

Raportowanie niefinansowe jako podstawa do oceny i analizy sytuacji przedsiębiorstwa

Do niedawna sposobem na dokonanie oceny sytuacji finansowo-ekonomicznej danego podmiotu i jego perspektyw oraz zrozumienie, na ile jest on atrakcyjnym celem inwestycyjnym, w tym w kontekście oceny poziomu ryzyka, było przeanalizowanie wyników finansowych oraz porównanie ich z innymi spółkami działającymi w tej samej branży i w podobnych okolicznościach makroekonomicznych. Podstawą analizy finansowej oraz wyceny przedsiębiorstw są wyniki finansowe i dane operacyjne. Na ich bazie analitycy oraz inwestorzy formułują prognozy finansowe, stanowiące często podstawę decyzji inwestycyjnych [Ministerstwo Finansów, 2017, s. 4]. Tym samym można stwierdzić, że szybki dostęp inwestorów do danych finansowych w każdym skutecznie zarządzanym podmiocie jest priorytetem zespołu relacji inwestorskich.

Scharakteryzowany w poprzednim punkcie opracowania wzrost znaczenia czynników ESG sprawia, że oprócz danych stricte finansowych, także raportowanie danych niefinansowych staje się jednym z istotnych elementów decyzji, podejmowanych przez szereg uczestników życia gospodarczego [Dagiliene, Nedzinskiene, 2018, s. 490–521; Stolowy, Paugam, 2018, s. 525–548]. Tym samym inwestorzy, analitycy, banki, dostawcy finansowania dłużnego czy też zarządzający aktywami, powinni oczekiwać i wymagać od podmiotów gospodarczych dodatkowych informacji w zakresie czynników środowiskowych, społecznych oraz związanych z ładem korporacyjnym.

Wzrost znaczenia wymogów zrównoważonego rozwoju sprawia także, że coraz szersze grono inwestorów instytucjonalnych wyklucza z obszaru swoich potencjalnych inwestycji emitentów, którzy nie spełniają jego kryteriów – screening negatywny. Jednocześnie można zauważyć, że ich uwaga w coraz większym stopniu skupia się

na spółkach cechujących się pro-ekologicznym profilem działalności oraz posiadających strategię w zakresie sprostanienia wymogom wynikającym z taksonomii (screening pozytywny) [Rogowski, Ulianiuk, 2012, s. 154–182]. Takim przykładem jest największy na świecie podmiot zarządzający aktywami – BlackRock, który już w styczniu 2020 r. ogłosił swoją nową strategię inwestycyjną, wskazując w niej na kluczowe znaczenie czynników klimatycznych i środowiskowych [Blackrock, 2021]. Również coraz szersze grono inwestorów indywidualnych w swoich decyzjach inwestycyjnych uwzględnia uwarunkowania ESG, lokując swoje środki w takie spółki bezpośrednio lub pośrednio poprzez fundusze SRI (*Socially Responsible Investing*).

Takie czynniki, jak rosnąca liczba regulacji w zakresie ESG, postępujące ukierunkowanie globalnych przepływów finansowych w stronę zrównoważonych projektów inwestycyjnych oraz presja społeczna przyczyniają się do systematycznego wzrostu znaczenia zrównoważonego rozwoju i zwiększonego wpływu czynników ESG na decyzje strategiczne i finansowe przedsiębiorstw [Konfederacja Lewiatan, 2021, s. 35].

Na współczesne ramy raportowania ESG składa się szereg standardów i wymogów regulacyjnych, do których należy zaliczyć w szczególności:

- dyrektywę o ujawnianiu informacji niefinansowych (Non-financial Reporting Directive – NFRD);
- rozporządzenie w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (Sustainable Finance Disclosures Regulation – SFDR);
- rozporządzenie w sprawie Taksonomii;
- zalecenia Grupy Zadaniowej ds. Ujawniania Informacji Finansowych Związanych z Klimatem (Task Force on Climate Related Financial Disclosures – TFCF) [Konfederacja Lewiatan, 2021, s. 35–36].

Należy dodać, że obowiązujące od 10 marca 2021 r. na terenie Unii Europejskiej rozporządzenie SFDR (EU) 2019/2088 [Parlament Europejski, 2019] obliguje inwestorów finansowych do uwzględniania czynników ryzyka wynikających z ESG oraz wpisanie zagadnień ESG w ich strategię inwestycyjne.

W Polsce najistotniejszym aktem prawnym regulującym ujawnianie informacji niefinansowych jest znowelizowana ustawa o rachunkowości, która implementuje do polskiego prawodawstwa Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE [Parlament Europejski, 2014] w sprawie ujawniania danych niefinansowych i informacji na temat różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy. Zgodnie z jej zapisami jednostki duże, które są podmiotami interesu publicznego, zatrudniające więcej niż 500 pracowników oraz spełniające jeden z dwóch kryteriów dotyczących sumy bilansowej oraz obrotów netto, zobowiązane zostały ujawnić w swoim sprawozdaniu z działalności określone informacje niefinansowe [Aureli, Magnaghi, Salvatori, 2019, s. 290–312]. Obszary wymienione w dyrektywie dotyczą zagadnień środowiskowych,

społecznych i pracowniczych, poszanowania praw człowieka oraz przeciwdziałania korupcji i łapownictwu. Spółki powinny ujawnić, jakie polityki i procedury należytej staranności stosują w odniesieniu do powyższych zagadnień, jakie są ich najistotniejsze ryzyka oraz kluczowe wskaźniki efektywności, a także zawrzeć krótki opis modelu biznesowego [Konfederacja Lewiatan, 2021, s. 35; Krawczyk, 2021].

Należy zaznaczyć, że dyrektywa NFRD wprowadziła perspektywę podwójnej istotności (*double materiality perspective*) – istotność finansową, jak również istotność środowiskową i społeczną. Przedsiębiorstwo powinno ujawnić nie tylko rzeczywiste oraz potencjalne ryzyka i szanse ESG, które mogą mieć istotny wpływ na jego działalność i wyniki finansowe, ale również przedstawić, w jaki sposób jego działalność może wpływać na szeroko rozumiane kwestie zrównoważonego rozwoju. Dyrektywa wprowadziła także obowiązek przedstawienia informacji dotyczących różnorodności. Ta część dyrektywy usankcjonowana została Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 25 maja 2016 roku zmieniającego rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych. Podmioty, które nie posiadają polityki różnorodności lub polityk wymaganych w stosunku do pozostałych obszarów wymienionych w Dyrektywie NFRD, powinny ujawnić ten fakt zgodnie z zasadą „stosuj lub wyjaśnij”. Aby ułatwić przedsiębiorstwom ujawnianie informacji ESG, Komisja Europejska opublikowała dwa dokumenty uzupełniające Dyrektywę NFRD: Wytyczne dotyczące sprawozdawczości w zakresie informacji niefinansowych w 2017 r. oraz Wytyczne dotyczące sprawozdawczości w zakresie informacji niefinansowych: Suplement dotyczący ujawniania informacji związanych z zagadnieniami klimatycznymi w 2019 r. W kwietniu 2021 r. Komisja Europejska opublikowała projekt nowej dyrektywy, nazwanej Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), która ma zastąpić dotychczasową Dyrektywę NFRD. Rewizja ta ma przyczynić się do podniesienia jakości ujawnianych danych ESG oraz dostosowania jej do zmian legislacyjnych wspierających Plan działania w sprawie finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego, w tym Taksonomii UE i rozporządzenia SFDR [Konfederacja Lewiatan, 2021, s. 36].

Warto podkreślić, że w strategiach coraz większej liczby funduszy inwestycyjnych na dojrzałych rynkach Europy Zachodniej i w Stanach Zjednoczonych istotną rolę odgrywają kryteria oceny ryzyka inwestycyjnego, dotyczące zagadnień CSR (*corporate social responsibility*), ESG (*environmental, social and governance*) czy RBC (*responsible business conduct*). Tym samym wśród inwestorów na dojrzałych rynkach kapitałowych zaczyna dominować przekonanie, że ocena i wycena konkretnych kategorii ryzyka biznesowego związanych z działalnością spółek, które przejrzystej komunikują dane pozafinansowe (z zakresu ESG) jest łatwiejsza i bardziej precyzyjna. A to sprawia, że podmioty te są postrzegane jako bezpieczniejszy potencjalny cel inwestycyjny. Jednocześnie należy zaznaczyć, że przestrzeganie wymienionych kryteriów w świetle turbulencji w otoczeniu gospodarczym (spowodowanych np. pandemią czy wojną w Ukrainie), stanowi

szczególne wyzwanie. Co prawda nasz rynek wykazuje pewne zapóźnienia w stosunku do rozwiniętych rynków zachodnich, bowiem jak wynika z badań ekspertów firmy PwC, jedynie 31% inwestorów sporządza politykę dotyczącą zaangażowania w obszarze monitorowania spółek pod kątem ekspozycji na ryzyko ESG, a tylko 11% z nich ją publikuje. Względnie niewysoki jest również poziom podmiotów uwzględniających czynniki niefinansowe jako jedno z głównych kryteriów inwestycyjnych – obecnie czynniki ESG są dostrzegane (lecz nie uznawane za krytyczne) przez blisko połowę z nich. Jednak blisko 30% ankietowanych byłoby gotowych obniżyć swoją wycenę lub zrewidować inwestycję, jeśli ekspozycja na ryzyko ESG byłaby zbyt wysoka [PwC, 2021].

Jak wskazują inwestorzy, powyższa sytuacja po części wynika z mało satysfakcjonującej jakości informacji raportowanych w obszarze zrównoważonego rozwoju przez polskie przedsiębiorstwa (62% z nich stwierdziło, że rodzime podmioty są średnio lub słabo przygotowane do dostarczania inwestorom informacji przewidywanych przez rozporządzenie SFDR) [PwC, 2021]. Tym samym po tej stronie również widoczna jest przestrzeń do poprawy. Jakie czynniki są przez inwestorów uznawane za kluczowe? Można wyróżnić przede wszystkim wskaźniki związane ze śladem węglowym, emisją gazów cieplarnianych, posiadanie i przestrzeganie proklamacyjnej polityki środowiskowej oraz redukcję ilości zużywanej energii [PwC, 2021].

Należy także podkreślić, że 43% ankietowanych przez PwC banków planuje w najbliższym roku uwzględnić ilościowy wpływ czynników ESG w procesie kredytowym [PwC, 2022]. Z deklaracji inwestorów pozabankowych, spośród których 20% obecnie nie uwzględnia elementów niefinansowych w swoich portfelach, można wnioskować, że w ciągu dwóch lat odsetek ten zmaleje do 3%, a 86% ankietowanych rozważa wpływ tych czynników na poziomie między 25–50% [PwC, 2021].

Dodatkowo niestabilność otoczenia gospodarczego, wywołana takimi wydarzeniami, jak wspomniana pandemia COVID-19 czy wojna w Ukrainie, powodują, że materializują się czynniki ryzyka wpływające na sposób funkcjonowania przedsiębiorstw. Przykładem mogą być problemy, jakich doświadczają podmioty w zakresie dostępności materiałów i surowców pozyskiwanych z kierunków wschodnich, szoki podażowe paliw (wzrost cen) czy też ograniczenia związane z dostępnością pracowników.

Indeks WIG-ESG na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Odzwierciedleniem wzrostu znaczenia koncepcji zrównoważonego rozwoju w gospodarce oraz wzrostu roli raportowania niefinansowego jest pojawianie się na różnych rynkach giełdowych (np. Euronext, LSE, NYSE) rosnącej liczby indeksów (np. MSCI ESG czy FTSE4Good) mierzących atrakcyjność inwestycyjną spółek stosujących zasady

zrównoważonego inwestowania na rynkach kapitałowych (*sustainable and responsible investment* – SRI) oraz wzrost popularności strategii inwestycyjnych funduszy, które aktywnie szukają, premiuje i inwestują w takie firmy. Podobne tendencje można zaobserwować na warszawskiej GPW, która podjęła inicjatywę polegającą na wyłonieniu spółek zarządzanych w sposób odpowiedzialny i zrównoważony, rozpoczynając jednocześnie publikację wyników w tym zakresie. Wyrazem tego zainteresowania było utworzenie pierwszego w Europie Środkowo-Wschodniej indeksu spółek odpowiedzialnych (*Respect Index*), zamienionego następnie na indeks WIG-ESG.

Indeks WIG-ESG został utworzony przez GPW 3 września 2019 roku jako indeks skupiający podmioty uznawane za odpowiedzialne społecznie, tj. takie, które przestrzegają zasad biznesu odpowiedzialnego społecznie, w szczególności w zakresie aspektów środowiskowych, społecznych i ekonomicznych oraz ładu korporacyjnego. Wartość bazowa indeksu została ustalona na dzień 28 grudnia 2018 roku na poziomie 10 000,00 pkt. Jest to indeks dochodowy, co oznacza, że przy jego obliczaniu brane są pod uwagę zarówno ceny zawartych w nich transakcji, jak również dochody z dywidend. Udział jednej spółki w indeksie jest ograniczony do 10%, natomiast sumaryczny udział spółek, z których udział każdej przekracza 5%, jest ograniczany do 40% [GPW, 2021, s. 9, 22]. Obecnie w skład indeksu wchodzi 60 podmiotów reprezentujących szeroki przekrój w ujęciu sektorowym.

Należy podkreślić, że pakiety akcji poszczególnych uczestników indeksu wyznaczane są w oparciu o ranking ESG tworzony na podstawie raportów opracowywanych przez niezależną agencję analityczną Sustainalytics B.V., a także w oparciu o ranking Dobrych Praktyk sporządzany na podstawie analizy oświadczeń spółek o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego, zamieszczanych w raportach rocznych emitentów. W rankingu ESG poszczególne spółki mogą uzyskać od 0 do 100 pkt, przy czym im niższa liczba punktów, tym lepiej spółka przestrzega zasad biznesu odpowiedzialnego społecznie. Podmioty szeregowane są według wymienionych punktów oraz klasyfikowane w ramach pięciu grup. W zależności od przyporządkowania do określonej grupy, liczba akcji w wolnym obrocie danego uczestnika indeksu jest ograniczana do 0% (dla spółek z pierwszej grupy) lub do 40% (dla spółek z piątej grupy). W przypadku rankingu Dobrych Praktyk spółki klasyfikowane są do czterech grup, a ich udział jest ograniczany dodatkowo od 0 do 15% w zależności od przyporządkowania do określonej grupy. Ponadto udział jednej spółki w indeksie nie może przekroczyć 10%, a łączny udział spółek, z których każda przekracza 5%, nie może być większy niż 40%. Indeks ten jest instrumentem bazowym dla funduszu pasywnego zarządzanego przez NN Investment Partners TFI.

Jako swego rodzaju odzwierciedlenie rosnącego znaczenia czynników ESG można wskazać m.in. niskie wyceny na warszawskiej GPW przedsiębiorstw z sektora energetycznego (wytwarzających energię ze źródeł wysokoemisyjnych), które notują istotne

dyskonto w stosunku do spółek prowadzących działalność wyłącznie w zakresie generacji energii ze źródeł odnawialnych.

Podsumowanie

Coraz odważniejsze uwzględnianie aspektów ESG w działalności firm staje się faktem. Co prawda polski rynek wykazuje pewne zapóźnienia w stosunku do Europy Zachodniej, jednak widoczny jest wzrost znaczenia tego obszaru. Tym samym rośnie również rola raportowania niefinansowego, które staje się istotnym elementem w zakresie oceny kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw, jak również perspektyw ich dalszego funkcjonowania.

Podsumowując powyższe rozważania, należy stwierdzić, że sformułowana we wstępie teza, zgodnie z którą w świetle rosnącego znaczenia koncepcji zrównoważonego rozwoju oraz turbulencji w gospodarce, aspekty niefinansowe stanowią istotny element oceny standingu finansowego oraz perspektyw dalszej działalności podmiotów gospodarczych, została potwierdzona.

Bibliografia

- Aureli S., Magnaghi E., Salvatori F. (2019), *The Role of Existing Regulation and Discretion in Harmonising Non-Financial Disclosure*, "Accounting in Europe", Vol. 16, <https://doi.org/10.1080/17449480.2019.1637529> (dostęp: 13.05.2022).
- Blackrock: *cała naprzód ku ESG*, <https://invesgo.pl/2020/01/20/blackrock-cala-naprzod-ku-esg-2/> (dostęp: 12.03.2022).
- Borucki B. (2021), *ESG compliance – czym jest i jak wpływa na zarządzanie biznesem?*, <https://www.pb.pl/esg-compliance-czym-jest-i-jak-wplywa-na-zarzadzanie-biznesem-1129208> (dostęp: 22.03.2022).
- Dagliene L., Nadzinkiene R. (2018), *An institutional theory perspective on non-financial reporting: The developing Baltic context*, "Journal of Financial Reporting and Accounting", Vol. 16, No. 4, <https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2016-0054> (dostęp: 12.05.2022).
- GPW (2021), *Indeksy GPW. Benchmark*, <https://gpwbenchmark.pl/karta-indeksu?isin=PL9999998955> (dostęp: 20.03.2022).
- Konfederacja Lewiatan (2021), *Zrównoważone finanse. Krótki przewodnik dla firm*, Warszawa, <https://lewiatan.org/wp-content/uploads/2022/01/Zrownowazone-finanse-przewodnik-dla-firm.pdf> (dostęp: 14.03.2022).
- Krawczyk P. (2021), *Non-Financial Reporting – Standardization Options for SME Sector*, "Journal of Risk and Financial Management", 14(9), <https://doi.org/10.3390/jrfm14090417> (dostęp: 13.05.2022).

- Ministerstwo Finansów (2017), *Raportowanie niefinansowe. Poradnik dla raportujących*, Warszawa, https://mf-arch2.mf.gov.pl/c/document_library/get_file?uuid=041fa0d5-333b-4074-b583-6465cda2f687&groupId=764034 (dostęp: 16.03.2022).
- Morrison R. (2021), *Environmental, Social and Governance Theory: Defusing a Major Threat to Shareholder Rights*, Competitive Enterprise Institute, Washington.
- Parlament Europejski (2014), *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*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095> (dostęp: 15.03.2022).
- Parlament Europejski (2019), *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2088> (dostęp: 25.03.2022).
- PwC (2021), *ESG – miecz Damoklesa czy szansa na strategiczną zmianę?*, https://www.pwc.pl/pl/pdf-nf/2021/ESG_Miecz_Damoklesa_raport_PwC_2021.pdf (dostęp: 26.03.2022).
- PwC (2022), *Zielone finanse po polsku – jak ESG zmieni sektor bankowy i finansowanie firm?*, <https://www.pwc.pl/pl/publikacje/zielone-finanse-po-polsku-jak-esg-zmieni-sektor-bankowy-i-finansowanie-firm.html> (dostęp: 27.03.2022).
- Rogowski W., Ulianiuk A. (2012), *Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki, cz. II: Rynek społecznie odpowiedzialnych inwestycji (SRI)*, „Zeszyty Naukowe Kolegium Zarządzania i Finansów”, 113, 154–182.
- Stolowy H., Paugam L. (2018), *The expansion of non-financial reporting: an exploratory study*, “Accounting and Business Research”, <https://doi.org/10.1080/00014788.2018.1470141> (dostęp: 12.05.2022).
- United Nations (2015), *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*, <https://unstats.un.org/sdgs/indicators/database/> (dostęp: 21.03.2022).
- The Global Compact (2004), *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*, https://www.uneepi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf (dostęp: 23.03.2022).
- World Commission on Environment and Development (1987), *Our common future*, <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf> (dostęp: 27.03.2022).

* * *

dr hab. Waldemar Rogowski, prof. SGH
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji
Zakład Zarządzania Ryzykiem
e-mail: wrogow@sgh.waw.pl
ORCID: 0000-0003-0214-3446

dr Mariusz Lipski
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji
Zakład Zarządzania Ryzykiem
e-mail: mlipsk1@sgh.waw.pl
ORCID: 0000-0001-6773-7128