

Marzena Remlein

Społecznie odpowiedzialne inwestycje w sprawozdawczości przedsiębiorstw



WYDAWNICTWO UEP



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W POZNANIU

Marzena Remlein

Społecznie odpowiedzialne
inwestycje
w sprawozdawczości
przedsiębiorstw

WYDAWNICTWO UEP



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W POZNANIU

POZNAŃ 2019

KOMITET REDAKCYJNY

Szymon Cyfert, Elżbieta Gołata (przewodnicząca), Jacek Lisowski, Ewa Małuszyńska, Eliza Szybowicz (sekretarz), Krzysztof Walczak, Ryszard Zieliński

RECENZENT

Waldemar Gos

PROJEKT OKŁADKI

Jacek Pietrzyński

W projekcie wykorzystano zdjęcia © iStock by Getty Images

REDAKCJA I KOREKTA

Magdalena Kraszewska

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Poznań 2019



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons – Uznanie autorstwa-
Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe

ISBN 978-83-66199-06-4

e-ISBN 978-83-66199-63-7

<https://doi.org/10.18559/978-83-66199-63-7>

WYDAWNICTWO UNIWERSYTETU EKONOMICZNEGO W POZNANIU

ul. Powstańców Wielkopolskich 16, 61-895 Poznań

tel. 61 854 31 54, 61 854 31 55

www.wydawnictwo.ue.poznan.pl, e-mail: wydawnictwo@ue.poznan.pl

adres do korespondencji: al. Niepodległości 10, 61-875 Poznań

Skład: Wydawnictwo eMPI²

Reginaldo Cammarano

Druk: Zakład Graficzny Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu

ul. Towarowa 53, 61-836 Poznań, tel. 61 854 38 06, 61 854 38 03

Spis treści

Wstęp	5
Rozdział 1	
Przedsiębiorstwo i jego interesariusze	13
1.1. Istota i teorie przedsiębiorstwa	13
1.2. Cel funkcjonowania przedsiębiorstwa	24
1.3. Interesariusze przedsiębiorstwa	32
1.4. Paradygmat zrównoważonego rozwoju	38
1.5. Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa	40
Rozdział 2	
Sprawozdawczość jako istotny element polityki informacyjnej przedsiębiorstwa	50
2.1. Polityka informacyjna przedsiębiorstwa	50
2.2. Współczesny model sprawozdawczości przedsiębiorstwa	55
2.3. Dylematy sprawozdawczości finansowej	66
2.3.1. Harmonizacja czy standaryzacja sprawozdań finansowych?	67
2.3.2. Koszt historyczny czy wartość godziwa?	71
2.3.3. Użytkownicy sprawozdań finansowych – interesariusze czy inwestorzy?	80
2.4. Jakość informacji sprawozdawczej	84
Rozdział 3	
Inwestycje w systemie rachunkowości	91
3.1. Inwestycje w ujęciu ekonomicznym i finansowym	91
3.2. Inwestycje w regulacjach prawa bilansowego	97
3.3. Wycena inwestycji	101
3.4. Inwestycje w sprawozdaniu finansowym	118
3.5. Inwestycje w sprawozdaniu przedsiębiorstwa – wyniki badań empirycznych	122
Rozdział 4	
Koncepcja społecznie odpowiedzialnego inwestowania	136
4.1. Istota koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania	136
4.2. Rys historyczny koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania	140
4.3. Zakres i strategie społecznie odpowiedzialnego inwestowania	142
4.4. Motywy społecznie odpowiedzialnego inwestowania	150
4.5. Rynek społecznie odpowiedzialnych inwestycji na świecie	154

4.6. Społecznie odpowiedzialne inwestycje w Polsce	162
4.7. Przegląd wyników badań dotyczących społecznie odpowiedzialnego inwestowania	166
Rozdział 5	
Ujawnianie informacji na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji – wyniki badań empirycznych	171
5.1. Metodyka badań empirycznych	171
5.2. Badanie poglądów ekspertów z dziedziny rachunkowości	173
5.3. Prezentacja SRI w sprawozdaniu przedsiębiorstwa w opinii biegłych rewidentów	177
5.4. Porównanie wyników badań	204
5.5. Znaczenie informacji sprawozdawczych w decyzjach inwestycyjnych	206
5.6. Wnioski z przeprowadzonych badań	234
Zakończenie	237
Bibliografia	248
Załączniki	269
Spis tabel	293
Spis rysunków	297
Spis wykresów	298
Socially responsible investments in corporate reporting (Summary)	301

Wstęp

Współcześnie coraz bardziej powszechny staje się pogląd, że realizacja celów przedsiębiorstwa wymaga od opinii publicznej akceptacji i klimatu życzliwości dla biznesu, a od przedsiębiorstwa – podejmowania odpowiedzialnych decyzji. Takie podejście kształtuje dobrą opinię o przedsiębiorstwie wśród klientów i partnerów biznesowych oraz pozytywnie wpływa na motywację pracowników. Oznacza to, że przedsiębiorstwo w swoich działaniach nie tylko powinno się kierować chęcią zysku, ale również uwzględniać potrzeby innych podmiotów funkcjonujących w otoczeniu przedsiębiorstwa.

Za powszechnie akceptowane cele przedsiębiorstwa uznaje się jego przetrwanie oraz ustabilizowany wzrost i jakościowy rozwój. Przez wiele lat symptomy wzrostu i rozwoju przedsiębiorstwa były oceniane przez pryzmat osiąganego zysku. Obecnie przyjmuje się, że celem jego działalności jest tworzenie i pomnażanie wartości dla właścicieli, a zysk może być jedną z kategorii mających wpływ na tę wartość. Drugą istotną kategorią przyczyniającą się do powiększania kapitału i rozwoju przedsiębiorstwa, a także zwiększania jego wartości, są inwestycje. Inwestowanie to podstawowy czynnik wzrostu i rozwoju gospodarczego, bez którego niemożliwe jest prowadzenie rentownej działalności w długim okresie. Inwestycja dobrze zaplanowana, uzasadniona i podjęta we właściwym momencie może się przyczynić do rozwoju firmy, natomiast zła decyzja może doprowadzić do ograniczenia płynności i elastyczności działania, a przy znacznej wartości zainwestowanego kapitału może spowodować kryzys finansowy, a nawet bankructwo. Kryzys na rynkach finansowych na początku XXI w. pokazał, że instrumentalne podejście i ukierunkowanie inwestorów tylko na krótkoterminową maksymalizację zysków prowadzi do kryzysu wartości i stwarza zagrożenie dla przedsiębiorstw. Omówiona sytuacja uświadomiła inwestorom, że podejmując decyzje o ulokowaniu wolnych środków finansowych, należy nie tylko uwzględnić czynniki ekonomiczne (stopę

zwrotu z zainwestowanego kapitału i ryzyko), ale również kierować się względami społecznymi, środowiskowymi, ekologicznymi czy etycznymi. W takiej sytuacji alternatywą w stosunku do tradycyjnych form inwestowania stają się społecznie odpowiedzialne inwestycje (*socially responsible investing* – SRI), rozumiane jako efekt przyjętej przez przedsiębiorstwo strategii inwestowania, która w równym stopniu dąży do maksymalizacji zysku, jak i do osiągnięcia określonych celów społecznych i uwzględniania potrzeby rozwijania się w sposób zrównoważony.

Przeгляд literatury przedmiotu pozwala stwierdzić, że koncepcja SRI jest obecnie mniej poznana i poddana analizie aniżeli szeroko omawiana w literaturze koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu (*corporate social responsibility* – CSR). Warto jednak podkreślić, że liczba publikacji poświęconych tematyce SRI – patrząc przez pryzmat publikacji naukowych, w tym szczególnie praktyki rynkowej (m.in. inwestowania w podmioty, które stosują w praktyce tę koncepcję) – wykazuje tendencję wzrostową zarówno w literaturze zagranicznej, jak również krajowej (Wacławik, 2017, s. 60).

Termin „społecznie odpowiedzialne inwestowanie” wpisuje się we współczesny nurt społecznej odpowiedzialności biznesu, który opiera się m.in. na dialogu z interesariuszami, w tym z inwestorami. Rozwój rynku kapitałowego, a tym samym wzrost liczby jednostek gospodarczych konkurujących o zainteresowanie i zaangażowanie kapitałowe inwestorów, spowodowały, że tradycyjny model polityki informacyjnej przedsiębiorstw, ukierunkowany na przekazywanie informacji historycznej, nie spełnia już swoich podstawowych funkcji. W globalnej gospodarce opartej na wiedzy informacja jest jednym z kluczowych czynników przesądających o sukcesie w biznesie i stanowi podstawę podejmowania trafnych decyzji gospodarczych. Rosnąca wiedza i rygorystyczne podejście inwestorów do ujawnianych przez spółki informacji wymuszają zmiany w relacji pomiędzy kapitałodawcą i kapitałobiorcą. Z jednej strony coraz częściej inwestorzy chcą inwestować w sposób odpowiedzialny, zgodnie z własnymi poglądami czy normami etycznymi, z drugiej zaś – oczekują pełnej informacji na temat dokonywanych przez przedsiębiorstwo nakładów inwestycyjnych, ze szczególnym uwzględnieniem inwestycji o charakterze społeczno-środowiskowym. W związku z powyższym pojawiła się potrzeba szerszego spojrzenia na publikowane przez przedsiębiorstwa informacje.

Obecny model sprawozdawczości finansowej, koncentrujący się na dostarczaniu danych finansowych, w wielu wypadkach w sposób bardzo syntetyczny, nie jest w stanie jasno i rzetelnie przedstawić całokształtu działalności podmiotu gospodarczego. Wymusza to zatem rozszerzenie zakresu przedmiotowego dotychczasowej sprawozdawczości finansowej o kwestie społeczne, środowiskowe i etyczne, i sporządzanie sprawozdania przedsiębiorstwa¹ obejmującego swym zakresem

¹ Sprawozdanie przedsiębiorstwa jest jednym z kluczowych pojęć używanych w niniejszej pracy i oznacza sprawozdanie finansowe wzbogacone o takie elementy jak: list do interesariuszy, sprawo-

zarówno informacje finansowe, jak i informacje o charakterze niefinansowym odnoszące się do działalności przedsiębiorstwa.

Sprawozdawczość w zakresie społecznej odpowiedzialności (zintegrowana sprawozdawczość) przedsiębiorstw była (np. Beresford, 1973; Burzym, 1990) i jest (np. Feng, Cummings i Tweedie, 2017) przedmiotem zainteresowania naukowców w Polsce (np. Bek-Gaik, 2015; Krasodomska, 2012; Samelak, 2013; Świdarska i Bek-Gaik, 2016; Walińska, Bek-Gaik, Gad i Rymkiewicz, 2015) i na świecie (np. Eccles, Krzus i Ribot, 2015; Flower, 2015). Badania te można podzielić na dwie zasadnicze grupy: studia literaturowe na temat samej koncepcji sprawozdawczości zintegrowanej (np. Frías-Aceituno, García-Sánchez i Rodríguez-Ariza, 2013; Jensen i Berg, 2012) oraz badania dotyczące praktyki sprawozdawczości zintegrowanej (np. Jensen i Berg, 2012; Perego, Kennedy i Whiteman, 2016). Natomiast badania dotyczące społecznie odpowiedzialnego inwestowania są znacznie uboższe i w szczególności odnoszą się do studiów literaturowych na temat istoty koncepcji SRI (np. Czerwonka, 2013; Dziawgo, 2010; Sandberg, Juravle, Hedesstrom i Hamilton, 2009; Rogowski i Ulianiuk, 2011; Sparkes, 2002) lub oceny efektywności społecznie odpowiedzialnych inwestycji (np. Czerwińska, 2012; Geczy, Stambaugh i Levin, 2003; Jedynak, 2012; Rogowski i Ulianiuk, 2012b; Schroder, 2007; Statman, 2005;).

Analiza literatury polskiej i zagranicznej pozwala na zidentyfikowanie luki poznawczej, dotyczącej obecnego stanu wdrażania koncepcji SRI w polskich przedsiębiorstwach oraz uwzględnienia potrzeb inwestorów w zakresie informacji na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Zmiana podejścia inwestorów z tradycyjnego na zgodne z koncepcją społecznej odpowiedzialności wymaga z jednej strony uświadomienia ich w zakresie istoty oraz korzyści, z drugiej zaś – dostarczenia im użytecznej informacji dotyczącej ponoszonych przez przedsiębiorstwo nakładów i kosztów na rzecz społeczeństwa i środowiska.

Koncepcja społecznie odpowiedzialnego inwestowania jest zagadnieniem mieszczącym się w obszarze paradygmatu zrównoważonego rozwoju, którego przyjęcie gwarantuje równowagę ekonomiczną, społeczną i ekologiczną oraz równość międzypokoleniową (Gaweł, 2011, s. 13). Paradygmat zrównoważonego rozwoju zrodził z upływem czasu wiele nowych wyzwań dla podmiotów gospodarczych, wymaga m.in., aby przedsiębiorstwo akceptowało istnienie licznych grup interesariuszy i dążyło do zaspokojenia ich potrzeb. Odpowiedzią na powyższe wyzwania jest działalność przedsiębiorstw zgodnie z koncepcją społecznej odpowiedzialności i dokonywanie społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Praca nawiązuje również do paradygmatu strategiczno-informacyjnego R. Mattessicha, zgodnie z którym głównym zadaniem rachunkowości jest zaspokajanie różnych potrzeb informacyjnych użytkowników (Szychta, 1996, s. 194).

zdanie z działalności, sprawozdanie z weryfikacji sprawozdania finansowego i inne informacje o charakterze finansowym i niefinansowym. Jego szczegółowa charakterystyka jest zawarta w punkcie 2.2.

Głównymi przesłankami wyboru podjętego w pracy problemu stało się przekonanie o:

- wzroście znaczenia społecznie odpowiedzialnych inwestycji na świecie,
- niepodważalnej roli sprawozdania przedsiębiorstwa jako narzędzia komunikowania zainteresowanym o zasobach i efektach działalności przedsiębiorstw,
- braku w znanej autorce literaturze przedmiotu zwartych opracowań poświęconych problematyce społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdawczości przedsiębiorstw.

W związku z przedstawionymi przesłankami powstał **problem badawczy**, którego próbą rozwiązania jest niniejsza praca, sprowadzający się do konieczności zbadania:

- stanu i formy raportowania informacji w zakresie inwestycji, w szczególności inwestycji społecznie odpowiedzialnych,
- potrzeb informacyjnych inwestorów, ze szczególnym uwzględnieniem zainteresowania inwestorów informacją o społecznie odpowiedzialnych inwestycjach,
- opinii ekspertów na temat celowości prezentowania informacji dotyczących społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa².

Celem głównym pracy jest zbadanie koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania w aspekcie teoretycznym, poznawczym i praktycznym oraz ocena możliwości prezentowania społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa.

Dążąc do realizacji celu głównego, pracy sformułowano następujące **cele szczegółowe**:

1) teorio-poznawcze:

- usystematyzowanie wiedzy o teoriach przedsiębiorstwa oraz zidentyfikowanie celu i interesariuszy przedsiębiorstwa,
- przedstawienie paradygmatu zrównoważonego rozwoju oraz koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa,
- wskazanie dylematów sprawozdawczości finansowej oraz kierunków ewolucji sprawozdania finansowego,
- omówienie roli i miejsca inwestycji w systemie rachunkowości, w szczególności w sprawozdaniu finansowym,
- określenie znaczenia społecznie odpowiedzialnych inwestycji dla realizacji koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw,
- opracowanie autorskiej definicji terminów: interesariusze, informacja, polityka informacyjna przedsiębiorstwa, sprawozdanie finansowe, użytkownik sprawozdania finansowego, inwestor, społecznie odpowiedzialne inwestowanie,
- sformułowanie pożądanych kierunków zmian w zakresie prezentowania społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa;

² Istota oraz zakres przedmiotowy sprawozdania przedsiębiorstwa został wyjaśniony w punkcie 2.2.

- 2) poznawczo-empiryczne:
- ocena zawartości poszczególnych elementów sprawozdania przedsiębiorstwa w zakresie prezentowania i ujawniania informacji na temat inwestycji, w tym społecznie odpowiedzialnych,
 - zbadanie poglądów naukowców, ekspertów z dziedziny rachunkowości, na temat inwestycji (w tym: inwestycji społecznie odpowiedzialnych) i działalności inwestycyjnej oraz ich prezentacji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa,
 - zbadanie opinii biegłych rewidentów na temat możliwości prezentowania informacji o społecznie odpowiedzialnych inwestycjach w sprawozdaniu przedsiębiorstwa,
 - zbadanie opinii inwestorów w zakresie potrzeb informacyjnych dotyczących społecznie odpowiedzialnych inwestycji i ich prezentowania w sprawozdaniu przedsiębiorstwa;
- 3) praktyczne:
- przedstawienie propozycji wprowadzenia zmian w polskim prawie bilansowym w zakresie działalności inwestycyjnej, w tym społecznie odpowiedzialnego inwestowania,
 - sformułowanie rekomendacji w zakresie prezentowania informacji na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa.

Główną hipotezę badawczą sformułowano następująco: **prezentowanie społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa przyczyni się do wzrostu użyteczności informacji³ sprawozdawczych dla inwestorów oraz zwiększy atrakcyjność przedsiębiorstwa⁴.**

W celu zweryfikowania hipotezy głównej przyjęto następujące hipotezy pomocnicze:

- H1: Inwestycje stanowią istotny składnik majątkowy przedsiębiorstwa, który ma wpływ na osiągnięte przez nie wyniki finansowe.
- H2: Współczesny model sprawozdawczości przedsiębiorstw prezentuje informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych w różnej postaci oraz w różnych elementach i pozycjach sprawozdania przedsiębiorstwa.
- H3: Wartość i znaczenie społecznie odpowiedzialnych inwestycji wzrasta na całym świecie.
- H4: Sprawozdanie finansowe odznacza się mankamentami w zakresie prezentacji informacji o inwestycjach i efektach działalności inwestycyjnej.

³ Użyteczna informacja jest rozumiana jako przydatna i wiernie prezentująca. Szczęólnego znaczenia przy określaniu użyteczności informacji nabiera jej przydatność dla określonego odbiorcy informacji, która oznacza możliwość wpływu na zmianę decyzji podejmowanych przez użytkowników tej informacji. Użyteczność informacji oraz pozostałe cechy jakościowe mające wpływ na nią zostały zaprezentowane w punkcie 2.4.

⁴ „Atrakcyjne przedsiębiorstwo” oznacza podmiot o obniżonym ryzyku, który może być postrzegany jako ten, w którym inwestorzy chętnie lokują własne środki finansowe. Zatem „atrakcyjność przedsiębiorstwa” można mierzyć liczbą zainteresowanych inwestorów.

H5: Sprawozdanie przedsiębiorstwa jest istotnym źródłem informacji w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

H6: Istnieje potrzeba prezentacji społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa.

Żeby osiągnąć postawione cele i zweryfikować sformułowane hipotezy badawcze, zastosowano triangulację badań naukowych, polegającą na wykorzystaniu różnych metod badawczych. Do zastosowanych **metod badawczych** należą:

- analiza literatury krajowej i zagranicznej (pozycji zwartych, artykułów i referatów), raportów publikujących wyniki zagranicznych i polskich badań oraz aktów prawnych i standardów,
- badania ankietowe przeprowadzone w grupie biegłych rewidentów oraz inwestorów indywidualnych na podstawie opracowanych przez autorkę narzędzi badawczych w postaci kwestionariuszy ankiet,
- analiza zawartości raportów rocznych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, funkcjonujących w ramach projektu RESPECT Index,
- metody statystyczne (statystyka opisowa) z wykorzystaniem programu statystycznego IBM SPSS 24 oraz arkusza kalkulacyjnego MS Excel.

Praca lokuje się w dziedzinie nauk ekonomicznych, w dyscyplinie finanse, natomiast **obszarem badawczym** pracy jest rachunkowość i sprawozdawczość przedsiębiorstw.

Przedmiotem badań są społecznie odpowiedzialne inwestycje rozumiane jako efekt przyjętej przez przedsiębiorstwo strategii inwestowania, która w równym stopniu dąży do maksymalizacji zysku, jak i do osiągania określonych celów społecznych i uwzględniania potrzeby rozwijania się w sposób zrównoważony. Zatem są to inwestycje, które łączą cele finansowe z wartościami społecznymi, środowiskowymi i etycznymi inwestorów.

Podmiotem badań jest przedsiębiorstwo, które występuje w roli inwestora oraz sporządzającego sprawozdanie. Ponadto podmiotem pracy są pozostali inwestorzy, korzystający z informacji sprawozdawczych podmiotu, w którym zainwestowali bądź zamierzają zainwestować własne środki finansowe.

W odniesieniu do rozważań teoretycznych praca nie ma wprost określonego zakresu czasowego, natomiast zakres czasowy badań empirycznych obejmuje lata 2010–2017.

Podjęty w pracy problem badawczy oraz przyjęty cel przesądziły o charakterze i strukturze pracy. Praca ma charakter teoretyczno-empiryczny, składa się z pięciu rozdziałów, poprzedzonych wstępem i podsumowanych w zakończeniu.

Pierwszy rozdział w całości został poświęcony podmiotowi pracy, czyli przedsiębiorstwu oraz jego interesariuszom. W pierwszej kolejności zaprezentowano istotę przedsiębiorstwa oraz dokonano przeglądu teorii przedsiębiorstwa. Zwrócono uwagę na szczególną rolę menedżerów w tworzeniu i prezentowaniu jego wizerunku.

Następnie poddano analizie prezentowane w literaturze cele funkcjonowania podmiotu gospodarczego oraz podkreślono, że równie ważna jak zwiększanie jego wartości jest realizacja zasad społecznej odpowiedzialności. Dalszą część rozważań poświęcono interesariuszom przedsiębiorstwa. Istotne dla podjętych badań jest stwierdzenie, że przedsiębiorstwo, aby mogło się rozwijać, musi dbać o interesy swoich interesariuszy i dostosowywać się do wymagań otoczenia. Jest to zgodne z przyjętym paradygmatem zrównoważonego rozwoju, w myśl którego przedsiębiorstwo uwzględnia interesy obecnych interesariuszy, nie pozbawiając przyszłych pokoleń możliwości zaspokojenia ich potrzeb. Dociekania odnoszące się do paradygmatu zrównoważonego rozwoju stały się punktem wyjścia w rozważaniach na temat koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa.

Celem drugiego rozdziału była prezentacja obszaru badawczego, tj. sprawozdawczości przedsiębiorstwa. Punktem wyjścia do dyskusji jest polityka informacyjna przedsiębiorstwa oraz określenie miejsca i roli sprawozdania przedsiębiorstwa jako istotnego elementu tej polityki. Zwrócono uwagę, że podstawową formą komunikacji przedsiębiorstwa z interesariuszami pozostaje nadal sprawozdawczość, w szczególności sprawozdawczość finansowa. Określono zakres przedmiotowy sprawozdania przedsiębiorstwa, obejmujący sprawozdanie finansowe, list do interesariuszy, sprawozdanie z działalności, sprawozdanie z weryfikacji sprawozdania finansowego oraz pozostałe informacje zarówno o charakterze finansowym, jak i niefinansowym. W dalszej kolejności przedstawiono dylematy współczesnej sprawozdawczości finansowej dotyczące harmonizacji i standaryzacji sprawozdań finansowych, wyceny pozycji sprawozdawczych oraz użytkowników informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym. Rozdział kończą rozważania na temat jakości informacji sprawozdawczej.

Kolejne dwa rozdziały odnoszą się do przedmiotu pracy, tj. inwestycji. Rozdział trzeci poświęcono problematyce inwestycji w systemie rachunkowości. Punkt wyjścia stanowią rozważania dotyczące istoty inwestycji rozpatrywanych w aspekcie ekonomicznym i finansowym. Dokonano przeglądu pojęcia inwestycji proponowanego w literaturze przedmiotu. Na tle powyższych rozważań podjęto analizę istoty i zakresu przedmiotowego tego pojęcia w regulacjach prawa bilansowego. Omówiono również problematykę wyceny i prezentacji inwestycji w sprawozdaniu finansowym. Całość rozważań kończy przedstawienie wyników badań empirycznych dotyczących prezentacji inwestycji oraz efektów działalności inwestycyjnej w sprawozdaniu finansowym i pozostałych elementach sprawozdania przedsiębiorstwa.

Z kolei w rozdziale czwartym, poświęconym szczególnemu rodzajowi inwestycji – społecznie odpowiedzialnym inwestycjom, wyjaśniono istotę koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania oraz przedstawiono rys historyczny tej koncepcji. W dalszej kolejności scharakteryzowano strategię SRI oraz zaprezentowano motywy, które towarzyszą inwestorom decydującym się lokować wolne środki finansowe w ten rodzaj inwestycji. Całość rozważań rozdziału czwartego

kończy przegląd wyników badań przeprowadzonych przez European Sustainable Investment Forum (Eurosif), Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) i The Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF) dotyczących wartości społecznie odpowiedzialnych inwestycji na świecie, w Europie i w Polsce. Rozważania zakończono prezentacją wyników dotychczas opublikowanych krajowych i zagranicznych badań empirycznych z zakresu społecznie odpowiedzialnego inwestowania.

Ostatni, piąty rozdział poświęcono prezentacji wyników własnych badań empirycznych na temat ujawniania informacji o społecznie odpowiedzialnych inwestycjach. W pierwszej kolejności omówiono wyniki badań przeprowadzonych metodą delficką wśród ekspertów z dziedziny rachunkowości (naukowców, pracowników Katedr Rachunkowości Uniwersytetów Ekonomicznych w Poznaniu, Krakowie i Katowicach). Następnie zaprezentowano wyniki badań ankietowych przeprowadzonych wśród biegłych rewidentów. Dalsza część rozdziału została poświęcona ocenie sprawozdań przedsiębiorstw (spółek odpowiedzialnych społecznie notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie – RESPECT Index) w zakresie prezentacji informacji o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych. Ostatnia część rozdziału zawiera wyniki badania ankietowego przeprowadzonego w grupie indywidualnych inwestorów. Całość rozważań rozdziału kończy prezentacja wniosków płynących z przeprowadzonych badań.

W zakończeniu dokonano rekapitulacji przeprowadzonych rozważań oraz zwrócono uwagę na te własne ustalenia, które autorka uznaje za szczególnie istotne, a które mogą stanowić przyczynek do dalszej dyskusji na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji i ich ujęcia w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Na koniec sformułowano rekomendacje w zakresie prezentacji SRI w sprawozdaniu przedsiębiorstwa oraz wskazano postulowane przez autorkę kierunki dalszych badań w tym zakresie.

Rozdział 1

Przedsiębiorstwo i jego interesariusze

1.1. Istota i teorie przedsiębiorstwa

Przedsiębiorstwo⁵ jako przedmiot zainteresowania wielu dyscyplin naukowych jest definiowane w różnorodny sposób, w zależności od rodzaju nauki i przyjętego w niej aparatu formalnego, kategorii, języka i metod badawczych. Biorąc pod uwagę powyższe, T. Gruszecki (2002, s. 37) wskazuje następujące rodzaje modeli przedsiębiorstw:

- ekonomiczny – traktuje przedsiębiorstwo jako byt ekonomiczny opisywany w kategoriach efektywności wykorzystania zasobów (mikroekonomia, tradycyjna teoria firmy),
- finansowy (księgowy) – przedstawia przedsiębiorstwo jako zespół składników majątkowych (aktywów) i źródeł ich finansowania (pasywów), które charakteryzują się określoną wartością (rachunkowość i analiza finansowa przedsiębiorstwa),
- organizacyjny – opisuje przedsiębiorstwo jako organizację posiadającą własną strukturę organizacyjną oraz modele zarządzania (teoria organizacji i zarządzania, teoria podejmowania decyzji),
- produkcyjny – przedstawia przedsiębiorstwo jako układ techniczny, przekształcający energię i materię nakładu w produkt o określonych parametrach użytkowych (nauki techniczne, organizacja produkcji, cybernetyka, logistyka),

⁵ Przedsiębiorstwo w ujęciu przedmiotowym jest rozumiane jako „zespół składników materialnych i niematerialnych przeznaczonych do realizacji określonych zadań gospodarczych” (Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r., art. 55¹). Na potrzeby niniejszej pracy przedsiębiorstwo będzie określane również mianem podmiotu gospodarczego oraz jednostki gospodarczej.

- prawny – opisuje przedsiębiorstwo jako podmiot określonych praw i obowiązków, funkcjonujący w formie i ustroju określonym przez dany system prawny (prawo cywilne i handlowe, prawo publiczne),
- behawioralny – traktuje przedsiębiorstwo jako system społeczny, którego podstawowym składnikiem są ludzie, ich indywidualne cechy osobowości oraz interakcje zachodzące pomiędzy nimi w trakcie funkcjonowania przedsiębiorstwa (socjologia organizacji, psychologia),
- etyczny – kładzie nacisk na zachowanie ludzi w przedsiębiorstwie, szczególnie kadry zarządzającej, z punktu widzenia obowiązujących w danym społeczeństwie norm moralnych i akceptowanych wzorców zachowań (etyka biznesu, socjologia kultury).

Ze względu na przedmiot badań (gospodarka i podmioty w niej działające) nauki ekonomiczne powinny dostarczać wewnętrznie spójnego systemu twierdzeń opisujących przedsiębiorstwo. Niestety, takiego opisu jednak nie ma, są za to równoległe próby budowania odrębnych teorii.

Jako najistotniejsze teorie przedsiębiorstwa, które będą przedmiotem rozważań niniejszej części pracy, wymienia się:

- teorię neoklasyczną oraz
- tzw. nowe teorie przedsiębiorstwa⁶, do których zalicza się teorie:
 - menedżerskie,
 - behawioralne,
 - nowej ekonomii instytucjonalnej.

Dominującym paradygmatem wśród ekonomicznych teorii przedsiębiorstwa jest ujęcie **neoklasyczne**, zgodnie z którym przedsiębiorstwo jest utożsamiane z „urządzeniem przetwarzającym nakłady w wyniki i wytwarzającym dochód (zysk) (Gruszecki, 2002, s. 34). Przedmiotem zainteresowania przedstawicieli szkoły neoklasycznej są przepływy (strumienie) pomiędzy przedsiębiorstwem a jego otoczeniem. Przyjmują oni, że przedsiębiorstwo, działając w konkurencyjnym otoczeniu i kierując się motywem maksymalizacji zysku, podejmuje racjonalne decyzje (Sudoł, 2006, s. 36).

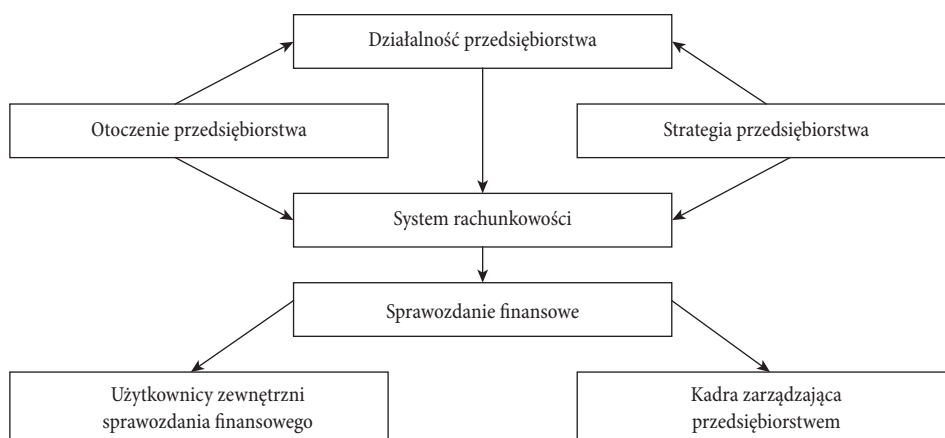
Podstawowe założenia paradygmatu neoklasycznego można w sposób syntetyczny sformułować następująco (Otta, 1986, s. 10–11):

- przedmiotem zainteresowania jest rynkowe zachowanie się podmiotów gospodarczych,
- przedsiębiorstwo jest utożsamiane z jednoosobowym właścicielem decydującym,
- decydujący działa w sposób racjonalny (rozpoznaje możliwe rozwiązania problemu, dysponuje informacjami służącymi do ich oceny, potrafi sformułować kryteria wyboru i na ich podstawie dokonać wyboru najlepszego rozwiązania),

⁶ Jako nowe teorie przedsiębiorstwa rozumiane są teorie inne niż związane z ekonomią klasyczną.

- za cel działalności gospodarczej przedsiębiorstwa przyjmuje się maksymalizację zysku,
- przedsiębiorstwo dąży do utrzymania równowagi wewnętrznej (punktem równowagi jest taka wielkość produkcji, która doprowadza do zrównania marginalnych kosztów i cen).

Założenia teorii neoklasycznej znajdują odzwierciedlenie w modelu księgowym przedsiębiorstwa, według którego wszelkie podjęte przez przedsiębiorstwo działania zostają zaprezentowane w jego sprawozdaniu finansowym. W pierwszej kolejności skutki podjętych decyzji podlegają ewidencji księgowej, a następnie zostają odzwierciedlone w postaci określonych kategorii prezentowanych w poszczególnych elementach sprawozdania finansowego. Model księgowy działalności przedsiębiorstwa prezentuje rysunek 1.1.



Rysunek 1.1. Model księgowy działalności przedsiębiorstwa

Źródło: Łukasik, 2013, s. 27.

Zysk jako główny cel działania przedsiębiorstwa jest ustalany zgodnie z zasadami i regulacjami rachunkowości, które pozwalają na wybór metod wyceny i sposobu rozliczania kosztów. Dokonywanie wyboru przez zainteresowane przedsiębiorstwo powoduje możliwość wpływu na poziom zysku (*window dressing*) prezentowanego w sprawozdaniu finansowym. Z tego też powodu trudne jest, a czasem wręcz niemożliwe, porównywanie zysku netto różnych przedsiębiorstw. Ponadto kategoria zysku jest krytykowana ze względu na nieuwzględnianie czynnika czasu oraz ryzyka związanego z prowadzoną działalnością gospodarczą, a także ignorowanie nakładów inwestycyjnych (Łukasik, 2013, s. 28). Niedoskonałość zysku netto jako kategorii pomiaru wartości dla właścicieli prezentują w swoich badaniach m.in. Z. Bodie i R. C. Merton (2003, s. 26) oraz S. B. Smart, W. L. Megginson i L. J. Gitman (2004, s. 16). Jako dodatkowy zarzut podaje się, że zysk księgowy odnosi się do

przeszłości przedsiębiorstwa, pozwala więc co najwyżej na ocenę jego bieżącej sytuacji. Tymczasem właściciele i potencjalnych inwestorów interesuje przede wszystkim przyszła sytuacja finansowa przedsiębiorstwa (Łukasik, 2013, s. 28). Należy również zauważyć, że zysk netto ustalany jest zgodnie z zasadą memoriałową, co oznacza, że nie prezentuje on rzeczywistych przepływów pieniężnych przedsiębiorstwa i że zawiera także zyski niezrealizowane.

Niektórzy autorzy mówią o zysku satysfakcjonującym, jeszcze inni o bezpieczeństwie jako funkcji celu, który maksymalizuje przedsiębiorstwo (Banaszyk, 1998, s. 22). Zdaniem E. Czarnego i J. Mirońskiego (2005, s. 149) upowszechnianie mechanizmu ciągłej wyceny wartości przedsiębiorstwa oraz ograniczenie barier przepływu kapitału spowodowało, że ten dotychczas podstawowy cel, często uznawany za konstytutywny, może być przyjmowany za cel raczej w wypadku analizy jedno- niż wielookresowej.

Poza tym, utożsamianie przedsiębiorstwa z jednoosobowym decydem jest niemożliwe w dzisiejszej praktyce gospodarczej, gdzie funkcjonuje wiele dużych jednostek organizacyjnych o bardzo złożonych strukturach, hierarchii, występowaniu różnych grup interesów, nie tylko różniących się między sobą, ale też pozostających w konflikcie z interesami właścicieli.

Przedmiotem krytyki są również założenia o pełnym, darmowym dostępie do informacji, doskonałej racjonalności przedsiębiorcy decydenta, nieuwzględnienie strukturalnego i relacyjnego aspektu przedsiębiorstwa oraz jego wpływu na efekty funkcjonowania przedsiębiorstwa, abstrahowanie od złożoności procesu decyzyjnego, jaki zachodzi w przedsiębiorstwie, szczególnie gdy ośrodki decyzyjne są mnogie, a także założenie o doskonałości konkurencji, która w większości branż nie występuje (Borusiak, 2008, s. 18)

Przedstawione ograniczenia możliwości zastosowania neoklasycznej teorii przedsiębiorstwa w praktyce spowodowały z jednej strony jej krytykę⁷, z drugiej zaś – próbę jej modyfikacji. Teorię neoklasyczną cechują duże zdolności adaptacyjne, dzięki rezygnacji (całkowitej lub częściowej) z niektórych założeń i absorpcji postulatów kwestionujących te założenia (Gorynia, Jankowska i Owczarzak, 2005, s. 596). W rezultacie powstały koncepcje „obudowujące” i rozwijające ortodoksyjną wersję neoklasycznej teorii przedsiębiorstwa. Należy jednak zauważyć, że „nowe” koncepcje w odniesieniu do paradygmatu neoklasycznego pozostają raczej komplementarne, a nie konkurencyjne (Gorynia, 2000, s. 21).

Przedmiotem zainteresowania **menedżerskich teorii przedsiębiorstwa** są relacje pomiędzy właścicielami (akcjonariuszami) a menedżerami. W teoriach tych znaczenia nabiera organizacyjny model przedsiębiorstwa. Rozdzielenie własności

⁷ Uważa się, że neoklasyczna teoria przedsiębiorstwa jest w istocie teorią rynków (Jensen i Meckling, 1986, s. 211).

i procesu zarządzania w przedsiębiorstwie spowodowało, że każda grupa określa jego cel przez pryzmat własnych interesów. Dochodzi zatem do przedkładania interesów menedżerów nad interes właścicieli przedsiębiorstwa.

W teoriach menedżerskich za główny motyw działania menedżerów (decydentów), utożsamiany z celem przedsiębiorstwa, uznaje się maksymalizację (Kasiewicz i Możaryn, 2004, s. 16):

- sprzedaży (przychodów),
- korzyści menedżera,
- stopy wzrostu przedsiębiorstwa.

Środowisko, w którym funkcjonuje przedsiębiorstwo, nie ma cech rynku doskonałego. Przedsiębiorstwo musi zatem nie tylko dostosować się do rynku, ale również aktywnie uczestniczyć w zmianach, jakie na nim zachodzą. Zadania stawiane przedsiębiorstwom są realizowane jako rezultat decyzji podejmowanych przez menedżerów. Znacząca jest więc rola menedżerów w aktywnym uczestnictwie przedsiębiorstwa w rynku i pozytywnym oddziaływaniu na jego relacje z innymi podmiotami rynku.

Większość przeprowadzonych badań wykazała pozytywny związek rozmiarów przedsiębiorstwa i zadowolenia menedżerów z zarobków. Niekiedy ta dodatnia korelacja może być dla menedżerów silnym motywem do radykalnego i szybkiego zwiększania rozmiarów przedsiębiorstwa przez przejęcie (nabycie) innego przedsiębiorstwa (Gorynia, 2000, s. 30). Zatem to menedżerowie, a nie właściciele decydują o ewentualnym procesie inwestowania powierzonego przez właścicieli oraz wypracowanego w toku działalności kapitału przedsiębiorstwa. Należy jednak pamiętać, że decyzje menedżerów powinny służyć realizacji celów właścicieli przedsiębiorstwa, którzy, przekazując środki na sfinansowanie jego działalności, świadomie rezygnują z bieżącej konsumpcji na poczet przyszłych korzyści. Niepełnienie oczekiwań dawców kapitału co do oczekiwanej stopy zwrotu może skutkować decyzją o wycofaniu powierzonych środków finansowych i przeniesieniu ich na inne inwestycje. W związku z tym głównym celem przedsiębiorstwa staje się spełnienie oczekiwań jego właścicieli w odniesieniu do wymaganej stopy zwrotu z inwestycji (Łukasik, 2013, s. 30).

Prawie jednocześnie z teoriami menedżerskimi zaczęły się pojawiać i rozwijać **teorie behawioralne**, które odrzucają utożsamianie przedsiębiorstwa z właścicielem (jednoosobowym) oraz dokonują rozdzielenia własności i kontroli. Przedsiębiorstwo jest postrzegane jako organizacja stanowiąca koalicję indywidualnych osób lub grup, z których każda dąży do osiągnięcia własnego celu. Wymóg kompromisu i różnorodność celów zakładają konieczność przyjęcia „wiązki celów” (Gruszecki, 2002, s. 229). Głównym obszarem zainteresowania teorii behawioralnych są zachowania i aspiracje osób, będących menedżerami i/lub decydentami, a badania przedstawicieli tej teorii koncentrują się na sposobie osiągania celów przez menedżerów i wyjaśnianiu powodów podjęcia konkretnych decyzji.

Założenia teorii behawioralnych znajdują odzwierciedlenie w behawioralnym modelu przedsiębiorstwa. Jak słusznie zauważa T. Gruszecki (2002, s. 229), teorie behawioralne prezentują tylko model interpretacji, nie zaś powszechną teorię, odnoszącą się do wszystkich przedsiębiorstw. Poszczególne przedsiębiorstwa różnią się bowiem od siebie, a więc ich konkretne zachowania (w tym wybory celów) będą różne. Trudno nie zgodzić się z tą tezą, zwłaszcza w odniesieniu do dużych przedsiębiorstw, spółek giełdowych czy grup kapitałowych, których wewnętrzna struktura jest na tyle złożona, że trudno jest dostrzec zbieżność wszystkich celów na poziomie całej grupy. Czasami przedsiębiorstwo określa się jako „koalicję koalicji”, co ma podkreślić możliwość zróżnicowania celów, a także sprzeczność interesów różnych członków organizacji (Gorynia, 2000, s. 31).

Na gruncie krytyki neoklasycznej teorii przedsiębiorstwa rozwinęła się **nowa ekonomia instytucjonalna**, która odrzuciła niektóre założenia teorii neoklasycznej. Jej podstawowe założenia sprowadzają się do (Gorynia i in., 2005, s. 596):

- odejścia od traktowania przedsiębiorstwa jako funkcji produkcji na rzecz struktury regulacji, gdzie podstawową jednostką analizy jest transakcja,
- rezygnacji z założenia pasywności ekonomistów i objęcia analizą stosunków konfliktowych spowodowanych rozbieżnościami interesów, zwłaszcza pracodawców i pracobiorców,
- rezygnacji z założenia o absolutnej wyższości efektywności poszczególnych struktur regulacji na rzecz koncepcji efektywności związanej z uwarunkowaniami sytuacyjnymi (cechami transakcji) takimi jak: częstotliwość, niepewność i swoistość angażowania zasobów,
- wprowadzenia zasady ograniczonej racjonalności,
- interdyscyplinarnego podejścia do zjawisk gospodarczych,
- uznania maksymalizacji zysku za cel przedsiębiorstwa.

Należy jednak zauważyć, że nowa ekonomia instytucjonalna nie jest bynajmniej nurtem jednolitym. Zaliczane do niej teorie cechuje zróżnicowanie głównego przedmiotu ich zainteresowań. Jednakże mimo to przedmioty zainteresowań tych teorii można uznać za komplementarne.

W ramach nowej ekonomii instytucjonalnej można wyróżnić dwie gałęzie, cechujące się odrębnymi podejściami. Uwzględniają one:

- teorię agencji i teorię praw własności, które zwracają uwagę na pobudki i motywacje zachowań, a w szczególności na aspekty *ex ante* kontraktów,
- teorię kosztów transakcyjnych, która analizuje koszty transakcji występujące w różnych możliwych strukturach regulacji, a w szczególności aspekty *ex post* transakcji.

Teoria agencji traktuje przedsiębiorstwo jako sieć umów (Kasiewicz i Możaryn, 2004, s.17), splot kontraktów (Gruszecki, 2002, s. 218), sieć kontraktów (Gut, 2006, s. 18) bądź relacji agencji (Gorynia, 2000, s. 40). Niezależnie od przyjętej terminologii, w przedsiębiorstwie rozważanym przez pryzmat teorii agencji następuje

oddzielenie funkcji menedżerskiej od właścicielskiej. Menedżer odgrywa rolę agenta właściciela, zatem między nimi występuje relacja agencji, która w wąskim ujęciu jest definiowana jako kontrakt, według którego jedna osoba (pryncypał) posługuje się usługami innej osoby (agenta) w celu wypełnienia jakiegoś zadania. Podstawowym założeniem klasycznej teorii agencji jest istnienie agenta (menedżera), który w imieniu i na rzecz pryncypała (właściciela) podejmuje decyzje, których skutki odczuwają zarówno agent, jak i pryncypał (Ross, 1973).

M. Gorynia (2000, s. 40) wyróżnił warunki, których spełnienie powoduje wystąpienie tzw. problemu agencji. Są to:

- rozbieżność interesów pryncypała i agenta,
- występowanie niepewności i ryzyka,
- brak możliwości ciągłego obserwowania agenta przez pryncypała,
- niekompletność kontraktów,
- asymetria informacyjna obu stron,
- występowanie kosztów kontraktu.

Centralną postacią w relacji agencji jest agent, na którego zachowanie z jednej strony mają wpływ właściciele przedsiębiorstwa, z drugiej zaś strony on sam oddziałuje na swoich podwładnych.

Ponieważ działalność wszystkich podmiotów relacji agencji odbywa się w warunkach niepewności i ryzyka, efekt ich działalności można określić jako funkcję starań agenta oraz zmiennej losowej, która nie zależy od jego działań (Lichtarski, 2003, s. 34):

$$E = f(v, z),$$

gdzie:

- E – efekt,
- v – starania agenta,
- z – zmienna losowa.

Działanie w warunkach niepewności i ryzyka oraz chęć osiągnięcia pożądaných wyników spowodowały, że dysponent informacji (agent) może tworzyć i wykorzystywać informację w sposób zabezpieczający jego własny interes. Asymetria informacji, która jest charakterystyczna dla każdego nawiązanego stosunku agencyjnego, może się przejawiać w trzech aspektach (Turzyński, 2011, s. 54):

- podejmowaniu przez agenta działań niemonitorowanych przez pryncypała (hazard moralny),
- posiadaniu przez agenta wiedzy na temat ponoszonych przez siebie kosztów, pomijanej przez pryncypała (selekcja negatywna),
- posiadaniu przez strony relacji agencji wiedzy niedostępnej dla stron trzecich (przypadek nieweryfikowalności).

Agent, dysponując „przewagą informacyjną”, może budować swoją dominację nad pryncypałem i podejmować działania wbrew jego interesom (Kamela-Sowińska, 1994, s. 37).

Obecnie, gdy w przedsiębiorstwach coraz częściej występuje:

- rozdział własności i zarządzania,
- rozproszenie własności,
- uzależnienie wysokości wynagrodzenia menedżerów od osiągniętych przez przedsiębiorstwo wyników,
- konflikt interesów właścicieli i menedżera,

można uznać za prawdziwe stwierdzenie, że menedżerowie mają wpływ na rodzaj i jakość informacji o przedsiębiorstwie, w tym także informacji dotyczącej sytuacji majątkowej i finansowej przedsiębiorstwa. W określonych sytuacjach mogą oni – w granicach przyjętej polityki rachunkowości – „ulepszać” bądź „pogarszać” obraz przedsiębiorstwa postrzegany przez pryzmat danych finansowych, w szczególności sprawozdań finansowych.

Rozdzielenie funkcji właścicieli (inwestorów) i zarządzających spowodowało wzrost znaczenia rachunkowości, należytego prowadzenia rachunku kosztów i ustalania wyników działalności. Jednym z głównych zadań współczesnej rachunkowości jest prezentacja informacji finansowych w postaci sprawozdania finansowego, które jest przeznaczone nie tylko dla osób zarządzających, ale również dla akcjonariuszy, inwestorów, kredytodawców itp. Zapewnienie niezbędnych informacji jednocześnie wszystkim odbiorcom jest niemożliwe, dlatego też trudno określić sprawozdania finansowe mianem powszechnie użytecznych, czyli niemal idealnych (Rówińska i Zadora, 2012, s. 166).

Analizując powyższy problem, należy zauważyć, że odpowiedzialność za asymetrię informacji leży nie tylko po stronie agenta. Dostarczane sprawozdania nie zawsze są w stanie w pełni zaspokoić potrzeby informacyjne pryncypałów. Ponadto barierą w pokonywaniu asymetrii informacji jest również niewiedza pryncypałów, brak czasu oraz odpowiednich kwalifikacji. Problem agencji jest powszechny w gospodarce rynkowej, zatem zadanie, jakie stoi przed podmiotami gospodarczymi, to ograniczenie kosztów agencji. W takiej sytuacji nie do przecenienia są instytucje pełniące funkcje kontroli i audytu.

Oprócz teorii agencji w ramach nowej ekonomii instytucjonalnej należy wyróżnić teorię praw własności, zgodnie z którą forma własności oraz prawa z niej wynikające, mają duży wpływ na zachowanie podmiotów gospodarczych. Są one istotnym warunkiem wyzwalania inicjatywy indywidualnej oraz pozwalają mierzyć osiągnięcia poszczególnych przedsiębiorstw w porównaniu z innymi podmiotami (Gorynia i in., 2005, s. 597). „Sprawcą” powstania praw własności są transakcje, w których wyniku powstaje „wiązka praw” i dopiero analiza wszystkich uprawnień w tej wiązce ujawnia jej rzeczywistą wartość. Kształt prawa własności, sposób jego

zdefiniowania decyduje o wartości poszczególnych aktywów, przy czym wartość tę wyznacza rynek (Gruszecki, 2002, s. 145).

Wartość dobra dla jednostki jest określana przez to, co składa się na wiązkę uprawnień. Zmiana nawet części uprawnień – np. przez zmianę zakresu ich ograniczeń przez państwo – wpływa zatem na ocenę wartości dobra przez jednostkę (Ratajczak, 2014, s. 146).

Istotne znaczenie dla efektywności, z jaką wykorzystuje się dany zasób, ma motywacja dysponenta, ta z kolei zależy od zakresu uprawnień własnościowych. Zatem to charakter uprawnień własnościowych ma wpływ na efektywność podmiotu i całej gospodarki.

Żeby prawo własności mogło zostać uznane za efektywne, musi się charakteryzować pewnymi cechami (Remlein, 2008, s. 28):

- wyłącznością, co oznacza, że podmiot posiadający prawa własności ponosi pełną odpowiedzialność za skutki podjętych decyzji, partycypując zarówno w zyskach, jak i stratach przedsiębiorstwa,
- ekskluzywnością, tj. realną zdolnością do wykluczania wszystkich innych podmiotów, oprócz właściciela prawa,
- możliwością transferowania (odstępownością) – brak ograniczeń w transferze praw własności zwiększa ich użyteczność.

„Pełniejsze” uprawnienia własnościowe dają możliwość efektywniejszego wykorzystania zasobów. Zasoby z ograniczonymi prawami własności będą z jednej strony nadmiernie eksploatowane, z drugiej zaś – niedoinwestowane. Zatem pełna wyłączność praw własności gwarantuje najwyższą efektywność wykorzystania zasobów oraz eliminuje istnienie efektów zewnętrznych. W wypadku przedsiębiorstwa z rozdrobnionym (rozproszonym) akcjonariatem prawa własności są dość słabe, a ich efektywność ograniczona. Drobni akcjonariusze nie mają silnej motywacji ani możliwości, aby kontrolować dyskrecjonalne zachowania menedżerów. Nie oznacza to jednak pełnej swobody działania menedżerów. Ich zachowania skierowane są bowiem na osiągnięcia pewnego minimalnego poziomu zysków, który będzie satysfakcjonował akcjonariuszy, a również będzie świadczył o wartości menedżerów na rynku pracy. W takiej sytuacji menedżerowie będą zainteresowani kreowaniem pozytywnego wizerunku przedsiębiorstwa (choćby w postaci sprawozdań finansowych), przez którego pryzmat oceniany jest zarówno podmiot, jak i jego decydenci.

Z kolei w wypadku jednolitego nierozproszonego akcjonariatu duży wpływ na zachowanie menedżerów mają właściciele. W sytuacji sprawowania wyłącznej kontroli akcjonariusz dysponujący większością głosów w organie stanowiącym decyduje o polityce finansowej i działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, działania menedżerów zaś odnoszą się do bieżącego kierowania podmiotem.

Korzyści, jakie osiąga właściciel z posiadanych praw własności, są zależne również od stopnia przenośności tych praw. Każde ograniczenie przenośności

uprawnień własnościowych obniża wartość zasobu dla posiadacza, bowiem pewne pożytki z posiadania tego zasobu są niemożliwe bądź trudne do zrealizowania. Zatem umowy zawierające zapisy o niezbywalności udziałów przez określony czas ograniczają możliwości przenoszenia praw własności, ale również – co ważniejsze – mają wpływ na wartość zasobów, co do których właściciel posiada uprawnienia własnościowe.

Ostatnim elementem nowej ekonomii instytucjonalnej jest teoria kosztów transakcyjnych, w myśl której wymiana rynkowa i przedsiębiorstwo są alternatywnymi formami organizowania transakcji. Zdaniem O. E. Williamsona (1998, s. 28) istnieją trzy podstawowe formy transakcji:

- transakcje organizowane przez rynek,
- transakcje, w których relacje między partnerami mają postać hierarchiczną,
- formy pośrednie (hybrydy).

O przyjęciu konkretnej formy dla danej transakcji decyduje wysokość kosztów transakcji, która jest zależna od pewnych cech transakcji, jak charakter zasobów zaangażowanych w transakcję, częstotliwość transakcji czy stopień związanej z nią niepewności (Ratajczak, 2014, s. 148).

Według twórców teorii kosztów transakcyjnych przedsiębiorstwo należy postrzegać przez pryzmat efektywności rozumianej jako oszczędność różnego rodzaju kosztów powstających przy okazji dokonywanych transakcji. O. E. Williamson (1998, s. 31) wysunął nawet tezę, że głównym (ale nie jedynym) celem i skutkiem działania firm jest oszczędzanie na kosztach transakcyjnych. Teoria zakłada, że transakcje przeprowadzane wewnątrz przedsiębiorstwa są bardziej efektywne niż transakcje zachodzące na rynku. Granica pomiędzy wymianą dokonywaną w obrębie przedsiębiorstwa a transakcją rynkową zależy z jednej strony od względnego rozmiaru kosztów biurokratycznych⁸ wewnątrz przedsiębiorstwa, z drugiej zaś – od kosztów transakcyjnych związanych z rynkiem. Obniżenie kosztów biurokratycznych przyczynia się do wzrostu integracji, natomiast obniżenie kosztów transakcyjnych wpływa na redukcję zasięgu integracji (Grønhaug i Haugland, 2005, s. 79).

Transakcje dokonywane przez przedsiębiorstwa wyrażają potrzeby uczestników wymiany i różnią się w zależności od potrzeb, motywów i warunków ich przeprowadzania. Dzięki transakcjom system ekonomiczny funkcjonuje, ale każda transakcja jest obciążona kosztami jej przeprowadzenia. Wyróżnia się dwa rodzaje kosztów transakcyjnych:

- *ex ante* – koszty, które powstają w trakcie przygotowywania i negocjowania umów, np. koszty projektowania, negocjowania,
- *ex post* – koszty oceny przeprowadzonej transakcji zgodnie z ustalonymi warunkami, koszty rozstrzygnięcia ewentualnych sporów.

⁸ Koszty biurokratyczne to dodatkowe koszty spowodowane integracją procesów produkcji i dystrybucji w obrębie jednego przedsiębiorstwa.

Istotnymi elementami rozważanymi w teorii kosztów transakcyjnych są częstotliwość transakcji, poziom niepewności oraz specyfika majątku zaangażowanego w transakcję. Wzrost częstotliwości wymiany pomiędzy stronami transakcji przyczynia się do spadku niepewności działania i tworzenia nowych lub umacniania dotychczasowych powiązań. Takim przykładem mogą być jednostki powiązane ze sobą kapitałowo. Ta szczególnego rodzaju złożona struktura gospodarcza powstała m.in. w celu ograniczenia kosztów. Brak możliwości realizacji zadań przez jedną stronę wiązałby się z koniecznością poniesienia kosztów związanych z „wypożyczeniem cudzego majątku”, np. odsetkami od kredytu, odsetkami leasingowymi, czynszem za wynajem itp. Przedsiębiorstwo, inwestując w inne przedsiębiorstwo poprzez nabycie udziałów lub akcji, ma na celu m.in. minimalizację kosztów poprzez zintegrowanie działalności operacyjnej oraz scalenie komórek koniecznych do ich obsługi.

Teoria kosztów transakcyjnych porusza wiele kwestii dotyczących przedsiębiorstwa, wśród których wyróżnia się m.in. wielkość i wzrost przedsiębiorstwa oraz formy organizacyjne korporacji. Grupy kapitałowe, stanowiące strukturę gospodarczą złożoną z wielu pojedynczych podmiotów, dokonują transakcji zarówno o charakterze kapitałowym, jak i handlowym w stosunku do jednostek działających w ramach tej samej grupy i poza jej granicami. Zakres kosztów transakcyjnych jest zatem zdecydowanie szerszy aniżeli w wypadku pojedynczego przedsiębiorstwa. Zdecydowanie wyższa jest wartość poniesionych kosztów. Zastosowanie teorii kosztów transakcyjnych w grupie kapitałowej będzie się więc sprowadzać – podobnie jak w każdym przedsiębiorstwie – do wyboru najlepszego sposobu regulacji transakcji, ze szczególnym uwzględnieniem transakcji kapitałowych.

Syntetyczną charakterystykę poszczególnych teorii przedsiębiorstwa zawiera tabela 1.1.

Przeprowadzone rozważania na temat teorii przedsiębiorstwa pozwalają na sformułowanie następujących wniosków:

- mimo podejmowania licznych prób stworzenia kompleksowej teorii przedsiębiorstwa, powstające teorie dotyczą wybranych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa, ale brak im całościowego podejścia,
- teorie zaliczane do różnych nurtów wykazują pewne podobieństwa.

Konkludując, można stwierdzić, że zarówno w teoriach menedżerskich, jak i w teorii agencji menedżerowie odrywają istotną rolę w tworzeniu i prezentowaniu wizerunku przedsiębiorstwa. Biorąc pod uwagę spółki giełdowe, w których występuje:

- rozdział własności i zarządzania,
- rozproszenie własności za pośrednictwem rynków kapitałowych,
- konflikt interesów pomiędzy pryncypałem i agentem,

można uznać za prawdziwe stwierdzenie, że przy dużym rozproszeniu akcjonariuszy (udziałowców) zwiększa się faktyczna władza menedżerów (zarządów) i rośnie ich przewaga informacyjna nad właścicielami.

Tabela 1.1. Teorie przedsiębiorstwa

Teoria przedsiębiorstwa	Istota przedsiębiorstwa	Przedmiot zainteresowania	Cel przedsiębiorstwa
Teoria neoklasyczna	urządzenie przetwarzające nakłady w wyniki i wytwarzające dochód (zysk)	przepływy (strumienie) pomiędzy przedsiębiorstwem a jego otoczeniem	maksymalizacja zysku
Teorie menedżerskie	korporacja, w której rozdzielono proces zarządzania i własności	relacje pomiędzy właścicielami (akcjonariuszami) a menedżerami	maksymalizacja: – sprzedaży (przychodów), – stopy wzrostu przedsiębiorstwa, – korzyści menedżera
Teorie behawioralne	organizacja stanowiąca koalicję indywidualnych osób i grup	zachowania i aspiracje menedżerów	wiązka celów, takich jak: cel produkcji, cel sprzedaży, cel udziału w rynku, cel zysku.
Teoria agencji	sieć umów, splot kontraktów, sieć kontraktów, relacje agencji	relacje agencji pomiędzy pryncypałem a agentem	konflikt celów – korzyści własne uczestników kontraktów
Teoria praw własności	własność prywatna	prawa własności do aktywów netto przedsiębiorstwa	maksymalizacja wartości aktywów netto
Teoria kosztów transakcyjnych	organizacja gospodarcza generująca koszty	transakcje i koszty ich przeprowadzenia	minimalizacja kosztów transakcyjnych

Źródło: Remlein, 2008, s. 30.

Z drugiej zaś strony coraz powszechniejsze staje się uzależnienie wysokości wynagrodzenia menedżerów od wyników osiągniętych przez przedsiębiorstwo. Wynagradzanie ich opcjami na akcje, co w rezultacie prowadzi do posiadania przez nich udziału w kapitale spółki, powoduje, że wartość osobistego majątku menedżera zależy od wartości rynkowej przedsiębiorstwa. To wszystko sprawia, że menedżerowie są zainteresowani pomnażaniem majątku przedsiębiorstwa zarówno w ramach prowadzonej działalności operacyjnej, jak i inwestycyjnej, a także prezentowaniem pozytywnej (pożądaney) sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa w celu osiągnięcia bezpośredniej lub pośredniej korzyści osobistej.

1.2. Cel funkcjonowania przedsiębiorstwa

Poza przyjęciem definicji przedsiębiorstwa i omówieniem – najistotniejszych z punktu widzenia tematu pracy – teorii przedsiębiorstwa, istotne dla dalszego wyводу jest określenie celu funkcjonowania podmiotu gospodarczego. Cel istnienia przedsiębiorstwa traktuje się jako jedną z istotnych cech konstytuujących

przedsiębiorstwo, która sprowadza się do prowadzenia działalności gospodarczej w sposób trwały (przez dłuższy czas) (Kortan, 1997, s. 73).

Problem kształtowania celu przedsiębiorstwa jest niewątpliwie tak samo złożony jak sama natura przedsiębiorstwa. S. Sudoł (2006, s. 37) podkreśla, że sens istnienia przedsiębiorstwa wyraża się w działaniu na rzecz otoczenia; zaspokajaniu potrzeb osób trzecich, którymi są inne podmioty gospodarcze, instytucje oraz osoby fizyczne.

Celem przedsiębiorstwa jest założony rezultat dążeń, punkt dojścia, do którego osiągnięcia przedsiębiorstwo zmierza, bądź – innymi słowy – pożądaný przyszły stan, jaki przedsiębiorstwo chciałoby osiągnąć (Sudoł, 2006, s. 64).

Cel przedsiębiorstwa bywa też definiowany jako zmienna ekonomiczna (lub zmienne ekonomiczne) odnosząca się do jego działalności, która jest przedmiotem głównego zainteresowania kierownictwa i tym samym stanowi główne kryterium wyboru typu i kierunku działania (Balcerowicz, 1997, s. 111). Takie ujęcie celu jednostki implikuje urzeczywistnianie przez przedsiębiorstwo nie jednego, lecz kilku celów (wiązki celów).

Można zatem postawić pytanie: czy przedsiębiorstwo powinno ustalać jeden cel, czy też kilka celów? A jeżeli kilka, to czy ranga każdego z nich powinna być taka sama, czy też należy wyróżnić cel główny i podporządkowane mu cele szczegółowe?

W literaturze można zauważyć dwa główne nurty określania celów przedsiębiorstwa. Pierwszy definiuje cel działalności przedsiębiorstwa jako stan jednej zmiennej ekonomicznej, który można określić ilościowo. W tym nurcie mieszczą się neoklasyczna koncepcja przedsiębiorstwa, utożsamiająca cel przedsiębiorstwa z maksymalizacją zysku, teoria menedżerska, zgodnie z którą celem jest maksymalizacja sprzedaży, oraz teoria *value based management*, która cel działania przedsiębiorstwa formułuje jako maksymalizację jego wartości. Do tej grupy celów można także zaliczyć minimalizację kosztów (Kasiewicz i Możaryn, 2004, s. 60–65).

Drugi nurt definiowania celów przedsiębiorstwa stanowią koncepcje, według których cele mają charakter wielowymiarowy, złożony. Przedsiębiorstwo funkcjonuje jako koalicja interesów i cele są tego wyrazem. Nie ma jednego, uniwersalnego celu przedsiębiorstwa. W tym nurcie mieszczą się teoria behawioralna oraz analiza *stakeholders* zaliczana do nurtu zarządzania strategicznego (Borusiak, 2008, s. 68).

Obecnie przeważa pogląd, że przy wielu celach, cele szczegółowe powinny być podporządkowane celowi ogólnemu (głównemu), którym przedsiębiorstwo kieruje się w swojej działalności i który stanowi podstawowe kryterium wyboru jego działań. Doświadczenia gospodarcze wykazały jednak, że formułowanie wielu celów jest obciążone pewnymi wadami (Galbraith, 1973, s. 243):

- celom nie można przypisać jednakowej wagi, a zatem konieczne jest ustalenie hierarchii celów,
- występują sprzeczności między celami, co powoduje, że realizacja jednego celu uniemożliwia realizację innego.

Za najbardziej ogólny cel przedsiębiorstwa uważa się jego przetrwanie i rozwój. Przetrwanie jest podstawowym celem, od którego zależy realizacja wszystkich pozostałych postulatów. Jednak w warunkach rosnącej konkurencji sama egzystencja, bez nastawienia na rozwój, może prowadzić do upadku przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo w normalnych warunkach funkcjonowania może zatem uznać przetrwanie za cel wstępny (pośredni), warunkujący realizację innych celów. Jest to minimum w sytuacjach niekorzystnych warunków i zostaje zastąpione celem rozwoju w warunkach sprzyjających (Gościński, 1989, s. 137). Jest więc faktem bezspornym, że przedsiębiorstwo, realizując cel przetrwania, musi być w konsekwencji nastawione na rozwój. Rozwój zarówno ilościowy, jak i jakościowy warunkuje wzrost przedsiębiorstwa (Pierścionek, 2001, s. 12).

W literaturze przedmiotu często spotyka się stwierdzenie, że podstawowym celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja zysku. Taki cel został określony i przyjęty w neoklasycznej teorii przedsiębiorstwa. Wszelkie decyzje podejmowane przez właścicieli i zarządzających, a odnoszące się do alokacji zasobów, naboru pracowników i zawierania kontraktów handlowych, są weryfikowane pod kątem generowania zysków. Za tak sformułowanym celem przedsiębiorstwa przemawia wiele przesłanek (Kasiewicz i Możaryn, 2004, s. 60):

- zgodność z fundamentalnymi cechami gospodarki rynkowej (własność prywatna, konkurencja, swoboda wyboru),
 - klarowny i silnie oddziałujący na właścicieli i menedżerów motyw postępowania,
 - wypracowana przez lata sprawozdawczość finansowa, podporządkowana ekspozycji wielkości czynników generujących poziom wyniku finansowego,
 - możliwość dokonania szybkiej i bezpośredniej oceny pozycji przedsiębiorstwa.
- Należy jednak podkreślić, że jeżeli celem przedsiębiorstwa ma być maksymalizacja zysków, to powinna to być maksymalizacja w długim okresie.

Obecnie maksymalizacja zysku jako podstawowego celu działania przedsiębiorstwa jest przedmiotem krytyki, ponieważ uznaje się, że (Rappaport, 1995, za: Micherda, 2006, s. 45):

- zysk jest miernikiem o charakterze historycznym, a jego ustalanie opiera się na tradycyjnym modelu księgowości,
- zysk jest miernikiem wewnętrznym, a nie obiektywną oceną rynku,
- zysk nie uwzględnia ryzyka oraz zmiany wartości pieniądza w czasie,
- zysk nie uwzględnia polityki wypłaty dywidendy, pomija również nakłady inwestycyjne,
- zysk jest podatny na różnego rodzaju manipulacje w ramach tzw. kreatywnej rachunkowości,
- zysk jest miernikiem syntetycznym, ale na pewne zjawiska reaguje zbyt późno bądź nie ujmuje ich pełnego lub częściowego wpływu,
- zysk nie skłania do nadzwyczajnych działań kadry menedżerskiej.

Przedstawione powyżej wady zysku jako celu działalności przedsiębiorstwa uzasadniają pogląd, że w miejsce memoriałowego wyniku należałoby wprowadzić wynik „kasowy” – wartość nadwyżki pieniężnej. Zysku nie można utożsamiać z dostępnymi środkami pieniężnymi, których brak stanowi bezpośrednie zagrożenie dla bytu jednostki gospodarczej⁹. T. Kiziukiewicz porównuje tę sytuację do funkcjonowania żywego organizmu, twierdząc, że „zysk w tym wypadku jest odpowiednikiem pożywienia, a wypłacalność – powietrza, bez którego organizm nie może istnieć ani chwili” (Kiziukiewicz, 1995, s. 5). Wielkość nadwyżki pieniężnej ma dużo bardziej obiektywny charakter niż wartość zysku, gdyż przy jej obliczaniu istnieją dużo mniejsze możliwości manipulacji niż przy obliczaniu wyniku finansowego. W strukturze nadwyżki pieniężnej znajduje się zarówno dochód wytworzony przez zainwestowany kapitał (zysk netto), jak i dochód stanowiący zwrot części zainwestowanego kapitału (amortyzacja). Można więc uznać, że nadwyżka pieniężna jest lepszą miarą efektywności gospodarowania przedsiębiorstwa niż księgową wartość zysku (Micherda, 2004, s. 46–47).

W literaturze spotyka się jednak pogląd, że bez realizowania zasady maksymalizacji zysku w długim okresie nie byłoby możliwe zrealizowanie innych celów przedsiębiorstwa. Właśnie generowanie zysków tworzy finansowe podstawy trwałego wzrostu przedsiębiorstwa (Mączyńska i Zawadzki, 1997, s. 204).

Na skutek istotnych przemian gospodarczych, które zaowocowały rozwojem spółek akcyjnych i rozproszeniem kapitału akcyjnego, a także oddzieleniem własności od zarządzania, zmianie uległ również cel działalności przedsiębiorstwa. Teorie menedżerskie wskazują na odmienność ekonomicznych interesów właścicieli kapitału i zarządzających przedsiębiorstwem. Podkreślają rolę menedżerów, szczególnie w dużych przedsiębiorstwach, w kreowaniu i realizacji celu przedsiębiorstwa.

Za cel działalności przedsiębiorstwa przyjmuje się obecnie:

- maksymalizację sprzedaży
- maksymalizację przychodów,
- minimalizację kosztów,
- maksymalizację wartości.

Analiza rozważań zawartych w literaturze z zakresu zarządzania pozwala stwierdzić, że menedżerowie (w szczególności w wielkich przedsiębiorstwach), chcąc zaspokoić własne potrzeby i aspiracje, dążą do maksymalizacji sprzedaży, tj. przychodu, a nie zysku. Powyższą tezę w postaci rozwiniętej koncepcji przedstawił W. J. Baumol (1959). Wprowadził on jednak ograniczenie, dotyczące minimalnego poziomu dochodu z kapitału, który satysfakcjonuje akcjonariuszy. Menedżerowie, podejmując decyzje dotyczące produkcji i sprzedaży, dążą zatem do maksymalnego zwiększenia ich poziomu, realizując przy tym minimalny, tolerowany przez akcjonariuszy, poziom zysku.

⁹ Utrata płynności finansowej jest jednym z podstawowych symptomów upadłości przedsiębiorstw (Nahotko, 2003, s. 63–64).

Dokonując modyfikacji tej koncepcji, W. J. Baumol wprowadził dwa istotne założenia. Przyjął, że maksymalizacja sprzedaży jest celem długookresowym, a wszelkie osiągnięte zyski ponad zakładany przez akcjonariuszy poziom przedsiębiorstwo powinno przeznaczać na inwestycje w marketing i rozwój produktów, aby w efekcie przyczynić się do dalszego zwiększenia sprzedaży. Maksymalizacja sprzedaży jest postrzegana jako ważny, a często nawet najważniejszy cel przedsiębiorstwa wchodzącego na nowe rynki zbytu, wprowadzającego nowe produkty.

Alternatywnym celem dla przedsiębiorstwa może być minimalizacja kosztów. Koszty jako wewnętrzna, pierwotna w stosunku do przychodów kategoria wynikowa powinny być przedmiotem zainteresowania zarówno menedżerów, jak i właścicieli przedsiębiorstwa. Minimalizacji kosztów nie należy jednak traktować jako nieustannej, nieograniczonej obniżki kosztów (np. kosztów wynagrodzeń), lecz odnosić do ich racjonalnego poziomu. Powyższy cel jest realizowany w ramach grup kapitałowych, w których minimalizację kosztów można osiągnąć z jednej strony dzięki korzyściom skali, z drugiej zaś na skutek ograniczeń kosztów stałych w konsekwencji np. łączenia komórek obsługujących wszystkie jednostki grupy kapitałowej (np. dział prawny).

Obecnie coraz częściej zarówno w literaturze, jak i praktyce gospodarczej przyjmuje się, że „celem wszelkich decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwie jest maksymalizacja jego wartości rynkowej” (Czekaj i Dresler, 2005, s. 14), co oznacza, że podstawowym długookresowym celem przedsiębiorstwa staje się maksymalizacja korzyści uzyskiwanych przez właścicieli. Zarządzanie przedsiębiorstwem przez wartość (*valued based management* – VBM) to koncepcja, której podstawy teoretyczne zostały sformułowane w połowie XX w. przez takich ekonomistów jak: H. M. Markowitz, F. Modigliani, M. Miller, W. Sharp, E. Fama. Jednak za głównych twórców tej koncepcji uznaje się A. Rappaporta i T. Copelanda (Kasiewicz i Możaryn, 2004, s. 63).

Należy zauważyć, że przyjęcie maksymalizacji wartości za cel przedsiębiorstwa budzi pewne kontrowersje. Jedni stoją na stanowisku, że działalność gospodarcza przedsiębiorstw jest prowadzona w celu polepszenia wewnętrznej wartości jego akcji zwykłych, inni zaś twierdzą, że przedsiębiorstwo nie istnieje wyłącznie po to, by przynosić korzyści inwestorom, i nie powinno być prowadzone przy takim założeniu (Harari, 1992).

Wysuwane są również opinie, że celu przedsiębiorstwa nie należy wiązać wyłącznie z maksymalizowaniem jego wartości, gdyż:

- wartość rynkowa przedsiębiorstwa nie będzie rosła, gdy nie jest ono w danym momencie ani nie będzie w przyszłości rentowne,
- stan posiadania właścicieli może wzrastać nie tylko przez wzrost wartości firmy, ujawnionej na giełdzie lub w inny sposób, ale także przez udział w wygospodarowanym zysku (Sudoł, 2006, s. 70).

Ponadto S. Kasiewicz i H. Możaryn (2004, s. 64) podają następujące mankamenty koncepcji zarządzania przedsiębiorstwem przez wartość:

- wartość przedsiębiorstwa jest kategorią niepozbowioną elementów subiektywnych, a jej szacunek może zawierać czynniki subiektywne i obiektywne w różnych proporcjach,
- wyznaczanie kosztu kapitału niezbędnego do operacyjnego zarządzania przedsiębiorstwem według VBM należy do czynności wywołujących nieustanne dyskusje i rozbieżne opinie,
- koncepcja VBM wymaga rozwiniętego rynku kapitałowego i umiejętności wykorzystania informacji pochodzących z tego rynku,
- interesy akcjonariuszy w małym stopniu uwzględniają innych partnerów przedsiębiorstwa (np. dostawców); zakłada się, że przy osiągnięciu celów akcjonariuszy zostaną osiągnięte cele kluczowych interesariuszy,
- koncepcja VBM rozwija się w warunkach, w których udział kapitalizacji rynku kapitałowego w PKB jest relatywnie wysoki i występuje jednocześnie duży udział rozproszonego kapitału indywidualnych inwestorów.

Niemniej jednak zwolennicy postrzegania celu przedsiębiorstwa przez pryzmat jego wartości wyliczają wiele zalet tej koncepcji. Są to (Kasiewicz i Możaryn, 2004, s. 64):

- silna presja ze strony akcjonariuszy (inwestorów),
- uwzględnienie w procesie zarządzania elementów ryzyka i niepewności,
- ostrzejsze wymagania w sferze zarządzania finansami w porównaniu z zarządzaniem podporządkowanym maksymalizacji zysku (np. uwzględnienie kategorii kapitału własnego),
- możliwość obiektywnej oceny finansowo-ekonomicznej skali i zakresu działalności przedsiębiorstwa,
- umożliwienie weryfikacji różnorodnych rodzajów działalności przedsiębiorstwa w aspekcie ich wkładu w budowanie bądź niszczenie wartości,
- wzbogacenie pracy menedżerów niższego szczebla,
- długookresowy charakter działania celu,
- syntetyczny i mierzalny charakter kryteriów działania przedsiębiorstw zorientowanych na budowanie wartości,
- mniejsze możliwości manipulacji inżynierskiej poziomem i zmianami wartości,
- większa zbieżność celu z orientacją na klienta.

Ponadto należy zauważyć, że dążenie akcjonariuszy do zwiększania wartości przedsiębiorstwa nie jest sprzeczne z interesem pozostałych grup funkcjonujących w przedsiębiorstwie, tj. menedżerów i pracowników. Natomiast w przypadku gdy wartość przedsiębiorstwa nie wzrasta, zaangażowany w nim kapitał będzie z niego wycofywany.

Obecnie w warunkach tzw. kapitalizmu inwestorskiego rozpowszechniły się nowe formy biznesu, takie jak fusje i przejęcia przedsiębiorstw (Pierścioneck, 2003, s. 80). Przedsiębiorstwo stało się więc przedmiotem inwestycji, w które inwestorzy są skłonni ulokować własne środki finansowe.

Tabela 1.2. Cele przedsiębiorstwa

Cel przedsiębiorstwa	Miarą celu	Czynniki kontroli		Walory	Mankamenty
		finansowe	operacyjne		
Teoria neoklasyczna i Nowa ekonomia instytucjonalna					
Maksymalizacja zysku	zysk netto	<ul style="list-style-type: none"> - stopa opodatkowania - koszt kapitału obcego 	<ul style="list-style-type: none"> - rentowność sprzedaży - rentowność aktywów - koszty działalności 	<ul style="list-style-type: none"> - zgodność z fundamentalnymi cechami gospodarki rynkowej - silnie motywująco oddziałujący na menedżerów i właścicieli - sprawozdawczość finansowa prezentuje wielkość i kategorię generujące wynik finansowy - syntetyczny charakter - możliwość dokonania szybkiej i bezpośredniej oceny sytuacji przedsiębiorstwa 	<ul style="list-style-type: none"> - jest miernikiem historycznym, o charakterze wewnętrznym - jest miernikiem syntetycznym, który zbyt późno reaguje lub wcale na istotne zjawiska, np. spadek liczby lojalnych klientów - nie skłania kadry menedżerskiej do ponadstandardowych wysiłków - jest podatny na manipulacje w ramach inżynierii finansowej
Teorie menedżerskie					
Maksymalizacja sprzedaży	przychody ze sprzedaży	<ul style="list-style-type: none"> - stopa opodatkowania sprzedaży - cło - budżety na reklamę i promocję 	<ul style="list-style-type: none"> - przyrost sprzedaży - kanały dystrybucji - elastyczność produkcji 	<ul style="list-style-type: none"> - mało podatny na manipulację - wskazuje rzeczywistą skalę działania 	<ul style="list-style-type: none"> - pomijanie aspektu efektywności działania, co może prowadzić do działań nieefektywnych
Minimalizacja kosztów	koszty całkowite	<ul style="list-style-type: none"> - amortyzacja - koszty zależne od decyzji administracyjnych 	<ul style="list-style-type: none"> - koszty jednostkowe - koszty działalności - koszty stałe i zmienne - jakość i wartość dla klienta 	<ul style="list-style-type: none"> - ekspozuje efektywność działania (szczególnie istotne w sektorach, w których jest konkurencja cenowa) - przydatny w przedsięwzięciach mających status zakładów budżetowych 	<ul style="list-style-type: none"> - działanie samoorganizujące (możliwe konsekwencje: obniżenie jakości wyrobów i usług, ograniczenie ich różnorodności, przeciwdziałanie ekspansji)

<p>Maksymalizacja wartości</p>	<ul style="list-style-type: none"> - wartość przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy 	<ul style="list-style-type: none"> - struktura kapitału - stopa opodatkowania - koszty kapitału (własnego i obcego) 	<ul style="list-style-type: none"> - przyrost sprzedaży - marża zysku operacyjnego - okres przewagi konkurencyjnej 	<ul style="list-style-type: none"> - inwestycje w środki trwałe - inwestycje w środki obrotowe 	<ul style="list-style-type: none"> - silna presja ze strony akcjonariuszy - uwzględnienie w procesie zarządzania elementów ryzyka i niepewności - bardziej radykalne wymagania w sferze zarządzania finansami w porównaniu z przyjęciem celu „maksymalizacja zysku” (uwzględnienie kosztu kapitału własnego, rynkowej wartości marki) - możliwość obiektywnej oceny finansowo-ekonomicznej skali i zakresu działalności - długookresowy charakter działania celu - syntetyczny i mierzalny charakter kryteriów oceny przedsiębiorstw zorientowanych na budowanie wartości - mniejsze możliwości manipulacji w zakresie wartości przedsiębiorstwa - znaczną zbieżność celu z orientacją na klienta 	<ul style="list-style-type: none"> - nie wszystkie przedsiębiorstwa podlegają mechanizmowi stałej wyceny - wartość przedsiębiorstwa może w pewnym stopniu uwzględnić czynniki subiektywne i spekulacyjne - koncepcja <i>valued based management</i> rozwija się w warunkach, w których udział kapitalizacji rynku kapitałowego w PKB jest relatywnie wysoki i występuje jednocześnie duży udział rozproszonego kapitału indywidualnych inwestorów
--------------------------------	--	--	---	--	---	--

Źródło: na podstawie Borusiak, 2008, s. 66–67; Kasiewicz i Możaryn, 2004, s. 65.

Podsumowując, można skonstatować, że przyjęcie celu przedsiębiorstwa w postaci maksymalizacji jego wartości jest możliwe w wypadku funkcjonowania rozwiniętego rynku kapitałowego i pełnej dostępności do informacji wychodzących z tego rynku. Cel przedsiębiorstwa najlepiej wyraża się dążeniem do maksymalizacji dochodowości (stopy zwrotu) kapitału zaangażowanego przez właścicieli przy określonym ryzyku (Sierpińska i Wędzki, 2002, s. 35). Dochód dla akcjonariuszy jest odzwierciedleniem korzyści, jakie osiąga właściciel zarówno ze strony wartości rynkowej przedsiębiorstwa, jak i z zysku (Rappaport, 1999, s. 15). A zatem celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja wartości dla właściciela (inwestora).

Omówione cele przedsiębiorstw w kontekście teorii przedsiębiorstwa prezentuje tabela 1.2.

Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonują w warunkach niedoskonałego rynku finansowego. To właśnie niedoskonałości rynkowe, takie jak koszty agencji, koszty kontraktowe czy regulacje prawno-podatkowe, determinują w coraz większym stopniu decyzje finansowe przedsiębiorstw oraz wpływają na decyzje operacyjne i inwestycyjne.

Konkludując, należy zauważyć, że za powszechnie akceptowany cel przedsiębiorstwa uznaje się najczęściej jego przetrwanie (zachowanie płynności finansowej) oraz ustabilizowany wzrost. Biorąc pod uwagę to, że rozważania prowadzone w niniejszym opracowaniu odnoszą się do finansowych aspektów działalności przedsiębiorstwa i dotyczą w szczególności działalności inwestycyjnej, przyjęto za cel działalności przedsiębiorstwa tworzenie i pomnażanie wartości dla właścicieli (inwestorów) przy jednoczesnej realizacji zasad społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa. Długoterminowe kreowanie wartości przedsiębiorstwa musi bowiem uwzględniać nie tylko aspekty *stricte* ekonomiczne, ale również powinno mieć na uwadze problemy środowiskowe i społeczne.

1.3. Interesariusze przedsiębiorstwa

Każdy podmiot działający na rynku funkcjonuje w tak zwanym otoczeniu, jest elementem większej całości. Osadzony w sieci powiązań, kontraktów i kontaktów, podlega różnym wpływom i uwarunkowaniom. Istotne jest, aby był świadomy tego otoczenia, jego wpływów, skutków i konsekwencji oraz sprzężenia zwrotnego (Remlein, 2015, s. 164). Przedsiębiorstwo jest zbiorem interesów tych, którzy są wewnątrz i na zewnątrz niego (Rok, 2002, s. 87), zatem rozpoznanie istoty przedsiębiorstwa oraz celu jego funkcjonowania powinno zostać uzupełnione rozważaniami odnoszącymi się do interesariuszy, bez wsparcia których przedsiębiorstwo nie byłoby w stanie funkcjonować (Freeman i Reed, 1983), bowiem mogą oni wywierać wpływ na przedsiębiorstwo lub być pod jego wpływem

(Freeman, 2010, s.1). Twórca teorii interesariuszy R. E. Freeman, zdefiniował interesariuszy jako „grupy mogące oddziaływać na realizację celów przedsiębiorstwa lub mogące podlegać oddziaływaniu w związku z realizacją tych celów” (Freeman, 1984, s. 6).

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele definicji interesariuszy. I. Ansoff, R. Declerck i R. Hayes (1976) określili grupę interesariuszy jako „osoby i organizacje kibicujące przedsiębiorstwu oraz poszukujące możliwości wywierania bezpośredniego wpływu na strategiczne decyzje przedsiębiorstwa”. Z kolei R. Ackoff (1981) interesariuszy utożsamia z wszystkimi podmiotami wewnątrz przedsiębiorstwa i poza nim, których bezpośrednio dotyczy jego działania.

Według definicji, którą zaproponowali Ch. W. L. Hill i G. R. Jones (1995, s. 45) interesariusze są to „grupy osób lub pojedyncze osoby posiadające roszczenia wobec przedsiębiorstwa”. Przytoczona definicja uwypukla ściślejszy związek interesariuszy z przedsiębiorstwem poprzez posiadanie przez nich roszczenia wobec przedsiębiorstwa. Ponadto wskazano, że interesariuszami mogą być nie tylko grupy, ale również indywidualne osoby.

K. Obłój (1998, s. 111) określa interesariuszy jako strategicznych kibiców, którymi są instytucje i organizacje, spełniające dwa warunki:

- 1) mają swoją „stawkę” w działaniu firmy, w jej decyzjach i jej efektach;
- 2) są w stanie wywrzeć efektywną presję na przedsiębiorstwo.

Bardziej rozbudowaną charakterystykę interesariuszy przedsiębiorstwa podaje T. Kafel (2000), według którego:

- zależność między firmą a partnerem jest zazwyczaj obustronna, ale nie musi być zrównoważona;
- firma może być uzależniona od partnera, który tworzy podstawę jej istnienia, przeżycia, ma nad nią władzę;
- partnerzy są uzależnieni od firmy moralnie i prawnie, pozostają pod jej wpływem;
- siła zależności między firmą a partnerami podlega zmianom w czasie;
- relacje firma–partner mają charakter kontraktowy, dążą do równowagi;
- relacje opierają się na uzasadnionych prawem żądaniach, oczekiwaniach, muszą zmierzać w kierunku ich zaspokojenia lub osłabienia.

Według R. A. Phillipsa (2003) interesariusze są postrzegani jako „grupy, w stosunku do których przedsiębiorstwo posiada zobowiązanie związane z ich uczestnictwem w procesie wzajemnej współpracy. Grupy te konstytuowane są przez klientów, pracowników, dostawców materiałów i wyposażenia, a także społeczności, spośród których przedsiębiorstwo prowadzi działalność”.

Z kolei Ch. Laszlo (2005, s. 17) definiuje interesariuszy jako pojedyncze osoby oraz grupy osób mające swój umyślny lub nieumyślny wkład w możliwość wytwarzania majątku przez przedsiębiorstwo. Są potencjalnymi beneficjentami zainteresowanymi zadaniami, które realizuje przedsiębiorstwo, i/lub ponoszącymi ryzyko podejmowanych przez nie działań. Należy zauważyć, że autor zwrócił uwagę na

fakt, że interesariusze mogą świadomie lub nie oddziaływać na działalność przedsiębiorstwa, a także ponoszą ryzyko związane z jego funkcjonowaniem.

Analiza powyższych definicji pozwala stwierdzić, że **interesariuszami przedsiębiorstwa są indywidualne osoby, grupy osób lub organizacje działające w tzw. otoczeniu przedsiębiorstwa lub w ramach jego struktury, których interesy są związane z jego działalnością, które mogą – w sposób bezpośredni lub pośredni – wpływać na działalność przedsiębiorstwa, jednocześnie ponosząc ryzyko związane z jego funkcjonowaniem.**

Ze względu na zróżnicowanie poszczególnych grup interesariuszy w literaturze przedmiotu znajduje się wiele rodzajów ich klasyfikacji. W myśl klasyfikacji interesariuszy zaproponowanej przez R. E. Freemana wyróżnia się (Grzeszczyk, 2006; Grucza, 2012):

- interesariuszy wewnętrznych, którzy są członkami przedsiębiorstwa, zatem mogą uczestniczyć w realizacji projektów wdrażanych przez firmę i mają bezpośredni udział w jej sukcesie,
- interesariuszy zewnętrznych, którzy co prawda nie są członkami przedsiębiorstwa, a ich oddziaływanie na przedsiębiorstwo ma znaczenie raczej reprezentacyjne niż bezpośrednie, lecz – będąc pod wpływem projektu – korzystają z jego efektów.

Inna klasyfikacja interesariuszy wyróżnia grupę podstawowych i drugorzędnych interesariuszy społecznych i pozaspołecznych, co zostało przedstawione w tabeli 1.3.

Tabela 1.3. Grupy interesariuszy przedsiębiorstwa

Grupy interesariuszy	Interesariusze społeczni	Interesariusze pozaspołeczni
Interesariusze podstawowi	<ul style="list-style-type: none"> – społeczności lokalne, krajowe, międzynarodowe – dostawcy i partnerzy handlowi – klienci – inwestorzy – pracownicy – kierownictwo – pożyczkodawcy (banki, obligatariusze itd.) 	<ul style="list-style-type: none"> – środowisko naturalne – inne gatunki – przyszłe pokolenia
Interesariusze drugorzędni	<ul style="list-style-type: none"> – rząd – społeczeństwo – regulatorzy i nadzorcy rynkowi – organizacje handlowe – konkurenci – społeczne grupy nacisku – związki zawodowe – media i komentatorzy – liderzy opinii, ośrodki badawcze i naukowe – instytucje pozarządowe – organizacje środowiskowe 	<ul style="list-style-type: none"> – ekologiczne grupy nacisku – obrońcy praw zwierząt

Źródło: Marcinkowska, 2011, s. 859.

A. Chodyński (2010) i E. Piwoni-Krzeszowska (2012) dokonują podziału interesariuszy na:

- rynkowych, do których należą m.in. pracownicy, klienci, konkurenci i dostawcy,
- pozarynkowych – społeczność lokalna, regionalna i globalna, reprezentowana przez instytucje samorządowe, międzynarodowe oraz media.

Z kolei R. K. Mitchell, B. R. Agle oraz D. J. Wood (1997) zaproponowali klasyfikację interesariuszy opracowaną na bazie trzech parametrów: władzy, legitymizacji i pilności. Kombinacja powyższych atrybutów pozwala wyodrębnić osiem kategorii interesariuszy:

- 1) uśpiony,
- 2) dyspozycyjny,
- 3) wymagający,
- 4) dominujący,
- 5) niebezpieczny,
- 6) zależny,
- 7) dyspozycyjny,
- 8) nieinteresariusz.

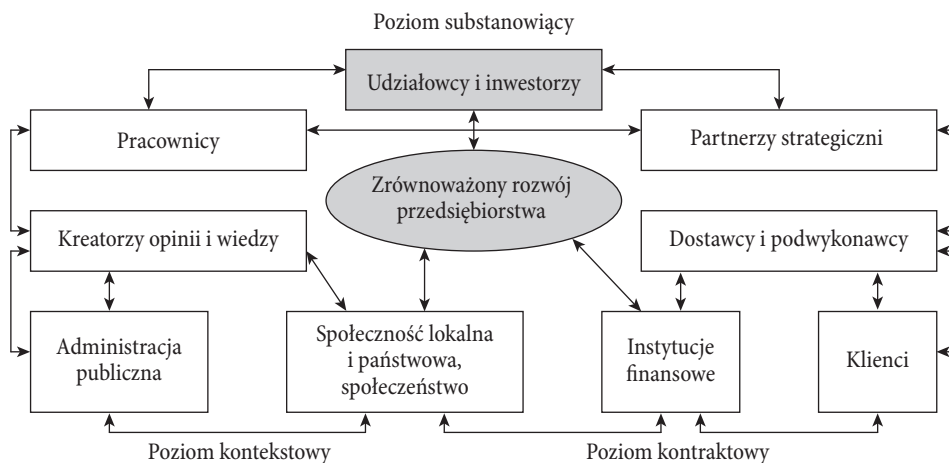
Bardziej rozbudowaną klasyfikację, uwzględniającą typy relacji zachodzących między interesariuszami a przedsiębiorstwem, zaproponowali M. A. Rodriguez i J. E. Ricart (2002). Wyróżnili oni następujące grupy interesariuszy:

- interesariuszy substanowujących, którzy współtworzą przedsiębiorstwo poprzez zaangażowanie własnego kapitału lub pracy (np. akcjonariusze, właściciele, pracownicy);
- interesariuszy kontraktowych, którzy są związani z przedsiębiorstwem formalnymi stosunkami, opartymi na kontraktach (np. klienci, dostawcy, konkurenci, sojusznicy);
- interesariuszy kontekstowych, którzy oczekują od przedsiębiorstwa zaangażowania w projekty społeczne i ekologiczne.

Relacje pomiędzy przedsiębiorstwem a poszczególnymi grupami interesariuszy przedstawia rysunek 1.2.

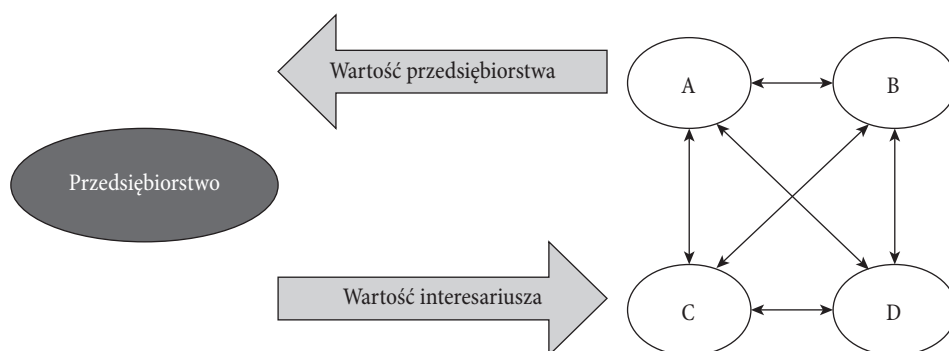
Współpraca pomiędzy przedsiębiorstwem a jego interesariuszami ma charakter dwustronny – przedsiębiorstwo oddziałuje na wartość poszczególnych interesariuszy, a interesariusze wpływają na wartość przedsiębiorstwa. Ponadto poszczególni interesariusze, powiązani siecią rozmaitych relacji, oddziałują wzajemnie na swoją wartość, co obrazuje rysunek 1.3.

Siła wpływu poszczególnych grup interesu na funkcjonowanie przedsiębiorstwa zależy od ich charakteru. Największe możliwości, jeśli chodzi o kształtowanie polityki przedsiębiorstwa, mają inwestorzy i kierownictwo. Inwestorzy dostarczają przedsiębiorstwu kapitału, w zamian oczekują maksymalizacji zysków i zwrotu z inwestycji. Z kolei menedżerowie to jedyna grupa interesariuszy, która wchodzi



Rysunek 1.2. Model M. A. Rodrigueza i J. E. Ricarta – przedsiębiorstwo i jego interesariusze

Źródło: Łudzińska i Zdziarski, 2013, s. 43.



Rysunek 1.3. Relacja przedsiębiorstwo a interesariusze w procesie tworzenia wartości

Źródło: Anuszkiewicz i Marona, 2012, s. 37.

w relacje ze wszystkimi pozostałymi grupami. Na tej grupie spoczywa obowiązek podejmowania decyzji, których konsekwencje będą dotyczyły pozostałych grup interesariuszy. Do tzw. pierwszorzędnej grupy interesu zalicza się również pracowników, kontrahentów, klientów, konkurencję oraz opinię publiczną. Pracownicy oraz dostawcy stanowią namacalne zasoby, a ich doświadczenia, umiejętności oraz kompetencje przesądzają o zdolnościach organizacyjnych (Fazli, Mokhtar, Mohd i Nooreha, 1999, s. 102).

Badania, które przeprowadzili B. M. Ruf, K. Muralidhar, R. M. Brown, J. J. Janney i K. Paul (2001), wskazują, że długoletni sukces przedsiębiorstwa zależy od jego zdolności do kreowania wartości i satysfakcji dla różnorodnych grup interesariuszy. Można zatem stwierdzić, że przedsiębiorstwo nie może się rozwijać bez

należytej dbałości o interesy interesariuszy, a jego powodzenie zależy w dużym stopniu od umiejętności dostosowywania własnych działań do wymagań otoczenia i celów poszczególnych grup interesariuszy. Współcześnie od zarządzających przedsiębiorstwem wymaga się uwzględnienia interesów (wypracowania wartości) dla możliwie największej grupy interesariuszy. Tabela 1.4 prezentuje cele stawiane przedsiębiorstwu przez poszczególne grupy interesariuszy.

Tabela 1.4. Cele i oczekiwania interesariuszy

Interesariusze	Cele interesariuszy
Właściciele (inwestorzy)	wysoki zysk, wysoki kurs akcji, dywidenda na wysokim poziomie, wzrost wartości, perspektywa strategiczna przedsiębiorstwa
Rada nadzorcza	przetrwanie i rozwój przedsiębiorstwa
Menedżerowie	wysokie wynagrodzenie, prestiż, uznanie, niezależność, materialne zabezpieczenie przyszłości
Pracownicy	wysokie wynagrodzenie, bezpieczeństwo zatrudnienia, możliwość rozwoju, zapewnienie opieki socjalnej, przestrzeganie praw pracowniczych
Klienci	wysoka jakość produktów/usług, niska cena produktów/usług, usługi dodatkowe, innowacyjność i niepowtarzalność produktów/usług, uczciwe traktowanie, dostępność
Banki	płynność i wypłacalność przedsiębiorstwa, bezpieczeństwo, zdolność do kreowania gotówki
Dostawcy	pewność i stabilność współpracy, terminowe regulowanie należności, satysfakcjonujący poziom cen rynkowych, finansowa stabilność, wielkość obrotów
Organy administracji państwowej	funkcjonowanie zgodnie z prawem, tworzenie miejsc pracy, generowanie wpłat z tytułu podatków i opłat, zapewnienie konkurencyjności
Organy administracji lokalnej	zaangażowanie w życie społeczności, aktywność przedsiębiorstwa w sferze szeroko pojętej społecznej odpowiedzialności, aktywizacja środowiska, tworzenie miejsc pracy, generowanie wpłat z tytułu podatków i opłat, infrastrukturotwórcza funkcja przedsiębiorstwa
Organizacje ekologiczne	dbałość o stan środowiska naturalnego

Źródło: na podstawie Anuszkiewicz i Marona, 2012, s. 37; Krzakiewicz, 2006, s. 14; Marcinkowska 2004, s. 28–29.

Konkludując rozważania na temat interesariuszy przedsiębiorstwa, można stwierdzić, że w toku swej działalności przedsiębiorstwo wchodzi w wiele interakcji z różnorodnymi interesariuszami, którzy w istotny sposób wpływają na jakość jego pracy i warunkują możliwość stabilnego funkcjonowania, generowania zysków i tworzenia wartości dla akcjonariuszy oraz pozostałych grup interesariuszy. Zatem, aby móc kreować wartość, przedsiębiorstwo musi dbać o wszystkich interesariuszy i pogodzić ich – niejednokrotnie rozbieżne – interesy. Koncepcja równoważenia korzyści interesariuszy jest oparta na założeniu, że istnieje konflikt pomiędzy interesami akcjonariuszy i pozostałych interesariuszy, a zarząd przedsiębiorstwa ponosi odpowiedzialność za jego rozwiązanie w sposób niefaworyzujący właścicieli przedsiębiorstwa, jeśli osiągnane przez nich korzyści naruszają interesy pracowników,

społeczności lokalnych lub innych grup interesów (Ehrbar, 2000, s. 10). Prowadzi to do oczywistej potrzeby wyważenia spełnianych potrzeb i oczekiwań wszystkich zainteresowanych stron. Celem nadrzędnym pozostaje więc nadal generowanie wartości dla właścicieli, jednak należy uznać, że będzie to możliwe wyłącznie wówczas, gdy w wystarczającym stopniu spełnione zostaną potrzeby pozostałych grup interesów.

1.4. Paradygmat zrównoważonego rozwoju

Ekonomia zrównoważonego rozwoju różni się od jej głównego nurtu, a także od innych ekonomii heterodoksyjnych tym, że obejmuje znacznie szersze spektrum analizy naukowej niż rynkowe aspekty gospodarki. Analizuje powiązania gospodarki ze środowiskiem przyrodniczym jako habitatem życia człowieka i miejscem prowadzenia działalności gospodarczej oraz relacje między gospodarką a sferą społeczną i otoczeniem instytucjonalnym (Poskrobko, 2013, s. 22). Według T. Borysa (2011, s. 51) przyjęcie paradygmatu zrównoważonego rozwoju determinuje postrzeganie przedmiotu nauki ekonomii jako gospodarowania w makrosystemie społeczeństwo – gospodarka – środowisko. Tak szerokie postrzeganie przedmiotu ekonomii zrównoważonego rozwoju jest uzasadnione koniecznością nowego ukierunkowania procesów gospodarczych. Nie powinny one naruszać podstawowych procesów przyrodniczych, powinny być przyjazne organizmowi ludzkiemu i społeczeństwu, a jednocześnie zapewniać opłacalność (przynosić zysk).

Koncepcja zrównoważonego rozwoju pojawiła się w latach 60. XX w. jako konsekwencja rosnącej świadomości społeczeństwa na temat powstających zagrożeń¹⁰ w warunkach systematycznego wzrostu gospodarczego i ograniczonych zasobów naturalnych. Wówczas to nasiliły się zjawiska związane z kryzysem ekologicznym, który był przejawem negatywnych efektów zewnętrznych wzrostu gospodarczego prowadzonego w zasadzie w niezmienionej formie od czasów rewolucji przemysłowej. Istotą rozwoju był wówczas wyraźny prymat tempa rozwoju sfery gospodarczej nad sferą społeczną i środowiskową (Fiedor i Kociszewski, 2010, s. 169). Początkowo idea zrównoważonego rozwoju była postrzegana głównie w kategoriach poszanowania środowiska naturalnego, czyli ekorozwoju (*ecodevelopment*). Jednak pod koniec lat 80. ubiegłego stulecia termin „ekorozwój” w literaturze przedmiotu zaczyna pojawiać się coraz rzadziej, ustępując miejsca określeniu „zrównoważony rozwój” (*sustainable development*). Definicja tego ostatniego pojęcia została sformułowana przez Zgromadzenie Ogólne Narodów Zjednoczonych w 1983 r., a odpowiedni dokument pod nazwą *Nasza wspólna przyszłość* (tzw. raport Brundtland)

¹⁰ Zagrożenia te obejmowały m.in.: przewidywany wysoki wzrost demograficzny, szybkie zużywanie zasobów naturalnych, wzrost zanieczyszczenia środowiska, niezaspokajanie podstawowych potrzeb coraz większych grup ludności, destabilizację systemów przyrodniczych i społeczno-ekonomicznych (Matuszczak, 2013, s. 68).

opublikowano w 1987 r. Stabilny rozwój¹¹ oznacza rozwój, który zaspokaja potrzeby obecne, nie pozbawiając przyszłych pokoleń możliwości zaspokojenia ich potrzeb” (*Nasza wspólna przyszłość*, 1991, s. 67). Obecnie przez zrównoważony rozwój – zgodnie z Ustawą z dnia 27 kwietnia 2001 r. Prawo ochrony środowiska (art. 3 pkt 50) – rozumie się taki rozwój społeczno-gospodarczy, w którym następuje proces integrowania działań politycznych, gospodarczych i społecznych, z zachowaniem równowagi przyrodniczej oraz trwałości podstawowych procesów przyrodniczych, w celu zagwarantowania możliwości zaspokajania podstawowych potrzeb poszczególnych społeczności lub obywateli zarówno współczesnego pokolenia, jak i przyszłych pokoleń. Zaprezentowana definicja opiera się nie tylko na zasadzie integrowania sfer: przyrodniczej, ekonomicznej, społecznej i politycznej, ale również na zasadzie równych szans dostępu do zasobów i sprawiedliwości międzypokoleniowej (Jeżowski, 2002, s. 47). Można zatem stwierdzić, że koncepcja zrównoważonego rozwoju polega na takim wykorzystaniu i konserwacji zasobów naturalnych i takim zorientowaniu technologii i instytucji, aby osiągnąć i utrzymać zaspokajanie ludzkich potrzeb obecnego i przyszłych pokoleń. Powinien on także zapewnić społeczeństwu oraz przyszłym pokoleniom spełnienie wysokich standardów ekologicznych, ekonomicznych i społeczno-kulturowych w granicach pojemności ekosystemów, stosując zasadę sprawiedliwości wewnątrzpokoleniowej i międzypokoleniowej. Tak rozumiany zrównoważony rozwój zawiera trzy wymiary: ekologiczny, ekonomiczny i społeczno-kulturowy. W ujęciu jakościowym wymiary te konkretyzują się w realizacji określonych celów, co przedstawiono w tabeli 1.5.

Tabela 1.5. Cele zrównoważonego rozwoju

Cele	Opis
Ekologiczne	<ul style="list-style-type: none"> – ochrona atmosfery ziemskiej (ograniczenie ocieplenia klimatu) – nieszkodzenie przyrodzie: zachowanie różnorodności gatunkowej i krajobrazowej – zrównoważenie wykorzystania zasobów odnawialnych – zrównoważenie wykorzystania zasobów nieodnawialnych – zdrowe warunki życia (eliminowanie szkodliwych substancji, promieniowania i hałasu)
Ekonomiczne	<ul style="list-style-type: none"> – stabilność gospodarki, zapewnienie samodzielnej egzystencji przy akceptowalnej jakości pracy – zaspokojenie podstawowych potrzeb przez zrównoważone produkty (żywność, mieszkania, odzież, energia), stosowane ceny – stabilność cen oraz przeciwdziałanie koncentracji władzy ekonomicznej, internalizacja kosztów zewnętrznych – pozagospodarcza równowaga i współpraca na rzecz rozwoju przy jak najmniejszym imporcie surowców – wydolny budżet państwowy przy wystarczających standardach zaopatrzenia społeczeństwa w dobra merytoryczne/kolektywne oraz właściwy podział dochodów

¹¹ W polskim wydaniu raportu termin *sustainable development* został przetłumaczony jako stabilny rozwój.

Cele	Opis
Społeczno-kulturowe	<ul style="list-style-type: none"> - demokracja uczestnictwa i praworządności we wszystkich dziedzinach życia - wyeliminowanie ubóstwa, bezpieczeństwo społeczne, opanowanie problemów demograficznych - równość szans, integracja (np. imigrantów) - bezpieczeństwo zewnętrzne i wewnętrzne, rozwiązywanie konfliktów bez przemocy - ochrona zdrowia i jakości życia człowieka

Źródło: Rogall, 2010, s. 47.

Podsumowując, można stwierdzić, że koncepcja zrównoważonego rozwoju nie stanowi alternatywy dla neoliberalnego paradygmatu rozwoju, a jedynie go rozszerza i uszczegóławia. Nadal kluczowe miejsce zajmuje rozwój ekonomiczny, rozumiany jako wzrost gospodarczy. Zrównoważony rozwój powinien stymulować wzrost gospodarczy niezbędny do tworzenia dobrobytu materialnego, uwzględniając dobro społeczne, sprawiedliwość, poczucie bezpieczeństwa i jakość środowiska. Natomiast na poziomie przedsiębiorstwa dotyczy jego funkcjonowania poprzez integrowanie celów ekonomicznych, ekologicznych i społecznych. Odpowiedzią na takie wyzwanie jest realizacja koncepcji społecznej odpowiedzialności w ramach działalności przedsiębiorstw, a paradygmat zrównoważonego rozwoju jest punktem wyjścia w rozważaniach na ten temat.

1.5. Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa

Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw jest określana jako „równoległe zaspokajanie interesów poszczególnych grup interesariuszy przy warunku ograniczającym, jakim jest osiąganie odpowiedniego poziomu zysku (Stępień i Wydymus, 2007, s. 81). Jednak w literaturze można spotkać wiele definicji objaśniających termin „społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw”, które uwzględniają różne jej aspekty. Wybrane definicje społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 1.6.

Koncepcja społecznej odpowiedzialności została także dostrzeżona przez Międzynarodową Organizację Normalizacyjną (International Standardization Organization – ISO), która w opublikowanej w listopadzie 2010 r. normie ISO 26000 definiuje CSR jako „odpowiedzialność organizacji za wpływ jej decyzji i działań (produkty, usługi, procesy) na społeczeństwo i środowisko, zapewnianą poprzez przejrzyste i etyczne zachowanie, które (PN-ISO 26000, s. 16):

- 1) przyczynia się do zrównoważonego rozwoju¹², w tym dobrobytu i zdrowia społeczeństwa;

¹² Zrównoważony rozwój oznacza zaspokajanie potrzeb obecnego pokolenia bez umniejszania szans przyszłych pokoleń na ich zaspokojenie (Krasodomska, 2012, s. 70). Według J. Adamczyk (2009,

Tabela 1.6. Przegląd definicji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw

Autor/Instytucja	Definicja
B. Rok	realizowana strategia przedsiębiorstwa obejmująca m.in. takie zagadnienia jak: relacje z pracownikami, przejrzystość wobec udziałowców, zaangażowanie w rozwój lokalnej społeczności oraz standardy etyczne wdrażane wobec dostawców
J. Krasodomska	budowanie przez przedsiębiorstwo trwałych, pozytywnych relacji ze wszystkimi zainteresowanymi stronami zarówno wewnątrz, jak i na zewnątrz przedsiębiorstwa
P. Roszkowska	podejście, które na etapie budowania długookresowej strategii i działań operacyjnych dobrowolnie uwzględni interesy społeczne, stosując zasady dialogu z interesariuszami, będzie skutkować decyzjami korzystnymi dla przedsiębiorstwa i jego otoczenia
U. Gołaszewska-Kaczan	nawiązywanie przez przedsiębiorstwo dialogu ze środowiskiem, w którym funkcjonuje, i kształtowanie relacji z interesariuszami w sposób pozwalający na uwzględnienie uzasadnionych aspiracji wszystkich stron
A. Paliwoda-Matiolańska	logiczna konsekwencja prawa przedsiębiorstwa do wolności i autonomii
A. Carroll	ekonomiczne, prawne, etyczne oraz uznaniowe oczekiwania, jakie społeczeństwo ma wobec jednostki w danym momencie
K. Davis, R. Blomstrom	obowiązek wyboru przez kierownictwo korporacji takich decyzji i działań, które przyczynią się zarówno do dbałości o interes własny (pomnażanie zysku przez przedsiębiorstwa), jak i ochrony oraz pomnażania dobrobytu społecznego
W. B. Werther D. Chandler	idea, która powinna zostać zintegrowana ze strategiczną i operacyjną perspektywą działalności przedsiębiorstwa, ponieważ wiąże się z długookresowymi korzyściami dla organizacji
M. Bernatt, J. Bogdanienko, T. Skoczny	koncepcja, która zakłada konieczność uwzględniania przez przedsiębiorstwo skutków swojego funkcjonowania w określonym środowisku społecznym i naturalnym
I. Kuraszko, B. Rok	proces poznawania i włączania zmieniających się oczekiwań społecznych do strategii zarządzania przedsiębiorstwem, a także monitorowania wpływu takiej strategii na konkurencyjność firmy na rynku; jest to zatem sztuka spełniania oczekiwań istotnych interesariuszy, poszukiwania dynamicznej równowagi pomiędzy interesami wszystkich zainteresowanych, zgodnie z prawem i społecznie przyjętymi normami etycznymi
J. Samelak	wdrożona strategia odpowiedzialności przedsiębiorstwa za wpływ jego decyzji oraz działań na społeczeństwo i środowisko, realizowana przy zaangażowaniu interesariuszy poprzez – zgodnie z prawem i międzynarodowymi normami zachowania – przejrzyste i etyczne zachowanie, przyczyniające się do zrównoważonego rozwoju i uwzględniające oczekiwania interesariuszy.
World Business Council for Sustainable Development	stałe zobowiązanie biznesu do zachowań etycznych i przyczyniania się do ekonomicznego rozwoju i poprawy jakości życia pracowników i ich rodzin, tak samo jak lokalnej społeczności i społeczeństwa jako całości

Źródło: na podstawie Bernatt, Bogdanienko i Skoczny, 2011, s. 15; Carroll, 1979, s. 500; Davis i Blomstrom, 1975, s. 13; Gołaszewska-Kaczan, 2009, s. 129; Holme i Watts, 2000, s. 9; Jabłoński, 2013, s. 61–62; Krasodomska, 2010, s. 13; Kuraszko i Rok, 2007, s. 6; Paliwoda-Matiolańska, 2009, s. 51; Rok, 2004, s. 2; Roszkowska, 2011, s. 25; Samelak, 2013, s. 17.

s. 67) zrównoważony rozwój poprzez zbiór celów ekonomicznych (dobrobyt społeczny i materialny), celów ekologicznych (jakość środowiska), celów społecznych (sprawiedliwość i bezpieczeństwo) wpisuje się w społeczną odpowiedzialność przedsiębiorstw.

- 2) uwzględnia oczekiwania interesariuszy;
- 3) jest zgodne z obowiązującym prawem i spójne z międzynarodowymi normami postępowania;
- 4) jest zintegrowane z działaniami organizacji i praktykowane w jej relacjach.

W literaturze przedmiotu definicji społecznej odpowiedzialności biznesu towarzyszą również powody, dla których przedsiębiorstwa angażują się w tego typu działalność. Na pierwszym miejscu wymieniane są względy etyczne, czyli istnienie imperatywu moralnego – ponieważ to jest dobre. Drugim powodem jest koncepcja służby dla dobra społeczeństwa i środowiska. W tym podejściu firma jest postrzegana jako element struktury społecznej. Trzecim powodem jest legitymizacja społeczna, co oznacza, że poprzez raportowanie CSR firma zdobywa licencję (pozwolenie) na działanie w danym regionie wydaną w sposób bardziej lub mniej formalny przez lokalną społeczność i jej reprezentantów w postaci organów rządowych, podatkowych i in. Ostatnim wymienianym w literaturze powodem jest reputacja firmy. Raportowanie CSR pozwala na podniesienie wizerunku firmy, wzmocnienie marki, podniesienie morale pracowników czy nawet wzrost cen akcji (Grabiński, 2017, s. 147–148).

Zdaniem A. Kameli-Sowińskiej działalność biznesowa powinna być zarówno dochodowa, jak również przejrzysta i odpowiedzialna wobec interesariuszy, a także całego otoczenia. Powodami, dla których poszczególne podmioty w coraz większym stopniu zadają sobie trud wdrożenia nowych społecznie odpowiedzialnych praktyk, są (Kamela-Sowińska, 2009, s. 217–218):

- względy etyczne – kształtowanie pozytywnych skojarzeń oraz dobrej reputacji organizacji, co jest nieodłącznie związane z pozytywnym postrzeganiem marki produktów danej organizacji; świadomość społeczeństwa systematycznie wzrasta, przez co coraz bardziej zwraca się uwagę na wizerunek organizacji oraz na ekologię produktów;
- uzyskanie statusu powszechnie szanowanego pracodawcy – zwiększanie zadowolenia pracowników, które przyczynia się do wzrostu wydajności i zmniejszenia absencji w pracy; wraz z poprawą reputacji rośnie atrakcyjność na rynku pracy, co pozwala na zdobycie najlepszych pracowników;
- uzyskanie i utrzymanie silnej pozycji na rynku – podstawowym narzędziem marketingowym jest marka firmy, która pozwala oprzeć jej renomę na kapitale intelektualnym i społecznym;
- zdobycie zaufania rynków finansowych (dotyczy przede wszystkim spółek notowanych na giełdzie) i zwiększenie zainteresowania ze strony inwestorów – coraz ważniejsze jest, aby dobrym wynikiem finansowym towarzyszyła wiarygodność społeczna, a więc nieskazitelny wizerunek i dobre relacje z otoczeniem są nieodzowne;

- nowoczesność produktów i usług – są bardzo ważne, ponieważ na każdym rynku występuje konkurencja;
- pełniejsza i bogatsza kultura organizacji – kultura oparta na zaufaniu oraz odpowiedzialności w stosunku do interesariuszy, a także na przejrzystych działaniach.

Ponadto wdrożenie koncepcji społecznej odpowiedzialności w przedsiębiorstwie przynosi pozytywne efekty dla poszczególnych grup interesariuszy. Z punktu widzenia zarządu za korzystne należy uznać (A. Jabłoński i M. Jabłoński, 2008, s. 34–35):

- wzrost wartości wynikający z korzyści dla przedsiębiorstwa, tj. umów zawartych z interesariuszami (jak atrakcyjne umowy z pracownikami, systemy premiowe, działalność filantropijna);
- wzrost wartości wynikający z długookresowych relacji z interesariuszami, w powiązaniu ze zwiększeniem siły reputacji i marki, opartych na strategicznym marketingu społecznym;
- wzrost wartości wynikający z wiedzy strategicznej i operacyjnej o interesariuszach, wykorzystywanej na potrzeby budowy przewagi konkurencyjnej (wiedza o pracownikach, jego potrzebach i oczekiwaniach) z wykorzystaniem baz wiedzy;
- wzrost wartości wynikający z wprowadzanych innowacji procesowych, produktowych, technologicznych i organizacyjnych dzięki wykorzystaniu kontaktów między interesariuszami biznesowymi, organami administracji państwowej i samorządowej, a także z informacji zwrotnej od pracowników.

Z kolei wśród korzyści istotnych z punktu widzenia pracowników, którzy w koncepcji CSR zajmują szczególne miejsce, można wymienić (Kaźmierczak, 2009, s. 36):

- wzrost satysfakcji i zadowolenia z wykonywanej pracy;
- wzrost przychylności pracowników firmy;
- uczestnictwo w procesie podejmowania decyzji, co wpływa na podniesienie jakości i wydajności pracy;
- świadomość możliwości osiągnięcia w przyszłości korzyści finansowych, będących wynikiem redukcji kosztów wytwarzania i funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Korzyści płynące z wdrożenia koncepcji CSR wskazują, że przedsiębiorstwo ma na uwadze nie tylko dobry jakościowo produkt, troskę o prawa pracownicze czy ochronę środowiska, ale również zapewnia realizację polityki zrównoważonego rozwoju. Przemysłane działania w zakresie społecznej odpowiedzialności przynoszą korzyści zarówno poszczególnym podmiotom gospodarczym je inicjującym, jak i społeczeństwu, a także rynkowi w skali globalnej (Kamela-Sowińska, 2009, s. 219).

Osiągnięcie powyższych korzyści jest możliwe dzięki zaangażowaniu każdego obszaru aktywności przedsiębiorstwa. Poza tym konieczne jest uwzględnienie

różnych poziomów odpowiedzialności przedsiębiorstwa. A.B. Carroll opracował – na wzór piramidy potrzeb A. Masłowa – model *after profit obligation*, w którym wyróżnił cztery poziomy odpowiedzialności przedsiębiorstwa: ekonomiczny, prawny, etyczny i filantropijny (dobrowolny), z określonym stopniem oczekiwań społecznych (upragnionym, oczekiwanym i wymaganym). Podstawę modelu stanowi odpowiednio odpowiedzialność ekonomiczna i prawna, której społeczeństwo wymaga. Odpowiedzialność ekonomiczna oznacza konieczność co najmniej przetrwania przedsiębiorstwa. Społeczeństwo wymaga od przedsiębiorstw bycia podmiotem biznesowym oraz działania w granicach prawa. Ponadto oczekuje etycznego postępowania, a także pragnie zachowań filantropijnych (Carroll, 1993, s. 32–34). Model społecznej odpowiedzialności A. B. Carrola przedstawia rysunek 1.4.



Rysunek 1.4. Model społecznej odpowiedzialności wg A. B. Carrola

Źródło: na podstawie Carroll, 1993, s. 35.

Z przedstawionego modelu wynika, że przedsiębiorstwo w ramach swej działalności ponosi odpowiedzialność, w ramach której można wyróżnić trzy jej rodzaje, a mianowicie:

- odpowiedzialność narzuconą (wymaganą),
- odpowiedzialność wymuszoną (oczekiwaną),
- odpowiedzialność świadomą (filantropijną).

Odpowiedzialność narzucona jest to ten rodzaj odpowiedzialności, do której przyjęcia firma zostaje zmuszona prawem (poziom odpowiedzialności restrykcyjnej, *accountability*).

Z kolei odpowiedzialność wymuszona stanowi rodzaj odpowiedzialności przyjmowany pod presją opinii społecznej, często pod presją negatywnych konsekwencji

ekonomicznych. W krajach rozwiniętych taką presję wywierają na przedsiębiorstwa stowarzyszenia konsumenckie, organizacje proekologiczne oraz inne społeczne organizacje.

Wreszcie odpowiedzialność świadoma to najwyższy poziom odpowiedzialności. Ma ona charakter pełnej odpowiedzialności, co oznacza, że przedsiębiorstwo jest zdecydowane przyjąć odpowiedzialność za podejmowane działania, zanim zostanie do tego zmuszone na mocy obowiązujących przepisów prawnych (Kamela-Sowińska, 2009, s. 215).

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw jest definiowana niejednolicie zarówno w literaturze naukowej, jak i w standardach i wytycznych międzynarodowych. Należy jednak zauważyć, że wspólnym mianownikiem przedstawionych definicji jest etyczne i transparentne zachowanie przedsiębiorstwa oraz jego odpowiedzialność za podjęte decyzje i działania w stosunku do swych interesariuszy, a w szczególności społeczeństwa. Na potrzeby niniejszej pracy **społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa jest rozumiana jako koncepcja, która zawiera powinności przedsiębiorstwa zarówno wobec obecnych interesariuszy, jak i przyszłych pokoleń. Polega ona na odpowiedzialnym (rozumianym jako rozsądne, racjonalne) i transparentnym działaniu przedsiębiorstwa, sprowadzającym się do podejmowania decyzji mających na celu tworzenie maksymalnej wartości dla wszystkich interesariuszy oraz zapobieganie i łagodzenie niekorzystnego oddziaływania na otoczenie, w tym środowisko naturalne.**

Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa jest podejściem holistycznym, skupiającym się na stosunkach społecznych z ekonomicznego punktu widzenia, w którym niebagatelną rolę odgrywa etyka biznesu¹³. W literaturze można wręcz spotkać określenie „etyka społecznej odpowiedzialności”, która zdaniem P. Ulricha (2000, s. 41) spełnia funkcję korekcyjną, bowiem jej celem jest korekta lub ograniczenie ekonomicznej racjonalizacji w obszarach, w których rynek nie działa doskonale lub przynajmniej dostatecznie.

Odpowiedzialny i etyczny biznes to podejście strategiczne, oparte na zasadach dialogu społecznego i poszukiwaniu rozwiązań korzystnych zarówno dla przedsiębiorstwa, jak i wszystkich jego interesariuszy. Należy jednak zauważyć, że nie zawsze odpowiedzialna działalność przedsiębiorstwa będzie oznaczała działanie zgodne z zasadami etyki biznesu. Szczegółowe zestawienie różnic pomiędzy etyką biznesu a społeczną odpowiedzialnością przedsiębiorstwa przedstawia tabela 1.7.

¹³ Etyka biznesu, inaczej etyka życia gospodarczego, jest to filozoficzna refleksja nad etosem, czyli zespołem cnót wyznaczających zakres działalności ludzi stanowiących świat biznesu (Gasparski, 1997, s. 17).

Tabela 1.7. Etyka biznesu a społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	Etyka biznesu	Odpowiedzialność społeczna
Podmiot odpowiedzialności	jednostka, ludzie pracujący w przedsiębiorstwie (menedżerowie, kadra kierownicza, szeregowi pracownicy)	przedsiębiorstwo jako całość, wszyscy „aktorzy” działający w obszarze przedsiębiorstwa
Przedmiot	stosunki międzyludzkie, między jednostkami	stosunki społeczne
Zakres	działania niemoralne, nieetyczne	działania nieakceptowane przez interesariuszy, w tym również te, które nie są ani przestępstwami w świetle obowiązującego prawa, ani grzechami wobec indywidualnej moralności
Źródło	ponadczasowe kanony etyczne i religijne	proces negocjacji z grupami zainteresowanymi działalnością przedsiębiorstwa (interesariuszami)
Interesy ekonomiczne	nie dotyczy, nie stanowi podstawy analizy moralnego działania	jest częścią składową i stanowi podstawy odpowiedzialności
Źródło norm	poczucie moralne decydentów	kalkulacja różnych grup interesów, działania społecznie odpowiedzialne
Pomiar wyników	niewymierny	wymierny i przedstawiony w sprawozdaniu finansowym
Charakter	kulturotwórczy	procesowy

Źródło: Paliwoda-Matiolańska, 2009, s. 41.

W literaturze przedmiotu względy etyczne są wymieniane jako najistotniejszy powód, dla którego przedsiębiorstwa angażują się w realizację koncepcji CSR. Etyka biznesu zajmuje się w szerokim zakresie tym, jak ludzie i organizacje działają lub powinny działać w relacji z innymi. Wprowadzenie etyki na grunt ekonomii wpłynęło na zmianę spojrzenia na działalność gospodarczą przedsiębiorstw – nie tylko przez pryzmat wielkości osiąganego zysku. Głośne skandale finansowe z początku XXI w. spowodowały, że na nowo rozgorzała dyskusja na temat etyki biznesu i przestrzegania standardów etycznych w działalności gospodarczej. Na tym gruncie pojawiła się koncepcja „obywatelstwa przedsiębiorstwa” (*corporate citizenship*), która zakłada, że przedsiębiorstwo ma w znacznym stopniu takie same prawa i obowiązki jak pojedynczy człowiek i jako swoisty podmiot musi ponosić odpowiedzialność za swoje decyzje (Jastrzębowska, 2011, s. 9–10).

Drugim powodem uwzględniania idei CSR w działalności przedsiębiorstw jest koncepcja „służby” dla społeczeństwa, czyli społecznego zaangażowania (*corporate community involvement*). Społeczne zaangażowanie przedsiębiorstwa jest to wkład, który przedsiębiorstwo wnosi poprzez swoją działalność, inwestycje społeczne, programy charytatywne i zaangażowanie w reformy publiczne. Obejmuje ono różnorodne formy aktywności, zawsze jednak dotyczy udziału w rozwiązywaniu problemów społecznych i bez względu na program czy zastosowane narzędzia przynosi korzyści zarówno społeczeństwu, jak i firmie (Kwiecińska, 2014, s. 462).

W ramach społecznego zaangażowania przedsiębiorstw pojawiają się również działania o charakterze komercyjnym, które służą realizacji określonych biznesowych celów, przynosząc wymierne korzyści poprzez poprawę wizerunku czy zwiększenie sprzedaży, a jednocześnie wspomagają rozwiązywanie istotnych społecznie spraw. Zatem kolejnym argumentem przemawiającym za wdrożeniem CSR jest reputacja przedsiębiorstwa i wzrost jego atrakcyjności dla inwestorów.

Prezentowana w punkcie 1.1 teoria praw własności wiąże prawo do posiadania rzeczy, a także czerpania z niej korzyści i rozporządzania nią zgodnie z wolą właściciela, z takim jej użytkowaniem, które nie zagraża interesom społeczeństwa jako całości. Tak więc właściciel oprócz praw ma również obowiązki. Realizacja praw własności między innymi przez przedsiębiorcę wywołuje tzw. efekty zewnętrzne, których skutki ponoszą również strony nieuczestniczące w realizowaniu własności. O ile pozytywne efekty zewnętrzne osiągane poza rynkiem i istniejącym systemem prawnym nie budzą żadnych kontrowersji, o tyle negatywne efekty, np. w postaci zanieczyszczenia środowiska czy też rabunkowej gospodarki zasobami naturalnymi, wywołują wiele kontrowersji i sprzeciw społeczny.

Społeczność lokalna, a także różne formy jej zorganizowania, np. organizacje społeczne, stanowią istotną grupę interesariuszy przedsiębiorstwa, z którymi prawidłowe stosunki pozwalają przedsiębiorstwu na przetrwanie i rozwój. Przedsiębiorstwo, prowadząc działalność gospodarczą, zatrudnia pracowników z danego regionu, wykorzystuje jego infrastrukturę, a tym samym wpływa na środowisko, w którym funkcjonuje. Z kolei społeczność lokalna ma wpływ na przedsiębiorstwo poprzez kooperantów danego regionu bądź wykształconych w tym regionie pracowników. Społeczność lokalna akceptuje obecność przedsiębiorstwa, nabywając produkowane przez nie wyroby lub świadczone usługi. Społeczna akceptacja działań podejmowanych przez przedsiębiorstwo – legitymizacja – wymaga od przedsiębiorstwa zaadaptowania odpowiednich struktur, praktyk, procedur, norm, przekonań, symboli, rytuałów itd. adekwatnie do tego, co jest społecznie akceptowalne i odpowiednie (Ogden i Clarke, 2005, s. 313).

Analizując literaturę z zakresu CSR, można również spotkać się ze stwierdzeniami, jakoby społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw była sprzeczna z kanonami gospodarki rynkowej. Przeciwnicy koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw twierdzą bowiem, że jej realizacja generuje dodatkowe koszty, zmniejsza konkurencyjność oraz niepotrzebnie zużywa czas i energię kierownictwa przedsiębiorstwa. Jednym z zagorzałych jej przeciwników jest M. Friedman, który uważa, że „istnieje tylko jeden jedyny rodzaj społecznej odpowiedzialności ze strony świata biznesu – wykorzystać swe zasoby i podejmować działalność w celu zwiększenia własnych zysków na tyle, na ile pozostaje to zgodne z regułami gry” oraz że „przedsiębiorstwo powinno sprawnie wytwarzać towary i świadczyć usługi, a rozwiązywanie problemów społecznych powinno pozostawić zaangażowanym w to osobom i instytucjom rządowym” (Friedman, 1993, s. 127). Przeciwnicy

społecznej odpowiedzialności wskazują również na możliwość obniżenia efektywności przedsiębiorstwa i niezamierzone skutki spowodowane przeznaczeniem części kapitału na potrzeby społeczne zamiast na działalność gospodarczą (Drucker, 1973, s. 343).

Z dotychczasowych dociekań wynika, że przedsiębiorstwa mają obowiązki zarówno w stosunku do rynku – sfery ekonomicznej, w której działają, jak również wobec sfery publicznej. Należy zauważyć, że czynniki związane z tzw. miękkim zarządzaniem, tj. kultura, etyka, wzajemna odpowiedzialność, nabierają coraz większego znaczenia. Działalność gospodarcza, rynek, przedsiębiorstwa stanowią istotny, wzajemnie wpływający na siebie element życia społecznego, a zatem wartości uznawane w społeczeństwie niewątpliwie mają również wpływ na gospodarkę. Z kolei gospodarka wpływa na wartości cenione i respektowane przez społeczeństwo.

Godne odnotowania jest również to, że zagadnienia dotyczące społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw znajdują odzwierciedlenie w przepisach ustawy zasadniczej. Zgodnie z Konstytucją RP podstawą ustroju gospodarczego Polski jest społeczna gospodarka rynkowa oparta na wolności działalności gospodarczej, własności prywatnej oraz solidarności, dialogu i współpracy partnerów społecznych (Konstytucja RP z dnia 2 kwietnia 1997 r., art. 20). Oznacza to przejęcie przez państwo i innych partnerów społecznych (m.in. przedsiębiorców) współodpowiedzialności za stan gospodarki i jej prawidłowe funkcjonowanie. A wartości, którymi powinni się kierować społeczni uczestnicy procesów gospodarczych, to solidarność, dialog i współpraca z podmiotami, których działalność przedsiębiorstw dotyczy. Społeczna odpowiedzialność polskiego przedsiębiorcy, w tym także w ramach działalności inwestycyjnej, powinna – w myśl zapisów Konstytucji RP – sprowadzać się do:

- przestrzegania zasad równości i zakazu dyskryminowania,
- zapewnienia praw pracowniczych,
- respektowania praw konsumenckich,
- poszanowania reguł wolnej konkurencji,
- chronienia środowiska naturalnego.

Konsekwencją rosnącego znaczenia społecznych i ekologicznych aspektów działalności jednostek gospodarczych jest wzrost zainteresowania i wymogów kierowanych pod adresem sprawozdawczości, rozumianej jako zestaw sprawozdań oraz raportów zawierających informacje zarówno o charakterze finansowym, jak i niefinansowym. Źródłem informacji finansowych jest sprawozdanie finansowe stanowiące produkt finalny rachunkowości, natomiast wszelkie pozafinansowe informacje odnoszące się do działalności gospodarczej podmiotu prezentowane są w odrębnych raportach. To oznacza prezentację wycinkowego obrazu poszczególnych aspektów działalności. Próbę połączenia finansowych i pozafinansowych

informacji o działalności podmiotu podjęto w ramach nowej koncepcji sprawozdawczości, określanej mianem sprawozdawczości zintegrowanej (Remlein, 2015, s. 150).

Za najważniejszą unijną inicjatywę ustawodawczą w obszarze ujawniania informacji środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym uznaje się Dyrektywę Parlamentu Europejskiego 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniającą dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy. Zapisy zawarte w dyrektywie nakładają na duże europejskie jednostki obowiązek ujawniania informacji dotyczących kwestii środowiskowych, społecznych, pracowniczych, poszanowania praw człowieka, a także przeciwdziałania korupcji oraz łapownictwu. Jednostki te muszą ponadto ujawnić politykę różnorodności stosowaną wobec swoich organów administrujących, zarządzających i nadzorczych. Przepisy dyrektywy zostały wdrożone przez wszystkie kraje członkowskie, w tym Polskę, i obowiązują od 1 stycznia 2017 r.

W Polsce wymóg prezentowania informacji o charakterze niefinansowym odnoszących się do koncepcji społecznie odpowiedzialnego biznesu wprowadziła ustawa o rachunkowości. Zgodnie z przepisami ustawy tzw. jednostki zaufania publicznego są zobowiązane do prezentowania w sprawozdaniu z działalności wyodrębnionej części o nazwie „Oświadczenie na temat informacji niefinansowych” (Ustawa z dnia 15 grudnia 2016 r., art. 49b ust. 1). W myśl przepisów ustawy o rachunkowości wspomniane oświadczenie powinno zawierać co najmniej (Ustawa z dnia 15 grudnia 2016 r., art. 49b ust. 2):

- 1) zwięzły opis modelu biznesowego jednostki;
- 2) kluczowe niefinansowe wskaźniki efektywności związane z działalnością jednostki;
- 3) opis polityk stosowanych przez jednostkę w odniesieniu do zagadnień społecznych, pracowniczych, środowiska naturalnego, poszanowania praw człowieka oraz przeciwdziałania korupcji, a także opis rezultatów stosowania tych polityk;
- 4) opis procedur należytej staranności – jeżeli jednostka je stosuje w ramach polityk, o których mowa w pkt 3;
- 5) opis istotnych ryzyk związanych z działalnością jednostki mogących wywierać niekorzystny wpływ na zagadnienia, o których mowa w pkt 3, w tym ryzyk związanych z produktami jednostki lub jej relacjami z otoczeniem zewnętrznym, w tym z kontrahentami, a także opis zarządzania tymi ryzykami.

Informacje zawarte w „Oświadczeniu na temat informacji niefinansowych” mają pomóc w ocenie rozwoju, wyników i sytuacji jednostki oraz wpływu jej działalności na otoczenie jednostki. Powyższa ocena w znacznym stopniu ułatwi inwestorom podjęcie decyzji dotyczących społecznie odpowiedzialnego inwestowania poprzez wybór spółek realizujących koncepcję CSR.

Rozdział 2

Sprawozdawczość jako istotny element polityki informacyjnej przedsiębiorstwa

2.1. Polityka informacyjna przedsiębiorstwa

Współczesna gospodarka, której wyróżnikami są m.in. wzrost znaczenia zasobów niematerialnych (jak informacja, kapitał intelektualny) w działalności gospodarczej przedsiębiorstw, innowacje i rozwój zaawansowanych technologii informacyjnych oraz szybki dostęp do informacji, jest określana mianem „gospodarki opartej na wiedzy” lub „gospodarki informacyjnej”. W gospodarce informacyjnej funkcjonuje „społeczeństwo informacyjne”, którego bogactwo i potencjał rozwojowy tkwi w zasobach informacji i niekończących się możliwościach jej przetwarzania. Informacja jest szczególnym rodzajem towaru, którego ranga i znaczenie istotnie wzrosły w ostatnich latach. Zarządzanie jednostką gospodarczą wymaga korzystania z informacji, charakteryzujących się różną szczegółowością, horyzontem czasowym, rodzajem, sposobem ujęcia i prezentacji. Podejmowanie wszelkiego rodzaju decyzji, o znaczeniu strategicznym i operatywnym, jest niemożliwe bez wszechstronnej i rzetelnie przetworzonej informacji. Informacja jest obecnie traktowana jako dobro ekonomiczne, podstawowy zasób i podstawowa kategoria ekonomiczna (Unold, 2004, s. 397).

Zdaniem A. Kameli-Sowińskiej (2017, s. 264) informacja jest w gospodarce rynkowej kluczowym elementem warunkującym sukces. To informacja jest podstawą podejmowania decyzji i to ona może wynieść przedsiębiorstwo na wyżyny światowego biznesu, ale ta sama informacja może też je zniszczyć. Podobne zdanie wyrażają E. Śnieżek i M. Wiatr, twierdząc, że w globalnej gospodarce opartej na wiedzy informacja jest jednym z kluczowych czynników przesądzających o sukcesie w biznesie i stanowi podstawę podejmowania trafnych decyzji gospodarczych, umożliwia sprawnie funkcjonowanie rynków oraz determinuje poprawność

prezentacji sytuacji finansowej przedsiębiorstwa zarówno w ujęciu *ex post*, jak i *ex ante* (Śnieżek i Wiatr, 2011).

W języku łacińskim pojęcie *informatio* oznacza nadawanie formy, kształtowanie, a także instruowanie, nauczanie, formowanie umysłu (Berman, 1991, s. 429). Pojęcie informacji nie doczekało się dotychczas jednej, ściśle sprecyzowanej i powszechnie przyjętej definicji. Często w literaturze przedmiotu pomija się wręcz kwestie definicyjne, wychodząc z założenia, że wystarczające jest intuicyjne rozumienie tego pojęcia. Jeśli już autorzy podejmują próbę zdefiniowania informacji, to – w zależności od prezentowanej dziedziny – eksponują różne aspekty tego pojęcia¹⁴.

W Polsce jednym z pierwszych autorów, który podał naukową definicję informacji, był J. Ratajewski (1973, s. 8–9); rozróżniał w niej sens podmiotowy i przedmiotowy informacji. W sensie przedmiotowym, czyli pojmowania, informacja jest określana jako wzajemny związek między co najmniej dwoma przedmiotami (obiektami, organizmami), złożony ze znaczenia (treści) i nośnika fizycznego (formy), służący do przekazywania sygnałów jednego przedmiotu (obiektu, organizmu) drugiemu przedmiotowi (obiektowi, organizmowi). W ujęciu podmiotowym, czyli jako czynność, informacja to zbiór określonych czynności (działań) dla wytwarzania, przetwarzania, magazynowania, poszukiwania, udostępniania i odbierania wiadomości (treści, znaczeń) dotyczących określonego przedmiotu (obiektu).

¹⁴ Z przeprowadzonego przeglądu piśmiennictwa naukowego odnoszącego się do definicji informacji wynika, że informacja jest postrzegana jako:

- transformacje jednego komunikatu asocjacji informacyjnej w drugi komunikat tej asocjacji (Mazur, 1970, s. 70);
- wszelka treść zaczerpnięta ze świata zewnętrznego (Pszczółowski, 1978, s. 81);
- coś, co likwiduje nieokreśloność (Kurnal, 1981, s. 286);
- treść, która dostarcza nowego punktu widzenia w interpretowaniu wydarzeń lub obiektów i sprawia, że to, co wcześniej było niewidoczne, zostało zauważone, rzuca nowe światło na pewne związki, których się nie spodziewaliśmy (Nonaka i Takeuchi, 1995);
- wielkość abstrakcyjna związana zawsze z jakimś przedmiotem lub procesem fizycznym (Ząbek, 1999, s. 3);
- uświadomiona forma, czyli subiektywne zjawisko informacyjne, zależne od podmiotu uświadamiającego sobie formę (Czekaj, 2000, s. 39);
- treść zaczerpnięta ze świata zewnętrznego w procesie dostosowywania się do niego (Skrzypek, 2001, s. 122);
- strumień danych lub prawd docierających do podmiotu (Forlicz, 2001, s. 48);
- każdy czynnik, dzięki któremu ludzie lub urządzenia automatyczne mogą bardziej sprawnie, celowo działać (Czyż, 2001, s. 24–25);
- dane przetworzone w celu wykorzystania ich do podejmowania decyzji (Czyż, 2001, s. 25);
- wiadomość, zwykle w formie dokumentu albo pod postacią komunikacji dźwiękowej lub wizualnej (Daniluk, 2001, s. 33);
- jeden z najcenniejszych zasobów przedsiębiorstwa, który opisuje zdarzenia lub zjawiska i stanowi zbiór danych, które zostały w jakiś sposób wzbogacone przez ich twórcę, np. przez analizę lub uporządkowanie według określonych kryteriów (Skrzypek i Grela, 2005, s. 15);

Jak wcześniej wspomniano, nie ma jednej powszechnie akceptowalnej definicji informacji, bowiem jest to pojęcie interdyscyplinarne, niejednakowo definiowane w różnych dyscyplinach. Termin ten, występujący samodzielnie lub w połączeniu z innymi wyrażeniami, jest zazwyczaj traktowany jako niebudzący wątpliwości znaczeniowej i jest przyjmowany *a priori* lub też jest definiowany poprzez określenie cech lub własności. H. Cleveland (1982, s. 34–40) opisał unikatowe (czasami wręcz paradoksalne) własności informacji:

1. Informacja podnosi swoją wartość wraz z rozpowszechnianiem i korzystaniem z niej (*information is expandable*).
2. Informacja może podlegać kompresji (może być streszczana, kondensowana, integrowana).
3. Informacja może zastępować inne zasoby, np. zasoby fizyczne.
4. Informacja może być transportowana niemal natychmiast.
5. Informacja „wycieka” z organizacji (*information is diffusive*), trudno więc ją ukryć.
6. Informacja jest podzielna (*shareable*). Przekazanie jej komuś innemu nie oznacza jej utraty. Jeżeli dzielimy się tym zasobem (w sposób zamierzony – drogą sprzedaży – czy niezamierzony – przeciek), to nadal jesteśmy w jego posiadaniu, chociaż ma go już także ktoś inny.

Obecnie *informacja* jest traktowana jako niematerialny zasób podmiotów gospodarczych, który służy budowaniu stałej przewagi konkurencyjnej (Materska, 2005, s. 199). Informacyjny zasób ekonomiczny stanowią wszelkie potencjalnie użyteczne zbiory informacji i metainformacji, zgromadzone i przechowywane w czasie, w miejscu oraz przy wykorzystaniu technologii i organizacji umożliwiających ich wykorzystanie przez użytkowników finalnych informacji, działających jako podmioty ekonomiczne w gospodarce (Oleński, 2000, s. 161). Według E. Śnieżek i M. Wiatra (2011, s. 19) informacja na początku trzeciego tysiąclecia jest powszechnie traktowana jako towar, który musi być dobrej jakości, w rozsądnej cenie oraz spełniać oczekiwania „kupującego” ją użytkownika.

Zaprezentowane rozważania dotyczące pojęcia informacji oraz własne przemyślenia autorki, uwzględniając przedmiot rozważań niniejszej pracy, pozwalają na sprecyzowanie definicji tego pojęcia. Na potrzeby niniejszej pracy **informacja jest rozumiana jako zasób o charakterze niematerialnym w postaci danych, wiadomości lub komunikatu, przekazywany od nadawcy (dostawcy) do adresata (odbiorcy) w określonej formie, przy zastosowaniu odpowiedniego języka lub kodu, który jest wykorzystywany w celu sterowania zachowaniem odbiorcy w pożądanym przez nadawcę kierunku.**

Pojmowanie informacji w kategorii aktywów niematerialnych pozwala ją traktować jako źródło przyszłych korzyści ekonomicznych dla przedsiębiorstwa. Szczególnego znaczenia nabiera informacja przekazywana przez spółki jej interesariuszom. Współczesny rynek finansowy nie mógłby spełniać swoich funkcji bez przepływu informacji pomiędzy podmiotami. Podstawą osiągnięcia przez spółkę sukcesu na

rynku kapitałowym jest właściwie prowadzona polityka informacyjna. Dokonując zestawienia dwóch terminów: „polityka”¹⁵ i „informacja”, można stwierdzić, że **polityka informacyjna przedsiębiorstwa jest to zręczne i układne działanie polegające na przekazywaniu zasobów o charakterze niematerialnym, w postaci danych, wiadomości lub komunikatu, w celu osiągnięcia określonych zamierzeń.**

Polityka informacyjna przedsiębiorstw staje się kluczowym narzędziem kształtowania wizerunku podmiotów, a działy relacji inwestorskich aspirują do roli kreatorów sukcesu przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym. Według M. Mikołajek-Gocejny (2008, s. 46) na spółce ciąży obowiązek ciągłego komunikowania się z właścicielami i innymi grupami interesu oraz przekazywania w sposób pełny i szczegółowy informacji o prowadzonej działalności, rodzaju i skali ryzyka z nią związanego, sytuacji finansowej czy trendach rozwojowych spółki.

Przekazywanie informacji z jednej strony jest obwarowane obowiązującymi przepisami prawa, z drugiej zaś – realizuje zamierzenia spółki do prezentowania pożądanego wizerunku. Rozwój rynku kapitałowego, a tym samym wzrost liczby jednostek gospodarczych konkurujących o zainteresowanie i zaangażowanie kapitałowe inwestorów spowodowały, że tradycyjny model polityki informacyjnej przedsiębiorstw, ukierunkowany na przekazywanie informacji historycznej, nie spełnia już swoich podstawowych funkcji (Gajewska-Jedwabny, 2008, s. 454). Powodu takiej sytuacji upatruje się w¹⁶:

- prezentowaniu informacji skoncentrowanej na przeszłości, publikowanej cyklicznie, ze znacznym opóźnieniem,
 - rozbieżności pomiędzy wartością bilansową a wartością rynkową,
 - rosnącej roli, nieujawnianych w sprawozdaniach finansowych, wartości niematerialnych,
 - spadku wiarygodności i zaufania inwestorów do spółek i ich zarządów na skutek skandali finansowych, które obserwowano na przełomie XX i XXI w.
- Polityka informacyjna jest jednym z kluczowych narzędzi kształtowania wizerunku spółki, a przyjęcie zasady „otwartości informacyjnej” może spowodować (Mikołajek-Gocejna, 2008, s. 460):
- zwiększenie prestiżu spółki – dołączenie do elitarnego grona spółek wyróżnianych za przejrzystość informacyjną nobilituje i podnosi prestiż, a przez to pośrednio wpływa na wartość rynkową,
 - przewagę konkurencyjną i stać się istotnym elementem procesu kształtowania wartości spółki,
 - wzrost zaufania do zarządu spółki – obdarzony zaufaniem zarząd może wprowadzać planowaną strategię i podejmować niepopularne w krótkim okresie decyzje.

¹⁵ W znaczeniu ogólnym polityka oznacza „zręczne i układne działanie w celu osiągnięcia określonych zamierzeń” (*Słownik języka polskiego*, b.d.).

¹⁶ Więcej na temat współczesnego modelu sprawozdawczości przedsiębiorstw w punkcie 2.2.

Właściwa polityka informacyjna przedsiębiorstwa jest głównym elementem komunikacji z rynkiem, gwarantującym efektywne relacje inwestorskie. Dostęp do aktualnej i wiarygodnej informacji zwiększa zaufanie i bezpieczeństwo inwestorów, przyciąga inwestorów długoterminowych, eliminuje niepewność towarzyszącą inwestycjom na rynku, a tym samym pozwala obniżyć koszty kapitału. Spółki znane z rzetelnej polityki inwestycyjnej w sytuacji przejściowych trudności i „zawirowań” rynkowych będą w mniejszym stopniu narażone na niekontrolowane spadki cen. Polityka informacyjna przedsiębiorstwa dotyczy różnych aspektów jego działalności, a zadania podejmowane w tym obszarze związane z pozycją przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym są jednym z elementów szerszej koncepcji zarządzania strategicznego (Błach, 2011, s. 138).

Prawidłowa polityka informacyjna powinna uwzględniać zarówno informację retrospektywną, jak i prospektywną. Zakres informacji retrospektywnej powinien umożliwić ocenę sytuacji majątkowej jednostki, jej zasobów oraz efektywności ich wykorzystania, a także ocenę sytuacji finansowej i osiągniętych przez jednostkę wyników jej działalności. Z kolei system informacji prospektywnej powinien zapewnić m.in. ocenę możliwości realizacji strategii i rozwoju jednostki, szacowania ryzyka oraz przyszłych przepływów pieniężnych. Poza tym polityka informacyjna powinna zapewnić równy dostęp do informacji wszystkim zainteresowanym podmiotom.

Asymetria informacji¹⁷ i związana z tym efektywność informacyjna powodują, że uczestnicy rynku są w różny sposób informowani o ważnych zdarzeniach decydujących o cenach instrumentów rynkowych. Istnienie zjawiska asymetrii informacji powoduje zatem zwiększenie niepewności. Luka informacji i trudność w komunikacji rynkowej nie tylko powodują wyższe ryzyko inwestycyjne i wyższą oczekiwaną stopę zwrotu inwestycji, ale i ograniczają realizację korzystnych transakcji rynkowych. Rozważając problemy dotyczące asymetrii informacji, należy mieć na uwadze konsekwencje nie tylko różnego zakresu dostępu do niej (braku dostępu danych, ukrywania danych przez jedną ze stron), lecz także problem konieczności posiadania odpowiedniej wiedzy do interpretowania przekazywanych danych (Kubiak, 2013, s. 16). Asymetria informacji może zatem dotyczyć:

- działania przedsiębiorstwa, które ze względu na brak możliwości uzyskania informacji nie może być właściwie ocenione przez inwestora,
- wiedzy, do której inwestor nie ma dostępu, co z kolei może spowodować podejmowanie decyzji obciążonych ryzykiem ponad poziom akceptowany przez inwestora.

Zarówno jedna, jak i druga przyczyna występowania asymetrii informacji może powodować wystąpienie negatywnych konsekwencji dla stron przekazujących i odbierających informacje, a także dla ich otoczenia. W konsekwencji sytuacja różnego dostępu do informacji może powodować (Łukasik, 2010, s. 37):

¹⁷ Zjawisko asymetrii informacji to sytuacja, kiedy ludzie dysponują wiedzą o sobie samych, która nie jest łatwo dostępna dla innych (Begg, Fisher i Dornbush, 2007, s. 345).

- podejmowanie przedsięwzięć zmieniających klasę ryzyka przedsiębiorstwa,
- wykorzystanie wolnych operacyjnych przepływów pieniężnych niezgodnie z interesem kapitałodawców,
- ograniczenia w selekcji i klasyfikacji aktywów finansowych pod względem ich jakości inwestycyjnych,
- fałszywe przekonanie potencjalnych inwestorów o wyższej wartości przedsiębiorstwa w stosunku do faktycznej jego siły ekonomicznej,
- dobór złożonych instrumentów finansowych bez możliwości oceny i monitorowania dodatkowego ryzyka przez rozdrobnionych akcjonariuszy,
- ukrycie nieefektywnych decyzji ograniczających ocenę rzeczywistego poziomu ryzyka,
- wzrost ryzyka nieskutecznej emisji akcji na rynku pierwotnym i związanej z tym nieuzasadnionej zmienności cen akcji na rynku wtórnym.

Prawidłowa polityka informacyjna, będąca świadomym wykorzystaniem różnych zbiorów informacji zarówno retro-, jak i prospektywnych, o charakterze finansowym i niefinansowym, powinna sprawić, że inwestor w sposób właściwy wykorzysta wiedzę o spółce w swojej aktywności inwestycyjnej z przekonaniem o rzeczywistej wartości spółki. Poszukiwanie nowych treści, zakresu i sposobu przekazywania informacji staje się nowym paradygmatem polityki informacyjnej spółek kapitałowych na współczesnych rynkach kapitałowych. Jednak bez względu na zmiany w ramach obecnego modelu polityki informacyjnej spółek należy zauważyć, że podstawową formą ich komunikacji z inwestorami, jak również innymi grupami interesariuszy, pozostaje nadal sprawozdawczość, w szczególności sprawozdawczość finansowa.

2.2. Współczesny model sprawozdawczości przedsiębiorstwa

Na podstawie rozważań przeprowadzonych w rozdziale pierwszym, biorąc pod uwagę temat niniejszego opracowania, przyjęto, że celem działalności przedsiębiorstwa jest tworzenie i pomnażanie wartości dla właścicieli (inwestorów) przy jednoczesnej realizacji zasad społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa. Tworzenie wartości staje się podstawowym kryterium oceny efektywności działań przedsiębiorstw, a brak sukcesów w tym zakresie skutkuje migracją kapitału akcjonariuszy do tych przedsiębiorstw, które są skuteczniejsze w kreowaniu wartości. W takiej sytuacji tradycyjna rachunkowość, opierająca się na zasadach memoriałowej i ostrożności, okazała się zbyt „normalna” i zachowawcza. System rachunkowości został zatem zmuszony przez rzeczywistość gospodarczą do dokonania zmian – poświęcenia bezpieczeństwa i realizmu na rzecz wirtualnej wyceny. Konsekwencją tego jest zmiana celów i zasad pomiaru w rachunkowości (Walińska, 2009, s. 9). Miejsce dotychczas stosowanej teorii transakcyjnej zajęła teoria wartości, a bilans (sprawozdanie z sytuacji finansowej), jako zestawienie informacji finansowych o majątku i źródłach ich

pochodzenia, stał się kluczowym elementem sprawozdania finansowego. Pomimo zmiany orientacji rachunkowości, sprawozdanie finansowe jako jej efekt końcowy podlega obecnie powszechnej krytyce. Wśród zarzutów formułowanych pod adresem obecnie funkcjonującego modelu sprawozdania finansowego pojawiają się stwierdzenia, że (Bek-Gaik, 2015; Gos, 2011; Kumor, 2013; Kutera i Surdykowska, 2009; Świdarska, 2007; Walińska, 2015; Zuchewicz, 2012):

- nie zawiera ono informacji na temat zasobów mających istotny wpływ na wartość przedsiębiorstwa, np. kapitału intelektualnego,
- występuje w nim rozbieżność pomiędzy wartością bilansową a wartością rynkową,
- prezentuje perspektywę historyczną,
- nie spełnia istotnych potrzeb informacyjnych inwestorów, a także innych interesariuszy,
- charakteryzuje się dużym stopniem skomplikowania oraz niejednoznaczną strukturą, co powoduje spore trudności interpretacyjne,
- dopuszczalna jest w nim zbyt duża kreatywność w prezentacji „kontrowersyjnych” składników, np. wartości wirtualnych,
- brakuje w nim spójności informacji ujmowanych w poszczególnych elementach sprawozdania finansowego,
- nie odzwierciedla modelu biznesu przedsiębiorstwa,
- nie ujawnia informacji na temat kluczowych czynników sukcesu przedsiębiorstwa,
- brakuje w nim ujawnień dotyczących planów strategicznych przedsiębiorstwa,
- niemożliwe jest ustalenie na podstawie informacji sprawozdawczej rynkowej wartości przedsiębiorstwa.

Oprócz powyższych uwag krytycznych w odniesieniu do całego systemu rachunkowości, a w szczególności do sprawozdawczości finansowej, formułowane są oczekiwania otoczenia biznesowego, które są oceniane jako bardzo trudne do zrealizowania. E. Walińska (2015, s. 13) stwierdza, że zaspokojenie oczekiwań otoczenia biznesowego w stosunku do rachunkowości wymagało i wciąż wymaga wręcz rewolucyjnych zmian modelu sprawozdania finansowego. Zestawienie atrybutów tradycyjnego modelu sprawozdawczości finansowej z oczekiwaniami otoczenia biznesowego prezentuje tabela 2.1.

Rosnąca krytyka sprawozdania finansowego oraz oczekiwania ze strony otoczenia biznesowego spowodowały, że podjęto wiele prób jego doskonalenia. Prace w tym zakresie podejmowali i podejmują regulatorzy, naukowcy i praktycy. Można zatem mówić o trwającym od dłuższego czasu procesie „naprawczym” (restrukturyzacji) sprawozdania finansowego (Bek-Gaik, 2015, s. 480). Dotychczasowe zmiany dotyczyły zarówno zasad pomiaru¹⁸, jak i prezentacji informacji, w szczególności formy i zawartości poszczególnych elementów sprawozdania.

¹⁸ Zmiany dotyczące zasad pomiaru i metod wyceny zostały omówione w punkcie 2.3.

Tabela 2.1. Tradycyjny model sprawozdawczości finansowej a otoczenie biznesu

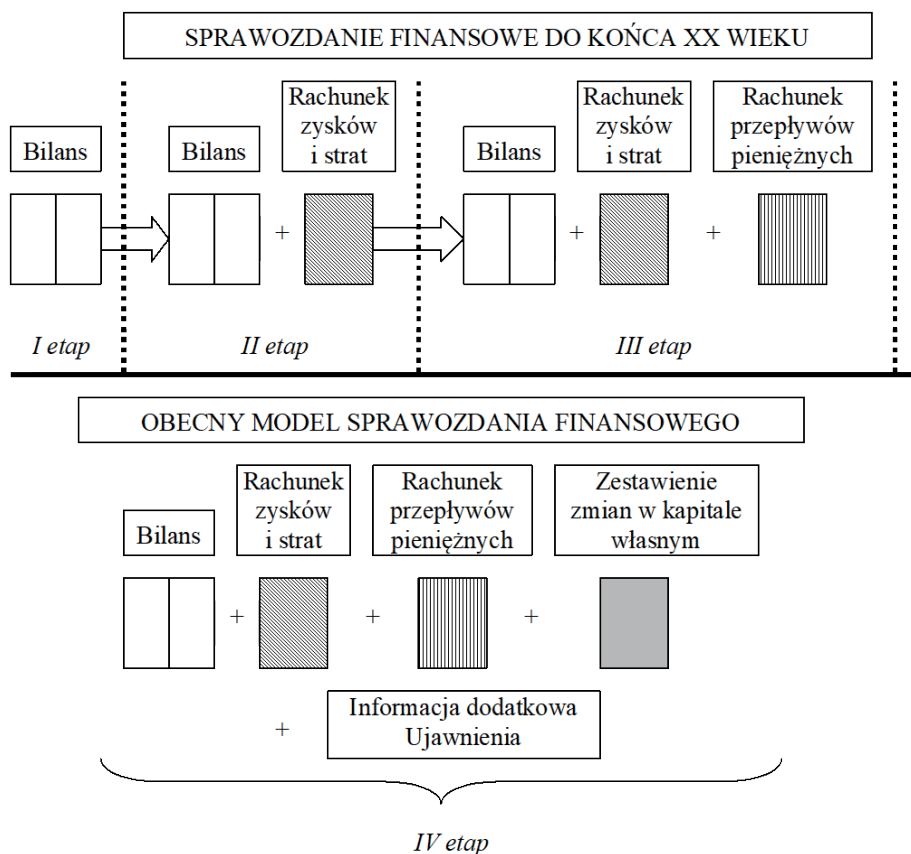
Tradycyjny model sprawozdawczości finansowej	Otoczenie biznesu
Koncepcja jednostki i założenie kontynuacji działalności	Dominacja strategii Krótkoterminowe alianse
Cykliczność	Przepływ informacji w czasie rzeczywistym
Duża agregacja danych	Informacje zdezagregowane
Perspektywa historyczna (przeszłość)	Wymaganie informacji o przyszłości, informacje strategiczne
Punkt ciężkości – informacje finansowe	Punkt ciężkości – pomiar dokonań jako wskaźnik sukcesu

Źródło: Walińska, 2015, s. 13.

Zmiany dotyczące prezentacji informacji sprawozdawczej polegały na rozszerzeniu zakresu sprawozdania finansowego i wprowadzaniu nowych jego elementów (rachunek przepływów pieniężnych, zestawienie zmian w kapitale własnym). Biorąc pod uwagę, że rachunkowość ma odzwierciedlać rzeczywistość gospodarczą i prezentować zarówno sytuację finansową, jak i dokonania jednostki gospodarczej, fundamentalnymi elementami sprawozdania finansowego są i będą – niezależnie od przyjętej w danej regulacji nazwy – bilans (sprawozdanie z sytuacji finansowej) oraz rachunek zysków i strat (sprawozdanie z całkowitych dochodów). Zdaniem E. Burzym (1980, s. 395) są one najważniejszymi i najbardziej syntetycznymi sprawozdaniami okresowymi wchodzącymi w skład sprawozdawczości zewnętrznej przedsiębiorstwa. Pozostałe sprawozdania mogą być traktowane jako załączniki zwiększające odpowiednio stopień szczegółowości, a tym samym wartość poznawczą informacji wynikających z bilansu. Rozwój sprawozdawczości finansowej prezentuje rysunek 2.1.

Na konieczność zmian w zakresie sprawozdawczości finansowej zwrócił uwagę J. Samelak (2013, s. 113), formułując następujące kierunki jej ewolucji:

- zwiększanie jasności i przejrzystości informacji finansowych w sprawozdaniach finansowych,
- rozszerzanie zakresu przedmiotowego sprawozdań finansowych,
- poszukiwanie i stosowanie narzędzi do określania poziomu ryzyka i uwzględniania jego skutków w informacjach prezentowanych w sprawozdaniach finansowych,
- dążenie do ustalenia na podstawie sprawozdania finansowego wartości rynkowej przedsiębiorstwa z uwzględnieniem dotychczas nieuwjmowanych elementów jego kapitału intelektualnego,
- przenikanie informacji generowanych za pomocą narzędzi rachunkowości zarządczej do sprawozdań finansowych, będących produktem finalnym rachunkowości finansowej,



Rysunek 2.1. Ewolucja modelu sprawozdawczości finansowej w XX i XXI w.

Źródło: Walińska, 2015, s. 14.

- orientacja treści i wyceny sprawozdania finansowego na zaspokajanie potrzeb informacyjnych wybranych odbiorców „kosztem” tzw. powszechnego użytkownika,
- tworzenie międzynarodowego języka biznesu na bazie sprawozdań finansowych opartych na wartości godziwej i szacowaniu oczekiwanych efektów gospodarowania kapitałem,
- podjęcie próby zmiany dotychczasowego kształtu (modelu) sprawozdania finansowego i w ślad za tym określenia nowego kształtu raportowania finansowego,
- przekazywanie informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych z wykorzystaniem narzędzi opartych na technologiach internetowych i cyfrowych,
- dążenie do stworzenia i stosowania na całym świecie jednego zestawu globalnych standardów sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych,

- przekształcanie sprawozdania finansowego w sprawozdanie biznesowe (raport roczny),
- wdrażanie w jednostkach gospodarczych zasad odpowiedzialności społecznej, w tym zwłaszcza zachowania etycznego w działalności gospodarczej, w celu wyeliminowania fałszowania sprawozdań finansowych.

Z przeprowadzonych rozważań dotyczących zmian w sprawozdawczości finansowej wynika, że sprawozdawczość finansowa jednostek gospodarczych ewoluuje w kierunku sprawozdania nazywanego w literaturze mianem raportu biznesowego lub raportu rocznego¹⁹ (Krasodomska, 2018, s. 26; Samelak, 2013, s. 115), a w niniejszej pracy określanego jako sprawozdanie przedsiębiorstwa, które swoim zakresem obejmuje sprawozdanie finansowe oraz tzw. raporty towarzyszące prezentujące głównie informacje o charakterze niefinansowym.

Dla jasności wyводу prowadzonych rozważań uznano za konieczne wyjaśnienie istoty, zakresu przedmiotowego oraz relacji pomiędzy sprawozdawczością finansową, sprawozdaniem finansowym a sprawozdawczością i sprawozdaniem przedsiębiorstwa.

Studia piśmiennictwa naukowego pozwalają stwierdzić, że sprawozdawczość finansowa jest określana jako:

- 1) zbiór danych, informacji, zestawień, sprawozdań finansowych (m.in. Gmytrasiewicz i Karmańska, 2006, s. 26; Kołaczyk, 1999, s. 460; Matuszewicz, 1985, s. 13; Samelak, 2013, s. 79; Skrzywan, 1971, s. 237; Stadtmüller i Jagiełło, 1989, s. 336; Strojek-Filus, 2017, s. 683),
- 2) informujący o sytuacji majątkowej, finansowej, o wyniku finansowym podmiotu gospodarczego (m.in. Kołaczyk, 1999, s. 460; Samelak, 2013, s. 79; Sawicki, 2002, s. 71; Skrzywan, 1971, s. 237; Stadtmüller i Jagiełło 1989, s. 336; Szczypa 2008, s. 219),
- 3) sporządzony zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa (m.in. Cebrowska, 2005, s. 636; Sawicki, 2002, s. 71; Strojek-Filus, 2017, s. 683),
- 4) służący głównie odbiorcom zewnętrznym (m.in. Cebrowska, 2005, s. 636; Matuszewicz, 1985, s. 13).

Należy jednak zaznaczyć, że powyższe stwierdzenia odnoszą się **do sprawozdawczości finansowej** rozpatrywanej w **ujęciu statycznym** i rozumianej przez autorkę jako **zbiór wyselekcjonowanych informacji o charakterze finansowym, prezentujących przeszłą i obecną sytuację majątkowo-finansową oraz wynik finansowy jednostki gospodarczej, sporządzanych zgodnie z wymogami obowiązującego prawa bilansowego i zasadami rachunkowości, na podstawie danych pochodzących przede wszystkim z systemu rachunkowości, adresowanych do szerokiego kręgu użytkowników, głównie zewnętrznych.**

¹⁹ W terminologii angielskiej jest to *corporate report* lub *annual report*.

Z kolei sprawozdawczość finansowa w ujęciu dynamicznym to proces ciągłego procesu przekształcania informacji w ramach rachunkowości w odpowiednie zbiory o różnych przekrojach danych, które charakteryzują sytuację finansową i majątkową oraz wyniki finansowe przedsiębiorstwa w pewnym czasie (Luty, 1994, s. 261).

Zdaniem M. Strojek-Filus (2017, s. 683) sprawozdawczość finansowa w szerszym znaczeniu (ujęciu dynamicznym) oznacza cały proces rejestrowania i przetwarzania informacji finansowej w ramach systemu rachunkowości finansowej, którego końcowym etapem jest sporządzenie odpowiednich zestawień liczbowych (zgodnie z przyjętymi zasadami oraz kryteriami klasyfikacyjnymi) charakteryzujących działalność oraz sytuację finansową jednostki gospodarczej w określonym czasie.

Zatem można przyjąć, że **sprawozdawczość finansowa (w ujęciu dynamicznym) jest procesem ciągłego tworzenia i transformowania informacji charakteryzujących działalność gospodarczą jednostki oraz jej sytuację majątkową i finansową zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i zasadami rachunkowości**. Tak rozumiana sprawozdawczość finansowa obejmuje nie tylko informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, ale także procesy, metody i zasady stosowane w procesie sporządzania sprawozdania finansowego.

Z kolei sprawozdanie finansowe – jako element końcowego cyklu rachunkowości finansowej (sprawozdawczości finansowej) – jest usystematyzowanym zbiorem wybranych z ksiąg rachunkowych danych liczbowych o działalności gospodarczej i jej wynikach oraz o sytuacji finansowej jednostki gospodarującej (Świdarska, 2006, s. 1–16). Jest narzędziem komunikowania informacji o działalności podmiotu otoczeniu (Walińska, 2015, s. 9), a informacje w nim zawarte stanowią podstawę oceny działalności jednostki gospodarczej oraz determinują decyzje ekonomiczne ich użytkowników (Remlein, 2008, s. 5).

Według MSR 1 (§ 9) sprawozdanie finansowe to uporządkowane przedstawienie sytuacji finansowej i efektywności finansowej jednostki, którego celem jest dostarczanie informacji o sytuacji finansowej, efektywności finansowej i przepływach pieniężnych jednostki, użytecznych dla szerokiego kręgu użytkowników przy podejmowaniu przez nich decyzji gospodarczych; przedstawia rezultaty staranności w zarządzaniu przez kierownictwo powierzonymi mu zasobami.

W literaturze z zakresu rachunkowości trudno znaleźć jedną, powszechnie akceptowaną definicję sprawozdania finansowego. W definicjach zaproponowanych przez różnych autorów podkreśla się różne jego aspekty, takie jak zakres, cel, użytkownicy. Trudno zatem nie zgodzić się z poglądem, że sprawozdanie finansowe podlega istotnym przeobrażeniom (Walińska, 2015, s. 13). Pierwotnie było postrzegane przez pryzmat bilansu. T. Peche (1988, s. 555), omawiając sprawozdanie finansowe, stwierdził, że jego głównym elementem składowym jest zawsze bilans (...). Stąd potocznie, niekiedy zaś nawet oficjalnie w obowiązujących aktach prawnych, mówi się o sprawozdaniach finansowych jako o bilansach.

Obecnie sprawozdanie finansowe jest określane jako:

- syntetyczna, dobrze ustrukturyzowana reprezentacja, w wyrażeniu pieniężnym, zdarzeń wpływających na przedsiębiorstwo i transakcji przez nie podejmowanych w celu przekazywania informacji finansowych w układach, strukturze i relacjach odpowiadających potrzebom szerokiego kręgu użytkowników (Jarugowa i Walińska, 1997, s. 12),
- raportowanie (czyli zdawanie sprawy z) określonych aspektów działalności gospodarczej danego podmiotu, przy zastosowaniu konwencjonalnej formuły opisu i prezentacji danych czerpanych z ewidencji księgowej i charakteryzujących sytuację majątkową, finansową i wynikową tego podmiotu (Gmytrasiewicz, Karmańska i Olchowicz, 1998, s. 442),
- zbiór zestawień liczbowych lub liczbowo-opisowych sporządzanych jednoznaczowo lub okresowo dla celów szerokiego kręgu odbiorców, zgodnie z ich oczekiwaniami lub przepisami prawa (Samelak, 2004, s. 109–110),
- zbiór informacji o sytuacji majątkowej, finansowej i wyniku finansowym jednostki gospodarczej – sporządzony za dany okres, z zastosowaniem konwencjonalnych formuł ich opisu i prezentacji (Krzywda, 2005, s. 232),
- zestawienie informacji o zasobach posiadanych przez przedsiębiorstwo i procesach zmieniających ich stan (W. A. Nowak, 2008, s. 269),
- podstawowe źródło informacji o sytuacji finansowej przedsiębiorstw dla szerokiego kręgu użytkowników (Świdarska i Więclaw, 2009, s. 2–1),
- praktyczne narzędzie pozwalające na uporządkowanie informacji finansowych i szybką analizę danych jednostki gospodarczej (Świdarska i Więclaw, 2009, s. 2–1),
- narzędzie komunikowania informacji o działalności podmiotu otoczeniu będące końcowym efektem systemu rachunkowości, którego celem z jednej strony jest dostarczanie informacji szerokiemu gronu użytkowników (komunikacja), z drugiej zaś dokonanie pomiaru rzeczywistości gospodarczej (Walińska, 2015, s. 9).

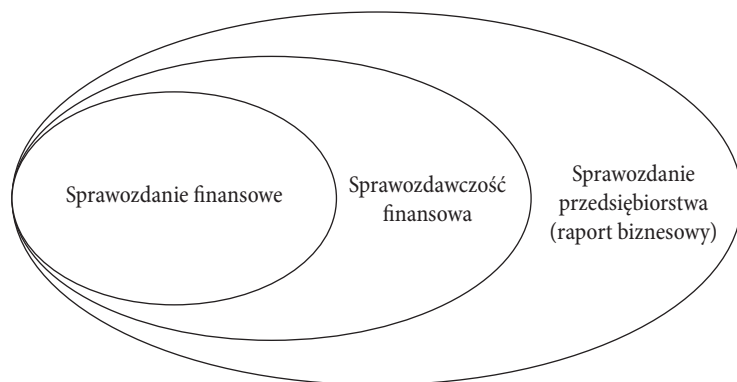
Z przedstawionych definicji wynika, że sprawozdanie finansowe jednostki:

- 1) jest uporządkowanym zestawem zagregowanych informacji,
- 2) przedstawia sytuację majątkową oraz wyniki finansowe za dany okres,
- 3) jest sporządzane zgodnie z wymogami prawa bilansowego,
- 4) jest adresowane do szerokiego kręgu użytkowników.

Konkludując, na potrzeby niniejszej pracy przyjmujemy, że **sprawozdanie finansowe to zestawienie liczbowe zawierające uporządkowany zbiór zagregowanych informacji finansowych, uzupełnione informacjami o charakterze opisowym, sporządzane zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i przyjętymi zasadami rachunkowości, charakteryzujące sytuację majątkową i finansową jednostki sporządzającej oraz będące podstawą do podejmowania decyzji przez szerokie grono użytkowników.**

Tak rozumiane sprawozdanie finansowe może być utożsamiane ze sprawozdawczością finansową rozpatrywaną w ujęciu statycznym. Jednak różnica, którą dostrzega autorka, sprowadza się do szerszego zakresu pojęciowego terminu sprawozdawczość finansowa aniżeli sprawozdanie finansowe. Sprawozdawczość finansowa to zespół różnorodnych sprawozdań prezentowanych w zunifikowanych lub nieunifikowanych pod względem formy zestawieniach (formularzach). Sprawozdawczość finansowa obejmuje pełen pakiet informacji zawierający zarówno sprawozdanie finansowe, jak i inne informacje finansowe o dokonaniach jednostki. Z kolei wzbogacenie sprawozdania finansowego o informacje o charakterze niefinansowym i opisowym spowoduje, że – zdaniem autorki – mamy do czynienia ze sprawozdaniem przedsiębiorstwa lub inaczej raportem biznesowym (raportem rocznym).

Relacje pomiędzy sprawozdaniem finansowym, sprawozdawczością finansową a sprawozdaniem przedsiębiorstwa przedstawia rysunek 2.2.



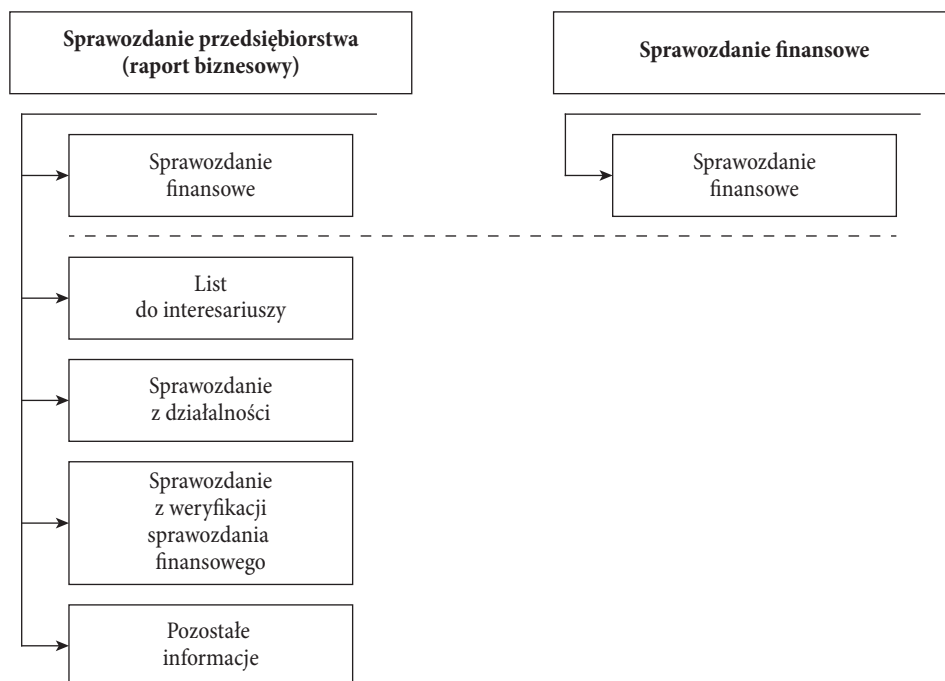
Rysunek 2.2. Sprawozdanie finansowe a sprawozdawczość finansowa i sprawozdanie przedsiębiorstwa

J. Samelak (2013, s. 188) zdefiniował raport roczny jako zbiór sprawozdań zawierający zestaw informacji finansowych i niefinansowych, niezbędny do zaprezentowania, zrozumienia kontekstu, diagnozy i oceny efektów całokształtu działalności i zasobów przedsiębiorstwa, a także bieżącej oraz przyszłej jego sytuacji finansowej i rynkowej. Natomiast J. Gad uważa, że raport biznesowy nie zawiera sprawozdania finansowego oraz innych obligatoryjnych i dobrowolnych ujawnień, ale jest to pojęcie, które powinno się utożsamiać z pojęciem „komentarza zarządu”, a więc zbioru informacji ujawnianego oprócz sprawozdania finansowego. W odniesieniu do zbioru zawierającego zarówno sprawozdanie finansowe, jak i raport biznesowy J. Gad używa terminu raport finansowy (Gad, 2013, s. 175–177). Trudno zgodzić się z powyższą terminologią, bowiem określenie „raport finansowy” sugeruje zawartość wyłącznie informacji finansowych, natomiast komentarz zarządu (raport biznesowy wg J. Gada) zawiera również informacje o charakterze niefinansowym.

Jeszcze inne stanowisko prezentuje P. Mućko, który utożsamia pojęcie raportowania finansowego ze sprawozdawczością finansową, wskazując, że pojęcie sprawozdawczości finansowej może być rozumiane znacznie szczyżej niż tylko jako sprawozdanie finansowe. Sprawozdanie finansowe zawiera wszystkie wymagane prawem zestawienia finansowe (np. bilans) oraz informację dodatkową – nie zawiera natomiast sprawozdania z działalności. Z kolei sprawozdawczość finansowa zawiera zarówno sprawozdanie finansowe, jak i sprawozdanie z działalności i list do akcjonariuszy (Gos i in., 2015, s. 177–178).

D. Jędrzejka do określenia całości informacji ujawnianych przez spółkę zarówno w sprawozdaniu finansowym, jak i jego uzupełnieniach o dodatkowe informacje ilościowe i jakościowe stosuje pojęcie „rozszerzonej sprawozdawczości biznesowej”. Rozszerzona sprawozdawczość biznesowa jest wskazywana jako narzędzie zwiększania przejrzystości spółek (Jędrzejka, 2016, s. 10–15).

W opinii autorki powyższe określenie to nic innego jak **sprawozdanie przedsiębiorstwa, czyli raport biznesowy obejmujący swym zakresem zarówno sprawozdanie finansowe, jak i list do interesariuszy, sprawozdanie z działalności, sprawozdanie z weryfikacji sprawozdania finansowego oraz pozostałe informacje**. Różnice pomiędzy sprawozdaniem przedsiębiorstwa (raportem biznesowym) a sprawozdaniem finansowym prezentuje rysunek 2.3.



Rysunek 2.3. Sprawozdanie przedsiębiorstwa a sprawozdanie finansowe

W Polsce zakres przedmiotowy raportu rocznego dla spółek giełdowych określają przepisy Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 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. Zgodnie z przepisami przywołanego rozporządzenia raport roczny powinien zawierać co najmniej (§70 ust. 1):

- 1) pismo prezesa zarządu lub osoby zarządzającej emitenta omawiające, w związku sposób, najważniejsze dokonania lub niepowodzenia emitenta w danym roku obrotowym i perspektywy rozwoju działalności emitenta na najbliższy rok obrotowy;
- 2) wybrane dane finansowe zawierające podstawowe pozycje rocznego sprawozdania finansowego za bieżący i poprzedni rok obrotowy;
- 3) roczne sprawozdanie finansowe, sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i zbadane przez firmę audytorską zgodnie z obowiązującymi przepisami i standardami zawodowymi;
- 4) sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej z działalności emitenta w okresie objętym raportem rocznym oraz zasad sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego;
- 5) sprawozdanie na temat informacji niefinansowych;
- 6) oświadczenie zarządu lub osoby zarządzającej ze wskazaniem nazwisk i stanowisk, że:
 - wedle ich najlepszej wiedzy, roczne sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową emitenta oraz jego wynik finansowy, a w przypadku funduszu – wynik z operacji,
 - sprawozdanie z działalności zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka;
- 7) informację zarządu, sporządzoną na podstawie oświadczenia rady nadzorczej lub osoby nadzorującej, o dokonaniu wyboru firmy audytorskiej przeprowadzającej badanie rocznego sprawozdania finansowego zgodnie z przepisami;
- 8) oświadczenie rady nadzorczej lub osoby nadzorującej stwierdzające, że są przestrzegane przepisy dotyczące powołania, składu i funkcjonowania komitetu audytu;
- 9) sprawozdanie z badania rocznego sprawozdania finansowego;
- 10) stanowisko zarządu lub osoby zarządzającej wraz z opinią rady nadzorczej lub osoby nadzorującej emitenta odnoszące się do wyrażonej przez firmę audytorską w sprawozdaniu z badania: opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo do odmowy wyrażenia opinii o sprawozdaniu finansowym;
- 11) ocenę dokonaną przez radę nadzorczą lub inny organ nadzorujący wraz z uzasadnieniem, dotyczącą sprawozdania z działalności emitenta i sprawozdania

finansowego w zakresie ich zgodności z księgami, dokumentami oraz ze stanem faktycznym.

Analiza przedstawionej powyżej struktury raportu rocznego oraz studia literaturowe w tym zakresie upoważniają do stwierdzenia, że podstawowym i nadal cenionym źródłem informacji o przedsiębiorstwie jest sprawozdanie finansowe. Niemniej jednak coraz częściej wymaga się, aby jednostki gospodarcze prezentowały informacje o wpływie ich działalności na społeczeństwo i środowisko. Skutkuje to wzrostem ilości ujawnianych informacji, a przez to rośnie objętość publikowanych przez jednostki sprawozdań, co potwierdzają liczne badania zagranicznych naukowców (m.in. Herremans i Ryans, 1995; Marino, 1995; Morunga i Bradbury, 2012) oraz polskich (m.in. Gierusz i Paszkiewicz, 2006; Krasodomska, 2014; Mućko, 2008; Sojak i Dąbrowska, 2008). Poszerzanie zakresu sprawozdań finansowych może doprowadzić do zmniejszenia czytelności i zrozumiałości zawartych w nich informacji. Natomiast wyniki badań (Świdarska, 2007, s. 322) wskazują, że inwestorzy oczekują z jednej strony większej przejrzystości, z drugiej zaś – rozszerzenia zakresu otrzymywanych informacji. Ponadto inwestorzy kierują pod adresem sprawozdawczości finansowej następujące postulaty:

- wzbogacenia wyników historycznych o informacje pozwalające prognozować kształtowanie się sytuacji spółki,
- uzupełniania informacji liczbowych informacjami opisowymi,
- ujawniania nie tylko informacji wymaganych prawem, lecz również dokonywania dobrowolnych ujawnień.

Odpowiedzią na wymienione oczekiwania informacyjne inwestorów są propozycje uzupełnienia tradycyjnego raportu rocznego o nowe elementy (Samelak, 2013, s. 117; Świdarska, 2007, s. 323):

- opis warunków, w jakich spółka funkcjonuje,
- analizę najważniejszych czynników mających wpływ na generowanie wartości,
- opis strategii, planów i zamierzeń,
- analizę pozycji konkurencyjnej,

a także o dodatkowe sprawozdania:

- o zasobach intelektualnych,
- na temat ryzyka towarzyszącego prowadzonej działalności,
- dotyczące odpowiedzialności ekologicznej i społecznej.

Zarówno rodzaj, jak i jakość ujawnianych informacji mają wpływ na decyzje podejmowane przez inwestora oraz – co nie bez znaczenia dla tych decyzji – wzrost jakości ujawnień zmniejsza ryzyko inwestycji w akcje danej firmy (Świdarska, 2010, s. 151). Biorąc pod uwagę to, że decyzje inwestorów sprowadzają się do kwestii: nabyć, utrzymać czy też zbyć inwestycje w postaci akcji, udziałów w spółce, potrzebują oni wyczerpującej informacji na temat bieżącej sytuacji finansowej spółki i jej dokonań, które mogą przynieść określone korzyści w przyszłości. Zasobem, który może się przyczynić do osiągnięcia w przyszłości potencjalnych korzyści,

są inwestycje. Są one warunkiem koniecznym rozwoju każdego przedsiębiorstwa, a działalność inwestycyjna stanowi podstawowy sposób powiększania kapitału. Zatem informacje dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mogą być i są przedmiotem zainteresowania inwestorów. To inwestycje mogą być gwarantem rozwoju firmy, która z kolei staje się przedmiotem inwestycji inwestora. Biorąc pod uwagę powyższe, zasadne wydaje się opracowanie i przedkładanie inwestorom informacji na temat poczynionych inwestycji. Uwzględniając rangę, jaką obecnie mają raporty dotyczące społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, szczególnego znaczenia nabiera rekomendacja raportowania informacji dotyczących społecznie odpowiedzialnych inwestycji.

2.3. Dylematy sprawozdawczości finansowej

W literaturze przedmiotu (Kumor, 2013; Samelak, 2011; Świdowska, 2007; Walińska, 2015; Zuchewicz, 2012) coraz częściej można zauważyć wiele krytycznych uwag pod adresem sprawozdawczości finansowej. Fala krytyki przybrała na sile po kolejnym kryzysie gospodarczym, który ukazał słabości obecnej formuły sprawozdawczości finansowej. Zarzuca się między innymi, że sprawozdania finansowe przedsiębiorstw kreowane na bazie współczesnej rachunkowości stają się coraz bardziej obszerne, skomplikowane, a w konsekwencji mało przejrzyste (Hońko, 2015, s. 240). Na wysoki stopień skomplikowania rachunkowości wskazuje również J. Bogle (2008, s. 38), którego zdaniem nawet specjaliści z dziedziny rachunkowości mają problem z interpretacją i rozumieniem ekonomicznej treści niektórych regulacji prawa bilansowego. Podobne stanowisko przedstawia Z. Luty (2010b, s. 34), który zauważa, że regulacje prawne rachunkowości nie nadążają za kreowaniem nowych obszarów w relacjach biznesowych, stopień zaś komplikacji owych relacji stwarza istotną barierę w ich rozumieniu i interpretacji ewidencyjno-sprawozdawczej.

Kolejna uwaga krytyczna pod adresem sprawozdawczości finansowej dotyczy braku w sprawozdaniach finansowych informacji na temat czynników niematerialnych, chociażby takich jak kapitał intelektualny, wewnętrzna wartość firmy, relacje z klientem, aktywa związane z lokalizacją, aktywa rynkowe itp. (Dobija, 2003; Jarugowa i Fijałkowska, 2003; Marcinkowska, 2004, s. 50–51; Mikołajek-Gocejna, 2008; G. K. Świdowska i M. Świdowska, 2006; Walińska, 2007). A. Kamela-Sowińska (2007, s. 134) uważa wręcz, że utrzymanie znaczącej roli systemu rachunkowości w podejmowaniu decyzji gospodarczych wymaga gruntownych zmian w istniejącym systemie, które spowodują powstanie nowych narzędzi pomiaru i sprawozdawczości tego, co dotychczas uważano za niematerialne i niepoliczalne.

Uwagi wywołuje również sposób wyceny majątku jednostki i źródeł jego pochodzenia, oparty głównie na wartościach historycznych, powodujący coraz większy

rozdźwięk między wartością bilansową majątku a jego wartością rynkową (Gajewska-Jedwabny, 2008; Mazur, 2011; Świdarska, 2007).

Krytyczne głosy płynące ze strony zarówno teoretyków, jak i praktyków sporządzających informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych i korzystających z nich skłaniają do refleksji nad modelem współczesnej sprawozdawczości finansowej. Trudno jednoznacznie wskazać panaceum odnośnie do poprawy obecnej sytuacji. Wydaje się jednak celowe podjęcie próby odpowiedzi na pytania odnoszące się do szczegółowych zagadnień sprawozdawczości finansowej:

1. Czy harmonizacja i standaryzacja rachunkowości, a w szczególności sprawozdawczości finansowej, jest niezbędna i komu ona służy?
2. Jak wyceniać składniki majątkowe prezentowane w sprawozdaniu finansowym? Wartość godziwa czy wartość historyczna? Teoria transakcji czy teoria wartości?
3. Dla kogo przygotowywane jest sprawozdanie finansowe? Kto jest użytkownikiem sprawozdania finansowego? Czy inwestorzy powinni odgrywać dominującą rolę w formułowaniu celu sprawozdania finansowego? Użyteczność czy wiarygodność informacji?

2.3.1. Harmonizacja czy standaryzacja sprawozdań finansowych?

W warunkach postępującej globalizacji rynku kapitałowego obserwuje się coraz większe zapotrzebowanie na sprawozdanie finansowe porównywalne, przejrzyste, prezentujące informacje istotne dla inwestorów kapitału, co w zmieniającym się świecie można osiągnąć dzięki harmonizacji i standaryzacji zasad sprawozdawczości finansowej. Procesy redukcji różnic (harmonizacja) za pomocą obligatoryjnych dyrektyw europejskich oraz ujednolicenia zasad (standaryzacja) służą zwiększaniu porównywalności sprawozdań finansowych. Analiza tych dwóch procesów pozwala na sformułowanie wniosku, że udana harmonizacja może doprowadzić do pełnej standaryzacji (Bąk, 2014, s. 148–149). Systemy rachunkowości poszczególnych krajów charakteryzują się specyfiką, która może doprowadzić do sytuacji, w której sprawozdania finansowe przedsiębiorstw nie będą porównywalne. Oznacza to, że rachunkowość, będąca zrozumiałym językiem biznesu w danym kraju, staje się istotną barierą w minimalizowaniu ryzyka właścicieli zainwestowanego kapitału w wypadku przekroczenia jego granic w transakcjach gospodarczych. Globalne rynki finansowe wymuszają harmonizację w odniesieniu do wielkich organizacji gospodarczych notowanych na światowych giełdach. Identyczne potrzeby harmonizacji dotyczą znaczących regionów gospodarczych, gdzie brak ograniczeń w przepływie kapitałów, towarów i usług oraz pracowników wymusza stworzenie z rachunkowości „esperanto biznesu” (Gmytrasiewicz i Karmańska, 2006, s. 43). Zdaniem E. Śnieżek (2008, s. 37–38) jedynym warunkiem znalezienia „wspólne-

go języka biznesu” jest harmonizacja rachunkowości, a jedną z możliwych dróg osiągnięcia tego celu są standardy rachunkowości.

Można zatem stwierdzić, że harmonizacja to proces zwiększania porównywalności sprawozdań finansowych poprzez wprowadzenie spójnego zestawu wzorców, opartego na wspólnych założeniach i koncepcjach, co jest nie bez znaczenia dla inwestorów lokujących wolne środki na międzynarodowych rynkach kapitałowych. Zatem główne przesłanki harmonizacji rachunkowości można rozpatrywać przede wszystkim z punktu widzenia inwestorów. W sytuacji braku ujednoczonej i wiarygodnej informacji finansowej inwestorzy napotykają dodatkową niepewność. Żeby ją zrekompensować, żądają większej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału. To prowadzi z kolei do wzrostu kosztu pozyskania i utrzymania kapitału i w końcu do zmniejszenia wielkości inwestycji oraz osłabienia wzrostu gospodarczego (Kabalski, 2000, s. 32).

Kolejnym problemem dla inwestorów, wynikającym z istnienia odmiennych zasad sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych, może się okazać konieczność ich „przetłumaczenia” w celu dostosowania do lokalnych wymagań. Jest to związane z dodatkowym nakładem pracy i powstaniem dodatkowych kosztów (Śnieżek, 2008, s. 37).

W konkluzji dotychczasowych rozważań można stwierdzić, że za harmonizacją zasad rachunkowości przemawiają argumenty (Misińska i Kwiecień, 2000, s. 15):

- o charakterze ekonomicznym – przygotowanie sprawozdania z własnej działalności według standardów innego kraju, w którym jednostka zainwestowała bądź zamierza zainwestować, jest kosztowne lub niemożliwe, jeżeli występują znaczne rozbieżności w stosowanych zasadach rachunkowości,
- o charakterze politycznym – względy polityczne przemawiają za lepszą oceną wkładu przedsiębiorstwa w osiągnięcie celów gospodarczych i społecznych danego kraju,
- dotyczące funkcjonowania międzynarodowego rynku kapitałowego – inwestowanie na rynkach innych krajów łączy się z dużym ryzykiem, gdy istnieją przeszkody instytucjonalne lub gdy różnice w praktyce rachunkowości są głębokie; wówczas inwestorzy ograniczają zróżnicowanie swojego portfela inwestycyjnego,
- odnoszące się do praktyki audytorskiej – ujednoczenie zasad rachunkowości różnych krajów powoduje zmniejszenie liczby dokonywanych zmian w sprawozdaniach finansowych oraz daje oszczędności w zakresie przeliczania danych i prowadzenia księgowości.

Z kolei argumenty formułowane przeciwko harmonizacji zasad rachunkowości sprowadzają się do następujących stwierdzeń (Surdykowska, 1998, s. 186; Turyna, 2003, s. 18):

- harmonizacja stanowi zbyt prostą propozycję rozwiązania zbyt skomplikowanych problemów,

- występują zbyt duże różnice kulturowe pomiędzy krajami, aby można je było zlikwidować w procesie harmonizacji,
- harmonizacja jest zagrożeniem dla suwerenności krajów,
- może spowodować upolitycznienie rachunkowości, bowiem wpływ polityki danego kraju na zestaw obowiązujących zasad nie jest możliwy do wyeliminowania (np. sposób liczenia i podziału zysku w przedsiębiorstwie międzynarodowym),
- grozi „przeciążeniem” standardami rachunkowości finansowej danego kraju w wypadku dążenia do pogodzenia standardów międzynarodowych z normami krajowymi.

Ważnym krokiem w kierunku stopniowej harmonizacji rachunkowości w Europie okazały się dyrektywy Unii Europejskiej, aczkolwiek ze względu na ograniczoną skłonność do akceptacji jednolitych zasad zawierają one znaczną liczbę opcji koniecznych do uzyskania kompromisu (Jarugowa, 2005, s. 44). Wprowadzenie IV Dyrektywy znacznie poprawiło poziom porównywalności sprawozdawczości finansowej jednostek gospodarczych, chociaż trudno mówić o pełnej zgodności. Stuprocentowe ujednoczenie zasad okazało się niemożliwe ze względu na różnice w modelach rachunkowości i przyjętych zasadach w poszczególnych krajach.

Drugim sposobem prowadzącym do ujednoczenia zasad rachunkowości jest standaryzacja, czyli „stosowanie dokładnie takich samych reguł” (Walton, Haller i Raffournier, 1998, s. 8). Standaryzacja, inaczej określana jako unifikacja zasad rachunkowości, to określenie wzorcowych, ujednoczonych zasad, metod i procedur stosowanych przez przedsiębiorstwa (Gottlieb, 1994, s. 7). Można zatem stwierdzić, że jest to proces służący bardzo silnemu zbliżeniu stosowanych rozwiązań przy maksymalnej eliminacji ewentualnych różnic. Zdaniem B. Micherdy i K. Świetli (2014, s. 36) standaryzacja występuje wówczas, gdy wszystkie zainteresowane strony stosują jednakowe lub różniące się w nieistotny sposób praktyki. Zgodnie z takim podejściem podejmuje się próbę wyeliminowania większych różnic i barier w porównywaniu informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych. Dla potrzeb standaryzacji opracowuje się szczegółowe wzorce, normy lub zasady, które stanowią określony zestaw obowiązujących przepisów, co pozwala na szybkie i łatwe porównanie dokonań finansowych przedsiębiorstw. Standaryzacja wymaga wsparcia instytucjonalnego zarówno w skali międzynarodowej, jak i krajowej²⁰.

Obecnie Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej stają się powoli systemem ponadnarodowych standardów, których celem jest ogólnosiwiatowy wymiar i powszechność stosowania zarówno na rynkach globalnych, jak i lokalnych. Są one nieustannie doskonalone, co przejawia się w rozbudowaniu istniejącego systemu oraz opracowaniu odpowiednich interpretacji wspierających ich akceptację (Frendzel, Ignatowski i Kabalski, 2012, s. 7).

²⁰ W 1997 r. powołano w Polsce Krajowy Komitet Standardów Rachunkowości.

W literaturze przedmiotu przywoływane są argumenty przemawiające za wprowadzeniem procesu standaryzacji zasad rachunkowości (Dobija, 2009, s. 104–105; Kamiński, 2015, s. 76; Samelak, 2013, s. 95):

- szybki rozwój międzynarodowych rynków finansowych wzmacnia ich dominującą rolę jako dystrybutorów zasobów ekonomicznych, zatem nie bez znaczenia staje się to, w jaki sposób informacje finansowe są udostępniane na tych rynkach w celu zapewnienia ich efektywności,
- rosnąca liczba międzynarodowych spółek notowanych na więcej niż jednej giełdzie papierów wartościowych wymusza potrzebę rozwoju uniwersalnego zbioru standardów rachunkowości w celu obniżenia kosztów generowania informacji,
- postępujące umiędzynarodowienie działań inwestorów instytucjonalnych powoduje, że ich obecność na lokalnych rynkach kapitałowych zmusza przedsiębiorców krajowych do stosowania globalnych „reguł gry”,
- funkcjonowanie na więcej niż jednej giełdzie nie może skutkować opracowaniem dwóch lub większej liczby zbiorów informacji, bowiem może to się przyczynić do powstania nieporozumień, szczególnie wówczas, gdy użytkownicy nie rozumieją lokalnych standardów, według których sporządzane są sprawozdania finansowe,
- sporządzanie sprawozdań finansowych według zunifikowanych reguł przyczynia się do uproszczenia procesu porównywania różnych przedsiębiorstw oraz do wzrostu wiarygodności wniosków wysuwanych przez inwestorów na podstawie informacji pochodzących z tych sprawozdań.

W konkluzji dotychczasowych rozważań można stwierdzić, że różne uwarunkowania społeczne i prawne, stosowanie różnych kryteriów odnoszących się do definiowania oraz ujmowania pozycji sprawozdań finansowych w różnych krajach doprowadziły do występowania różnic pomiędzy sprawozdaniami finansowymi. Tymczasem to właśnie sprawozdanie finansowe ma istotne znaczenie dla inwestorów i innych dostawców kapitału. Konieczne zatem staje się, aby mogli oni korzystać z porównywalnych i przejrzyste zaprezentowanych danych sprawozdawczych. Ideą harmonizacji i standaryzacji rachunkowości jest, aby niezależnie od kraju działalności danej jednostki gospodarczej, jej sprawozdanie finansowe było jasne i zrozumiałe dla każdego użytkownika, bez względu na kraj pochodzenia.

Niemniej jednak należy podkreślić, że na obecnym poziomie rozwoju gospodarczego i cywilizacyjnego nie ma możliwości wyeliminowania specyficznych rozwiązań w systemach rachunkowości różnych krajów i wprowadzenia jednolitych zasad. Stąd też upowszechniony jest pogląd, że najwłaściwszą drogą do zbliżenia zasad rachunkowości w poszczególnych krajach jest jej harmonizacja, a nie standaryzacja (Kamiński 2015, s. 78), bowiem w sensie teoretycznym standaryzacja jest wyższym stopniem harmonizacji. Niemniej jednak udana harmonizacja rachunkowości, a zwłaszcza sprawozdawczości finansowej, może docelowo doprowadzić do jej standaryzacji (Bednarski i Gierusz, 2001, s. 130).

Należy jednak zauważyć, że całkowita standaryzacja jest niemożliwa ze względu na różnice w interpretacji podobnych zdarzeń gospodarczych oraz tempo rozwoju gospodarki światowej. Ciągły rozwój działalności gospodarczej i rynków kapitałowych oraz wzrost liczby i zawilóść transakcji pomiędzy jednostkami skutkują powstaniem nowych problemów w obszarze rachunkowości, a to z kolei powoduje konieczność wprowadzania nowych standardów.

2.3.2. Koszt historyczny czy wartość godziwa?

Kolejnym dylematem współczesnej sprawozdawczości finansowej jest wycena poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego. Wycena w rachunkowości jest jej podstawową funkcją, praktyczną procedurą o fundamentalnym znaczeniu, a prawidłowa wycena to taka, która umożliwi użytkownikom sprawozdania finansowego należytą ocenę sytuacji majątkowo-finansowej podmiotu gospodarującego i jego dokonań oraz zamierzeń na przyszłość (Gmytrasiewicz, 2008, s. 27). W celu zaspokojenia potrzeb użytkowników informacji finansowych koniecznością stało się wykorzystywanie takich miar wartości, które będą uwzględniać bieżące czynniki ekonomiczne i rynkowe. Jedną z takich miar, która podąża za zmianami w otoczeniu jednostki, jest wartość godziwa, która jest relatywnie nową podstawą wyceny, a jej wprowadzenie wynika z krytyki kosztu historycznego.

Wycena w wartości godziwej jest reakcją środowiska rachunkowości na rosnące zapotrzebowanie dotyczące informacji o bieżącej wartości zasobów, możliwościach generowania przyszłych przepływów pieniężnych oraz ryzyka przyszłych przepływów pieniężnych (Głębocka, 2015, s. 32). Jej wprowadzenie było odpowiedzią na potrzeby informacyjne inwestorów, dla których informacje sporządzone zgodnie z zasadami kosztu historycznego i zasady ostrożności nie były w pełni użyteczne (Micherda i Szulc, 2013, s. 22). Założeniem tej metody jest dostarczenie inwestorom przydatnych informacji, to jest odzwierciedlających aktualną wartość majątku jednostki i źródeł jego finansowania (Mazur, 2008, s. 99). Należy jednak mieć na uwadze to, że wartość godziwa nie zostaje ustalona w wyniku zaistnienia rzeczywistej transakcji z udziałem składników podlegających wycenie. Transakcje takie bowiem w momencie wyceny nie zachodzą, a składnik cały czas pozostaje w dyspozycji jednostki. Wartość godziwa jest zatem oszacowaniem ceny w transakcji hipotetycznej, jedynie uwzględniającej bieżącą sytuację rynkową (Mazur, 2008, s. 99).

Z kolei wycena według kosztu historycznego była i jest powszechnie stosowana ze względu na swoją prostotę, sprawdzalność przeprowadzonego pomiaru oraz ciągłość zasad pomiaru. Jednak wraz z upływem czasu wartość ta w kontekście wyceny może tracić na znaczeniu ze względu na utratę aktualności. Powodem takiego stanu rzeczy są zachodzące zmiany cen rynkowych lub zmiany oczekiwań dotyczące korzyści możliwych do uzyskania z danego zasobu. Zmiana oczekiwań

może wynikać ze zmiany przewidywanego okresu eksploatacji danego składnika majątku oraz ze zmiany warunków ekonomicznych lub technologicznych (Mazur, 2011, s. 51). Wycena według kosztu historycznego jest wyceną pierwotną, dokonywaną na moment wprowadzenia danego składnika aktywów lub zobowiązań do ksiąg rachunkowych, zatem odpowiada jego wartości bieżącej. Natomiast problem dotyczy przede wszystkim wyceny bilansowej.

Porównanie kosztu historycznego i wartości godziwej zawiera tabela 2.2.

Tabela 2.2. Koszt historyczny a wartość godziwa

Wyszczególnienie	Koszt historyczny	Wartość godziwa
Przedmiot wyceny	nakłady poniesione możliwe do odzyskania w przyszłości	korzyści ekonomiczne możliwe do uzyskania przez uczestników rynku
Zakres wyceny	wycena pozycji, dla których poniesiono nakłady lub przekazano zasoby	wycena wszystkich możliwych do sklasyfikowania pozycji
Element sprawozdania finansowego istotny dla inwestorów	rachunek zysków i strat	bilans
Perspektywa podmiotowa	jednostka sprawozdawcza	rynek
Perspektywa czasowa	dane historyczne (z uwzględnieniem testu na utratę wartości)	bieżąca wycena
Koszty transakcyjne	uwzględniane przy początkowym ujęciu oraz w testach na utratę wartości	pominięcie kosztów transakcyjnych
Podstawowe obszary subiektywnej oceny	ustalenie wartości rezydualnej, sposobu realizacji korzyści ekonomicznych i trybu konsumowania składnika, metody amortyzacji oraz okresu amortyzacji, wartości możliwej do odzyskania, alokacji kosztów pozyskania, szacowanie wartości przekazanej, konieczności alokacji nakładów do pozycji nabytych w wypadku zakupu grupy aktywów	wycena przy braku aktywnego rynku, np. korekty cen transakcyjnych spoza aktywnego rynku, korekty cen pozycji zbliżonych, wybór modeli wyceny, wybór i określenie założeń do modeli wyceny
Przydatność w szacowaniu przepływów pieniężnych	słaba przydatność w szacowaniu przepływów pieniężnych – nie uwzględnia możliwości generowania przez składnik aktywów przyszłych przepływów środków pieniężnych, ukierunkowana na przeszłość, a nie przyszłość	przydatna miara w szacowaniu przepływów pieniężnych
Porównywalność wycenianych pozycji	porównywalność w aspekcie nakładów poniesionych na ich pozyskanie	porównywalność ze względu na przedmiot wyceny (korzyści), perspektywę ich ustalania (rynek) oraz uwzględnienie warunków bieżących
Stabilność wyceny	wysoka stabilność	stabilność uzależniona od zmienności otoczenia rynkowego
Złożoność miary	miara złożona ze względu na testy na utratę wartości	miara prosta

Źródło: na podstawie Frenzel, 2011b, s. 114–115; Hońko, 2013, s. 100; Penman, 2007, s. 36.

Koszt historyczny jest postrzegany jako prosta w użyciu i łatwa do zrozumienia metoda wyceny (Jajairam, 2013, s. 5), choć – jak twierdzi C. T. Kaya (2013, s. 129) – ta zrozumiałość jest zaletą wynikającą przede wszystkim z wieloletniej, powszechnej praktyki wykorzystania kosztu historycznego. Na wieloletnią praktykę stosowania kosztu historycznego wskazuje także J. Gierusz (2011, s.114), który stwierdza, że bardzo istotną cechą kosztu historycznego jest zaufanie odbiorców informacji, zbudowane dzięki wielowiekowej tradycji rachunkowości opartej na koszcie historycznym.

Ponadto do głównych zalet wyceny według kosztu historycznego należy zaliczyć łatwość weryfikacji oraz obiektywizm. Koszt historyczny jest bowiem wynikiem rzeczywistej transakcji pomiędzy dwoma stronami transakcji – sprzedającym i kupującym, potwierdzonym rzetelnymi, jednoznacznymi dowodami. To z kolei powoduje, że jest on zdecydowanie mniej podatny na manipulacje zarządu, gdyż w tego rodzaju wycenie nie dokonuje się szacunków i osądów, które (dokonywane nawet w dobrej wierze) mogą prowadzić do uzyskania błędnych wyników.

Na podobne zalety zwraca uwagę M. Kędzior (2013, s. 83), wskazując, że koszt historyczny należy uznać za obiektywną, praktyczną, weryfikowalną i łatwą do wykorzystania w praktyce metodę wyceny. Ograniczenie szacunków oznacza obiektywizm i zwiększa możliwości jego weryfikacji, co z kolei prowadzi do zwiększenia jego praktycznego wykorzystania. Dzięki temu, że koszt historyczny może wskazywać minimalną wartość możliwą do uzyskania w wypadku sprzedaży danego składnika aktywów, jest użyteczny przy zawieraniu umów pomiędzy jednostką a innymi podmiotami.

Z kolei E. Babuśka (2013, s. 53) stwierdza, że wycena w koszcie historycznym jest szczególnym atutem rachunkowości, ale też jej merytorycznym mankamentem, szczególnie w wypadku jego zastosowania na dzień bilansowy, w związku ze zmianami wartości składników sprawozdania finansowego w czasie. Wartość wyrażoną w koszcie historycznym można więc określić jako retrospektywny obraz prezentujący transakcje zawierane przez przedsiębiorstwo (Jędrzejczyk, 2011, s. 35).

Skutkiem stosowania wyceny według kosztu historycznego jest stale powiększająca się różnica pomiędzy wartością rynkową a wartością księgową składników majątku posiadanego przez jednostki gospodarcze. Wśród osób dokonujących wyceny pojawił się pogląd, że tradycyjna wycena aktywów i zobowiązań oparta na koszcie historycznym nie jest doskonała. Wartość bilansowa majątku wyceniana według kosztu historycznego nie spełniała oczekiwań interesariuszy oraz uczestników rynku, ponieważ diametralnie różniła się od wartości rynkowej (Mazur, 2011, s. 56–58). Sprawozdania finansowe, prezentujące pozycje wyceniane w koszcie historycznym, tracą część swojej przydatności informacyjnej w wypadku zmian cen, niekoniecznie o podłożu inflacyjnym (Frendzel, 2011a, s. 7).

Brak uwzględnienia zmian wartości w czasie danego składnika aktywów podaje się jako główną wadę wyceny w koszcie historycznym. W dłuższym okresie

koszt historyczny nie odzwierciedla wartości danego składnika majątku zarówno w aspekcie wyceny, jak i przy prognozowaniu przyszłych korzyści ekonomicznych (Obrzeżgiewicz, 2016, s. 230–231). Nieuwzględnianie bieżącej wartości jednostki, a co za tym idzie ograniczone możliwości oceny przyszłej sytuacji finansowej i majątkowej przedsiębiorstwa, to wady szczególnie istotne z perspektywy inwestora. Koszt historyczny nie przekazuje informacji w zakresie przyszłej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, a w szczególności przyszłych przepływów pieniężnych, ponadto wyceniane w bilansie pozycje nie przedstawiają zmian siły nabywczej, a przychody w rachunku zysków i strat są ujmowane dopiero w momencie sprzedaży – nie uwzględniają zmian wartości aktywów, co może wpływać na niewłaściwą ocenę przedsiębiorstwa czy zarządu na podstawie wskaźników rentowności (Kędzior, 2013, s. 83). Nieuwzględnianie zmian siły nabywczej (inflacji) może powodować pominięcie istotnych dla oceny sytuacji jednostki informacji (Kaya, 2013, s. 129), co może być konsekwencją skupienia uwagi na alokacji kosztów zamiast na wartości aktywów (Jaijairam, 2013, s. 5).

Według P. Wójtowicza (2011, s. 51) wycena w koszcie historycznym ignoruje zmiany cen, w związku z czym jest narażona na błąd zmienności cen, jednocześnie będąc wolną od błędów w pomiarze tych cen. Przeciwnieństwem tego stanu rzeczy jest wycena w wartości godziwej – wolna od błędu zmienności cen, podlegająca jednak maksymalnemu błędowi pomiaru cen.

Niewątpliwą zaletą wartości godziwej jest zbliżenie wartości księgowej do wartości rynkowej spółki. Jak podkreślają J. M. Argiles, J. Garcia-Baldon i T. Monllau (2011, s. 90), przydatność informacji jest uzależniona od stopnia korelacji wartości księgowych z cenami akcji, a więc z wartością rynkową spółki. Większy stopień takiej korelacji zapewnia wartość godziwa. Ponadto stosowanie wartości godziwej pozwala na uwzględnienie oczekiwań informacyjnych użytkowników czy możliwość oceny wartości rynkowej aktywów netto przez kapitałodawców. W literaturze przedmiotu jako argumenty za wykorzystaniem wartości godziwej wymienia się również zwiększenie efektywności zarządu czy złagodzenie konfliktu agent – pryncypał (Argiles, Aliberch i Garcia-Blandon, 2012, s. 114). Należy jednak pamiętać, że ustalone w sposób subiektywny wartości mogą prowadzić do nadużyć ze strony zarządu, a w konsekwencji zaostrzać konflikt na linii agent – pryncypał. T. Krumwiede stwierdza, że nawet dobrze nastawiony, działający w interesie pryncypała zarząd, może popełnić błąd w procesie szacowania wartości godziwej, jeśli – działając w dobrej wierze – przyjmie złe założenia i prognozy. Z kolei dla nieuczciwego, oportunistycznego zarządu (która to postawa jest zgodna z założeniami teorii agencji) konieczność przeprowadzenia osądów i szacunków może zostać wykorzystana do manipulowania danymi i zarządzania zyskami zgodnie z interesem członków zarządu (Krumwiede, 2008, s. 38). Na ryzyko wykorzystania wartości godziwej do zarządzania zyskami wskazują też T. Cao, R. Donnelly i H. Shaari (2013, s. 61), opierając się na wynikach badań przeprowadzonych w państwach azjatyckich. Ich

zdaniem wartość godziwa jest użyteczna, jednakże poziom jej użyteczności jest uzależniony od jakości szacunków dokonywanych przez zarząd i błędów występujących w tych szacunkach. To właśnie w konieczności wykorzystania szacunków w procesie wyceny według wartości godziwej upatruje się głównej przyczyny jej wad (Cao, Donnelly i Shaari, 2013, s. 60). To, że dwa podmioty zdecydowały się zawrzeć transakcję na określonych warunkach i że do niej doszło, nie znaczy, że cena wyznaczona w wyniku tej transakcji ma obiektywny charakter. Natomiast w wypadku wyceny z zastosowaniem modelu wartości godziwej następuje odwołanie się do danych rynkowych i obiektywność wyceny zależy od relacji danych rynkowych i osądów własnych wykorzystywanych w wycenie. Potwierdza to W. R. Landsman, według którego na jakość informacji wpływają takie czynniki jak błąd pomiaru czy wewnętrzny bądź zewnętrzny charakter źródła szacunków (Landsman, 2007, s. 20).

Wśród zalet wartości godziwej wielokrotnie wymienia się jej rynkowy charakter. B. Micherda (2008, s. 9) zwraca uwagę, że to urynkowienie wraz z obiektywizacją wpływają na zwiększenie przydatności tej metody wyceny dla uczestników rynku kapitałowego.

Przeciwnicy wartości godziwej stoją na stanowisku, że to wycena w wartości godziwej doprowadziła do konieczności ujawnienia ogromnych strat i zwiększenia paniki wśród inwestorów w obawie o wypłacalność instytucji finansowych (Świdarska, 2011, s. 11–12). Ostatni kryzys finansowy wywołał gorącą dyskusję na temat metod wyceny stosowanych w odniesieniu do pozycji prezentowanych w sprawozdaniach finansowych. Pojawiły się m.in. głosy, że kryzysu należy upatrywać w stosowaniu wartości godziwej dla celów sprawozdawczości finansowej, a tym samym możliwości kreowania sztucznych dochodów. Amerykańskie Stowarzyszenie Bankowców w liście adresowanym do Amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych zwraca uwagę, że „przyczyn istniejących obecnie problemów na rynkach finansowych można się doszukiwać w wielu różnych źródłach. Jednym z czynników, który został rozpoznany jako zaostrzający sytuację, jest wycena w wartości godziwej” (Laux i Leuz, 2009, s. 826).

Jak zauważa A. Mazur, wartość godziwą ustaloną na podstawie danych z aktywnego rynku uważa się za wiarygodną, jednak nawet ceny na aktywnych rynkach mogą być kształtowane przez czynniki inne niż rzeczywista wartość aktywów, co wynika z nieistnienia rynków doskonałych. W wypadku braku danych z aktywnych rynków jednostka, ustalając wartość godziwą, stosuje inne powszechnie uznawane techniki wyceny, których wybór jest bardzo szeroki, a każda z technik może prowadzić do uzyskania innych rezultatów, w zależności od przyjętych założeń. Wbrew założeniom odnośnie do harmonizacji i standaryzacji sprawozdań finansowych w skali globalnej, prowadzi to do zidentyfikowania kolejnej wady – braku porównywalności mogącego wystąpić nawet przy wyborze tej samej techniki ustalania wartości godziwej, w następstwie przyjęcia różnych założeń (Mazur, 2008, s. 99). Na problem wiarygodności zwraca uwagę także M. Cieślak, wskazując, że

do potencjalnych negatywnych skutków wprowadzenia wartości godziwej można zaliczyć dalszy spadek przydatności decyzyjnej sprawozdań finansowych oraz wzrastające znaczenie rachunku przepływów pieniężnych. Niebezpieczeństwo wartości godziwej wiąże się właśnie z brakiem wiary w wiarygodność wyceny według wartości godziwej, a może się okazać, że krańcowa użyteczność wartości godziwej mierzona jej przydatnością decyzyjną maleje wraz z coraz szerszym jej wykorzystaniem (Cieślak, 2009, s. 29–30).

Z koniecznością wykorzystania szacunków jest związana także kolejna wada wartości godziwej, a mianowicie trudność weryfikacji, którą podkreśla M. Gmytrasiewicz (2009a, s. 68), pomimo że przyznaje, iż „wartość godziwa chyba najlepiej mierzy wartość informacji dostarczanych głównemu użytkownikowi – inwestorowi”.

Wśród wad wartości godziwej często wymienia się także hipotetyczność transakcji. A. Kaczmarczyk podkreśla, że celem wprowadzenia wartości godziwej do rachunkowości było urealnienie wartości aktywów i pasywów, jednakże wartość godziwa informuje, ile jednostka zarobiłaby, gdyby sprzedała lub wymieniła swoje aktywa, przy czym niewłaściwe jest założenie o sprzedaży aktywów, gdyż najczęściej jednostka zamierza wykorzystywać je w dalszym ciągu w swojej działalności (Kaczmarczyk, 2012, s. 212). Także C. T. Kaya podkreśla, że wycena w wartości godziwej nie reprezentuje aktualnej wartości rynkowej, gdyż tak naprawdę nie jest ceną rzeczywistą. Informuje jedynie, za ile dane aktywo mogłoby zostać sprzedane, co nie oznacza, że zostanie sprzedane, a zatem wartość godziwa odzwierciedla raczej wartość hipotetyczną i subiektywną, trudną do zweryfikowania i podatną na błędy (Kaya, 2013, s. 131).

Kolejna grupa wad wyceny według wartości godziwej obejmuje jej warstwę aplikacyjną. Gdy nie istnieje aktywny rynek dla danego przedmiotu wyceny, trudno jest znaleźć odpowiadający mu przedmiot, na podstawie którego można by przeprowadzić proces wyceny (Jaijairam, 2013, s. 5). Nawet w wypadku możliwości określenia podobnego przedmiotu wyceny zachodzi konieczność dokonania korekt uwzględniających różnice w wartości, co wymaga przyjęcia określonych założeń. Jeszcze większe problemy na płaszczyźnie aplikacyjnej niesie wycena według wartości godziwej w razie braku cen rynkowych nawet dla podobnych aktywów lub zobowiązań. Powszechnie uznane techniki wyceny, jak np. szacowanie przyszłych przepływów pieniężnych i ich odpowiednie dyskonto, wymagają zarówno specjalistycznej wiedzy, jak i przyjęcia założeń, które zawsze pozostaną subiektywne.

Na mankamenty w warstwie aplikacyjnej zwraca uwagę również J. Gierusz, twierdząc, że przejawiają się one w braku aktywnych rynków dla większości wycenianych obiektów, a także w braku obiektywizmu i sprawdzalności, wysokim stopniu skomplikowania algorytmów obliczeniowych i znacznych kosztach pozyskania informacji, co prowadzi do tego, że dany obiekt może mieć kilka poprawnie ustalonych, aczkolwiek różnych wartości godziwych (Gierusz, 2011, s. 118).

Kolejnym zarzutem kierowanym pod adresem wartości godziwej jest jej subiektywizm. Jednak przy wycenie z wykorzystaniem kosztu historycznego jest również wiele obszarów podlegających subiektywnej ocenie. Zdaniem S. Hońko (2013, s. 100–101) nie jest zasadne stawianie znaku równości pomiędzy wartością godziwą a brakiem obiektywizmu. Wycena w wartości godziwej na podstawie danych wejściowych z aktywnego rynku jest w znacznej części niezależna od podmiotu dokonującego wyceny. Z kolei podważanie danych szacunkowych jest podważaniem nie tylko koncepcji wartości godziwej, ale także całego współczesnego modelu wyceny w rachunkowości. Subiektywizm w rachunkowości może zmniejszać wiarygodność wyceny, ale wcale tego robić nie musi. Wartości szacunkowe, uznawane za najbardziej podatne na subiektywne oceny, są stosowane w związku z zapotrzebowaniem interesariuszy na informacje, a nie ze względu na chęć postępowania w sposób nieetyczny.

W obronie wartości godziwej staje M. Kwiecień (2016, s. 51), stwierdzając, że te same zarzuty formułowane pod adresem wartości godziwej można kierować pod adresem wyceny według kosztu historycznego. Według M. Kwicień podstawowym zarzutem stawianym wartości godziwej jest brak ujawnień w praktyce w zakresie celu wyceny, a w szczególności procedury szacowania. Prowadzi to do podważania istoty prawdy w rachunkowości, która często staje się przedmiotem manipulacji.

Podobnie jak środowisko teoretyków rachunkowości, tak i środowisko praktyków rachunkowości jest podzielone w zakresie oceny, która z podstaw wyceny – koszt historyczny czy wartość godziwa – jest bardziej przydatna do podejmowania decyzji. Badania przeprowadzone przez A. Mazur (2011, s. 214) wykazały, że większość osób ze środowiska księgowych uznało, że wycena zarówno według kosztu historycznego, jak i według wartości godziwej jest potrzebna i przydatna przy podejmowaniu decyzji. Takiej odpowiedzi udzieliło ponad 2/3 respondentów.

Wartość godziwa w swoim podstawowym założeniu służy urealnieniu informacji znajdujących się w sprawozdaniach finansowych. Złożoność wartości godziwej wynika z możliwości zastosowania jej do wyceny różnych składników aktywów jednostki, niezależnie od istnienia aktywnego rynku (Hońko, 2012, s. 64–65).

Powyższe rozważania miały na celu ukazanie dylematów związanych z wyceną składników majątkowych i zobowiązań prezentowanych w sprawozdaniu finansowym. Stosowanie w procesie wyceny kosztu historycznego czy wartości godziwej pociąga za sobą określone konsekwencje, bowiem każdej z metod można przypisać zarówno mocne, jak i słabe strony. Wprowadzenie wartości godziwej uzasadnia się licznymi zaletami tej podstawy wyceny i chęcią zaspokojenia oczekiwań informacyjnych inwestorów. Wartość godziwa ponadto zwiększa przydatność sprawozdań finansowych w procesie podejmowania decyzji i aktualność prezentowanych danych, umożliwia przewidywanie przyszłych przepływów pieniężnych, powoduje zbliżenie wartości księgowej i rynkowej jednostki. Niestety, zastosowanie do wyceny wartości godziwej często wymaga dokonywania szacunków na podstawie subiektywnych założeń, co jest uznawane za największą wadę tej

Tabela 2.3. Zalety i wady kosztu historycznego i wartości godziwej

Zalety	Wady
Koszt historyczny	
<ul style="list-style-type: none"> - sprawdzalność wyników, uzyskiwana dzięki rzetelnym, obcym dowodom źródłowym - obiektywizm - prostota pomiaru, oznaczająca osiągnięcie efektów przy wykorzystaniu relatywnie przystępnych algorytmów - zrozumiałość osiągniętych rezultatów, dla sporządzającego informacje i ich odbiorcy - łatwość standaryzacji (opisania procedur w formie aktów prawnych i innych regulacji) - ciągłość stosowania - niskie koszty pozyskania informacji - łatwość weryfikacji (audytu) - zbieżność z prawem podatkowym - wiarygodność otrzymanych wyników 	<ul style="list-style-type: none"> - naruszenie zasady współmierności przychodów i kosztów, wynikające z porównania historycznych cen nabycia z aktualnymi cenami sprzedaży - brak informacji o koszcie historycznym w wielu transakcjach (np. darowizny) - bezzasadność przypisania niektórym aktywom i zobowiązaniom kosztu historycznego - podatność na inflacyjne zmiany cen - wyłączenie możliwości oceny skutków decyzji gospodarczych, np. nabycia inwestycji - niewykazywanie w sprawozdaniu finansowym aktywów nadal wykorzystywanych, po ich całkowitym umorzeniu - brak aktualności wyceny będący konsekwencją zmian cen rynkowych - oddalenie się wartości księgowej i rynkowej jednostki - przyzwolenie na tworzenie cichych rezerw
Wartość godziwa	
<ul style="list-style-type: none"> - aktualność wyceny - urealnienie kosztów, sprzyjające zasadzie współmierności dzięki zestawieniu cen sprzedaży z kosztami „realnymi”, a nie historycznymi - elastyczność rozwiązań, oznaczająca możliwość doboru metody wyceny do specyfiki przedmiotu wyceny i dostępności danych rynkowych - integracja rachunkowości finansowej i zarządczej, poprzez sięgnięcie po narzędzia właściwe rachunkowości zarządczej przy wycenie, jak np. budżety czy dyskonto - zbliżenie wartości księgowej i rynkowej jednostki - stworzenie podstaw oceny skutków decyzji gospodarczych - przyciągnięcie inwestorów – ujęcie aktualnych wartości aktywów i zobowiązań wspiera realizację koncepcji wiernego i rzetelnego obrazu, co zachęca inwestorów do inwestycji - możliwość wykorzystania do wyceny aktywów i zobowiązań, dla których określenie kosztu historycznego jest utrudnione 	<ul style="list-style-type: none"> - znaczne ryzyko, pociągające za sobą wysokie koszty audytu - niewielka przydatność w małych i średnich jednostkach - rozbieżności przepisów podatkowych i bilansowych - brak ciągłości ograniczającej porównywalność informacji

Źródło: Gierusz, 2011, s. 114–119.

podstawy wyceny, zmniejsza bowiem znacznie jej wiarygodność. Do innych wad wartości godziwej zaliczyć można ryzyko manipulowania danymi przez zarząd, trudność weryfikacji, brak porównywalności, hipotetyczność transakcji i trudności aplikacyjne. Podobnie jak wartość godziwa, koszt historyczny też cechuje wiele wad i zalet. Do najważniejszych zalet tej podstawy wyceny należy zaliczyć oparcie na faktycznie przeprowadzonych transakcjach, prostotę i łatwość użycia, weryfikowalność, mniejszą podatność na manipulację, obiektywizm i niskie koszty pozyskania informacji. Nie bez powodu jednak koszt historyczny jest wypierany przez wartość godziwą. Jego główne wady to oderwanie od aktualnej sytuacji gospodarczej, ograniczenie możliwości przewidywania przyszłej sytuacji jednostki, nieuwzględnianie zmian wartości aktywów i siły nabywczej, ryzyko wystąpienia błędów w kalkulacji, możliwość ukrywania negatywnych skutków inwestycji do momentu ich rozliczenia oraz rozejście się wartości księgowej i rynkowej jednostki. Zalety i wady kosztu historycznego wartości godziwej przedstawiono w sposób syntetyczny w tabeli 2.3.

Wielu teoretyków rachunkowości (Wójtowicz, 2011, s. 50; Błażyńska, 2011, s. 25–34; Gierusz, 2011, s. 120–122), a także Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), stoją na stanowisku, że nie istnieje jedna najlepsza, a zarazem uniwersalna podstawa wyceny w rachunkowości. W związku z tym często mówi się o mieszanym modelu wyceny w rachunkowości, który łączy elementy skorygowanego kosztu historycznego oraz wartości godziwej.

Współcześnie interesariusze są zainteresowani także kwantyfikacją ryzyka związanego z możliwymi do wygenerowania przepływami pieniężnymi, a także informacjami dotyczącymi wartości bieżącej zasobów podmiotu gospodarczego. Konieczność dokonywania szacunków i problem weryfikacji wartości godziwej pociągają za sobą dylematy wokół wiarygodności wyceny. Przeciwnicy tej metody kwestionują wiarygodność rezultatów uzyskiwanych z zastosowaniem wyceny w wartości godziwej. Argument ten oponenti uzasadniają oparciem wartości godziwej na szacunkach. Ich zdaniem brak wiarygodności wyceny składników aktywów i pasywów przedsiębiorstwa obniża użyteczność informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych. W skrajnych przypadkach sprawozdanie finansowe może zostać uznane za niewiarygodne, a w konsekwencji nieużyteczne.

Wiarygodność²¹ jest cechą dyskusyjną, gdyż w literaturze spotyka się odmienne podejścia. Z jednej strony za wiarygodny uznaje się koszt historyczny, jako że bazuje na obiektywnych danych źródłowych, a przy jego ustalaniu nie wykorzystuje się szacunków mogących nosić konsekwencje błędnie przyjętych założeń. Drugie, zgoła odmienne podejście wskazuje, że to wartość godziwa jest bardziej wiarygodna,

²¹ Więcej na temat wiarygodności informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym w punkcie 2.4.

w konsekwencji tego, że przedstawia bardziej aktualne i odpowiadające rzeczywistości gospodarczej wartości. Przy ocenie poziomu wiarygodności poszczególnych metod wyceny istotną zatem staje się interpretacja samego pojęcia wiarygodności. Autorka jest bliższa aprobaty dla pierwszego stanowiska, zgodnie z którym to koszt historyczny jest bardziej wiarygodną metodą wyceny. Podobny pogląd reprezentuje Z. Luty, umieszczając dane historyczne na najwyższych szczeblach w piramidzie wiarygodności poszczególnych danych (Luty, 2010b, s. 132).

2.3.3. Użytkownicy sprawozdań finansowych – interesariusze czy inwestorzy?

Głównym zadaniem sprawozdań finansowych jest dostarczenie informacji użytecznej w procesie podejmowania decyzji. Obecnie można zaobserwować liczne próby poprawienia użyteczności informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych, m.in. poprzez dyskusję na temat uwzględnienia zasobów o charakterze niematerialnym (np. aktywów kompetencyjnych) czy wprowadzenie nowych kategorii wyceny pozycji sprawozdawczych. Jak stwierdzają R. S. Kaplan i A. Atkinson (1998, s. 369), aby sprawozdania mogły być w pełni użyteczne, musiałby powstać idealny model rachunkowości rozszerzonej o wycenę niematerialnych i intelektualnych aktywów, takich jak: wysokiej jakości dobra i usługi, dobrze wyszkoleni i wysoce umotywowani pracownicy, odpowiednie i przewidywalne procesy wewnętrzne oraz usatysfakcjonowani i lojalni klienci. Zdaniem autorki idealny model rachunkowości to nie tylko taki, który zostanie rozszerzony o dotąd niewyceniane i nieprezentowane w sprawozdaniu finansowym aktywa niematerialne, ale również uwzględniający w prezentowanych już pozycjach majątkowych wartości odnoszące się do społecznie odpowiedzialnych inwestycji.

Informacja użyteczna to taka, która odpowiada potrzebom informacyjnym użytkowników. W związku z tym niezbędne jest możliwie precyzyjne zdefiniowanie użytkownika informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym. Analiza literatury z zakresu rachunkowości pozwala zwrócić uwagę na brak jednoznacznie zdefiniowanego pojęcia użytkownika sprawozdania finansowego. Zdaniem A. Kameli-Sowińskiej (2013, s. 24) definicja odbiorcy sprawozdań finansowych powinna dziś brzmieć: „odbiorca sprawozdań finansowych to każda osoba, która na podstawie sprawozdań finansowych podejmuje wiążące decyzje”. Taka definicja uniwersalizuje krąg odbiorców i nie eksponuje inwestora. Jednak zdecydowana większość autorów definiuje użytkowników sprawozdań finansowych poprzez wymienienie ich poszczególnych grup i przypisanie im określonych potrzeb informacyjnych.

Zgodnie z definicją zawartą w *Słowniku języka polskiego* (Szymczak, 1995, s. 600) użytkownik to „osoba lub instytucja użytkująca coś, korzystająca z czegoś”. Z kolei

„użytkować” oznacza „korzystać z czegoś w sposób racjonalny, przynoszący jak największy pożytek” (Doroszewski, 1996, s. 796).

Analizując powyższe definicje, można zauważyć, że istotną kwestią są pożytki (korzyści), jakie uzyskuje użytkownik. Poza tym użytkownikiem może być zarówno osoba fizyczna, jak i instytucja. Zatem na potrzeby niniejszej pracy autorka rozumie **użytkownika sprawozdania finansowego jako osobę lub instytucję, która jest zainteresowana informacją zawartą w sprawozdaniu finansowym, korzysta więc z niej w sposób racjonalny w celu osiągnięcia korzyści**. Korzyścią z użytkowania sprawozdania finansowego jest możliwość pozyskania informacji, która zaspokoi potrzeby informacyjne użytkownika na temat sytuacji majątkowej, finansowej oraz osiągniętych wyników jednostki sprawozdawczej.

Sprawozdania finansowe są adresowane do szerokiego kręgu użytkowników, których potrzeby informacyjne są różne i zależą od relacji z jednostką sprawozdawczą. W literaturze przedmiotu można spotkać różne klasyfikacje użytkowników sprawozdań finansowych. W. Gabrusewicz i M. Remlein (2011, s. 24) dokonali podziału użytkowników na zewnętrznych, którym nadali pierwszorzędną rolę i do których zaliczyli jednostki biznesowe (m.in. inwestorów, kredyto- i pożyczkodawców, dostawców i odbiorców), agendy rządowe i samorządowe (m.in. urzędy skarbowe i statystyczne, organy kontroli państwowej, organy samorządowe) oraz użytkowników wewnętrznych (zarząd, kierowników, radę nadzorczą, pracowników). Poszczególnym odbiorcom informacji sprawozdawczej przyświecają odmienne cele. Właściciele oraz udziałowcy, akcjonariusze czy inwestorzy są zainteresowani opłacalnością swoich inwestycji, kredytodawcy i wierzyciele – wypłacalnością dłużnika i możliwością spłaty długu, pracownicy – potwierdzeniem stabilności zatrudnienia, Skarb Państwa – prawidłowym rozliczeniem podatkowym i skuteczną alokacją zasobów. Wskazanie głównego odbiorcy informacji jest zatem uzależnione od przyjętej perspektywy postrzegania danego podmiotu w kontekście jednej z wielu koncepcji jednostki sprawozdawczej.

Potrzeby informacyjne powyżej wymienionych użytkowników sprawozdań finansowych prezentuje tabela 2.4.

Zgodnie z MSR 1 odbiorcą informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym jest „szeroki krąg użytkowników” (§ 9), który obejmuje wiele niejednorodnych grup. Z kolei w *Założeniach koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej* (ZK, 2010, C2) jako najważniejszy użytkownik został wskazany (potencjalny) inwestor. Za najważniejszą przyczynę pierwszorzędnej roli inwestora jako użytkownika sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa uznaje się ponoszone przez niego ryzyko zainwestowanego kapitału. S. Surdykowska (2001, s. 196) na potwierdzenie tej tezy zauważa, że globalizacja rynków finansowych powoduje, że walka o kapitał staje się coraz bardziej złożona, a jej zwycięzcami są te regiony i kraje, które potrafią zdobyć i utrzymać zaufanie najszerzego kręgu inwestorów. Generuje to potrzebę dostosowania sprawozdań finansowych do rosnących wymagań inwestorów.

Tabela 2.4. Potrzeby informacyjne interesariuszy a koncepcja jednostki sprawozdawczej

Koncepcja jednostki sprawozdawczej	Główny odbiorca informacji finansowej	Najważniejsze potrzeby informacyjne	Cel uzyskania informacji
Teoria własnościowa	udziałowcy, akcjonariusze	stopień ryzyka i niepewności związany z inwestowaniem oraz warunkami zwrotu zainwestowanego kapitału;	ochrona powierzonego majątku
Teoria podmiotu gospodarczego	dostawcy kapitału (udziałowcy, pożyczkodawcy, kredytodawcy)	informacje o zdolności kredytowej, zasobach, zobowiązaniach, rentowności, płynności	
Teoria własności rezydualnej	posiadacze akcji zwykłych (udziałów rezydualnych)		
Teoria przedsiębiorstwa	właściciele i dostawcy kapitału oraz pracownicy, klienci, społeczeństwo	informacje o sytuacji majątkowo-kapitałowej przedsiębiorstwa oraz o perspektywach jego rozwoju, o zdolności do regulowania zobowiązań wobec pracowników, o możliwości podwyżek, o możliwości nieprzerwanego funkcjonowania	decyzje dotyczące długoterminowego związania się z danym przedsiębiorstwem, np. umowami handlowymi, przywiązaniem do produktów danej jednostki, związane z perspektywą dalszego zatrudnienia
Teoria funduszowa	fundator, państwo lub inna instytucja nadzorująca realizację nałożonych na podmiot zadań	informacje o wykorzystaniu zasobów i realizacji zadań, informacje o działalności przedsiębiorstwa dla prowadzenia polityki gospodarczej oraz podatkowej	zabezpieczenie interesów fundatora, budżetu państwa, kontrola realizowanych przez jednostkę zadań
Teoria przywódcy	kierownictwo	informacja dla oceny sprawności działania przedsiębiorstwa i jego strategii rozwojowych, informacje pozwalające na ich wykorzystanie w procesach decyzyjnych	planowanie działalności, sterowanie procesami gospodarczymi, podejmowanie decyzji zarządczych

Źródło: na podstawie Frenzel, 2011b, s. 25–29.

Pojęcie inwestora nie jest definiowane w aktach prawnych, standardach ani literaturze, pomimo że nie jest pojęciem precyzyjnym. Za inwestora można uznać jedyne lub jednego z niewielu właścicieli przedsiębiorstwa zaangażowanego w zarządzanie nim, osoby lub instytucje posiadające znaczne pakiety akcji w spółkach oczekujące zysków w długim okresie, dokonujących obrotu papierami wartościowymi w oczekiwaniu na korzyści z krótkookresowych zmian cen akcji, ale także osoby i instytucje podejmujące decyzje inwestycyjne w imieniu osób trzecich (Wierzińska,

2014, s. 156). Można zatem przyjąć na potrzeby niniejszej pracy, że **inwestor to osoba fizyczna lub instytucja, która swoje wolne środki finansowe angażuje w przedsięwzięcia mogące przynieść zysk, jednocześnie podejmując ryzyko ich utraty.**

Za inwestora można więc uznać np. akcjonariusza spółki akcyjnej, ale również współnika spółki cywilnej czy osobę fizyczną prowadzącą działalność gospodarczą. Należy jednak pamiętać, że inwestorzy nie są grupą jednorodną i mają różne potrzeby i oczekiwania co do otrzymywanych informacji. Inwestorom (właścicielom), którzy na co dzień zarządzają jednostką, sprawozdanie finansowe dostarcza informacji uzupełniających, natomiast w wypadku inwestorów, którzy nie mają bezpośredniego udziału w zarządzaniu przedsiębiorstwem, sprawozdanie finansowe jest jedynym dostępnym źródłem informacji o sytuacji majątkowej i finansowej jednostki.

Sytuacja ta ma w znacznym stopniu związek z wielkością przedsiębiorstwa. Rozdzielenie funkcji właścicielskich i menedżerskich obserwuje się przede wszystkim w dużych jednostkach. Za głównego użytkownika sprawozdań finansowych spółek giełdowych można uznać inwestora jako ponoszącego najwyższe ryzyko, zainteresowanego wzrostem wartości spółki. W wypadku podmiotów publicznych (notowanych na giełdach), w których rozdzielono funkcje właścicielskie i menedżerskie, sprawozdanie finansowe pełni ponadto rolę komunikatora pomiędzy zarządem a inwestorami. Inwestorzy nie mają bowiem możliwości oceny spółki na podstawie bezpośredniego wglądu w jej działalność. Wydaje się, że to właśnie dużym spółkom publicznym są dedykowane współczesne regulacje sporządzania sprawozdań finansowych (Wierzbńska, 2014, s. 157).

Inaczej przedstawia się sytuacja w podmiotach mniejszych, niepublicznych, w których właściciel najczęściej zna najlepiej sytuację finansową przedsiębiorstwa, ponieważ uczestniczy w zarządzaniu nim w sposób bezpośredni. Sprawozdania finansowe takich jednostek są sporządzane wówczas głównie na potrzeby instytucji kredytowych czy organów państwowych. Inni dawcy kapitału, zainteresowani odzyskaniem pożyczonych środków finansowych (w uzgodnionym terminie wraz z wynagrodzeniem za korzystanie z nich), oczekują informacji o przedsięwzięciach, które umożliwią jednostce osiągnięcie nadwyżek finansowych. Natomiast klienci i dostawcy, podobnie jak organy państwowe, są zainteresowani przetrwaniem i rozwojem przedsiębiorstwa (Schweitzer, 2001, s. 156–157).

Obecny stan teorii rachunkowości (w tym w szczególności przechodzenie z metody transakcyjnej na metodę wartości) wskazuje, że nie kreuje ona autonomicznie celów sprawozdań finansowych, lecz podąża za oczekiwaniami praktyki gospodarczej – głównie inwestorów, czyli rynków kapitałowych. Informacje dla inwestora są tylko – ewentualnie – rodzajowo takie same lub podobne do informacji przydatnych dla tzw. powszechnego odbiorcy. Inwestor zgłasza zapotrzebowanie na informacje, które najlepiej opisują jego oczekiwania w warunkach niepewności i ryzyka gospodarczego, co w konsekwencji prowadzi do tego, że sprawozdanie finansowe dostarcza informacji dotyczących przyszłego bogactwa inwestora i zabezpieczenia kapitału przed

deprecjacją, a wynik finansowy – zamiast realnej kwoty nowej wartości dodanej – pokazuje wartość korzyści z użytkowania kapitału (Gmytrasiewicz, 2009b, s. 112–113).

„Pogodzenie” tak różnych „oczekiwań informacyjnych” różnych grup interesariuszy w jednym sprawozdaniu finansowym jest niezwykle trudne, o ile w ogóle możliwe. Teza ta znajduje potwierdzenie w *Założeniach koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej* (ZK, 2011, C8), gdzie zawarto stwierdzenie, że „poszczególne, główni użytkownicy mają różne i prawdopodobnie sprzeczne potrzeby i oczekiwania informacyjne”. Możliwym rozwiązaniem może być opracowywanie przez jednostki sprawozdawcze dodatkowych, wyspecjalizowanych sprawozdań szczegółowych lub zamieszczanie informacji dodatkowych i uzupełniających w sprawozdaniu z działalności. Autorka opowiada się za takim rozwiązaniem w odniesieniu do informacji o społecznie odpowiedzialnych inwestycjach dokonanych przez przedsiębiorstwo. Zasadne wydaje się, by w informacji dodatkowej (notach uzupełniających) prezentować informacje o SRI, które z jednej strony dowodzą społecznego zaangażowania przedsiębiorstwa, z drugiej zaś mogą być przydatne dla inwestorów w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

2.4. Jakość informacji sprawozdawczej

Struktura sprawozdania przedsiębiorstwa (rysunek 2.3) pokazuje, że znaczącą jego część stanowi sprawozdawczość finansowa, zatem rozważania niniejszego punktu dotyczą jakości informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym. Jednak zdaniem autorki omawiane cechy jakościowe w pełni można przypisać także informacjom o charakterze niefinansowym.

Ranga informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym jednostki sprawia, że musi być ono sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa oraz przyjętymi zasadami rachunkowości, a także odpowiadać określonym standardom (cechom) jakościowym bez względu na to, kto będzie odbiorcą owych informacji. Jakość informacji jest zbiorem wszystkich właściwości obiektu, które czynią go zdolnym do zaspokojenia stwierdzonych bądź przewidywanych osób – użytkowników obiektu (Jaruga, Nowak i Szycha, 1999, s. 521). Jakość informacji można interpretować jako zespół cech stanowiących o zdolności do spełnienia wymagań wynikających z pełnionych przez rachunkowość funkcji (Micherda, 2004, s. 26). Często bywa utożsamiana z prawidłowością informacji, a za cechy świadczące o prawidłowości informacji w świetle kwalitologii, czyli teorii jakości, uznaje się (Micherda, Górka i Szulc, 2010, s. 33–36):

- realność, czyli zgodność treści z rzeczywistością,
- wartość poznawczą, uzależnioną od właściwej struktury informacji, uwzględniającej pożądaną przekroje i stopień szczegółowości informacji,

- operatywność, związaną z częstotliwością i terminowością dostarczania informacji,
- ekonomiczność, rozpatrywaną na płaszczyznach gospodarności w procesie tworzenia informacji oraz efektywności ich wykorzystania.

Dbałość systemu rachunkowości o niezbędną jakość informacji generowanych przez ten system i ujawnianych w sprawozdaniach finansowych jest zdeterminowana przez wypracowane zasady rachunkowości, a w szczególności zasadę wiernego i rzetelnego obrazu (*true and fair view*). Informacje zaprezentowane w sprawozdaniu finansowym mają wiernie²² i rzetelnie²³ odzwierciedlać obraz przedsiębiorstwa. Położenie nacisku na przestrzeganie fundamentalnej zasady wiernego i rzetelnego obrazu jest konieczne w celu zdobycia zaufania użytkowników sprawozdania finansowego do informacji generowanych przez rachunkowość, bowiem jej przestrzeganie gwarantuje zachowanie odpowiedniej jakości prezentowanych informacji. Ponadto użyteczność informacji finansowych jest definiowana w sprawozdawczości finansowej przez cechy jakościowe.

Cechy jakościowe informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym należy rozumieć jako właściwości, które powodują, że informacje te stają się przydatne dla użytkowników w procesie podejmowania decyzji. Są one najbardziej abstrakcyjnym elementem ram koncepcyjnych, a zmiany wprowadzone w tym zakresie mają wpływ na kierunek rozwoju sprawozdawczości finansowej. Wraz ze wzrostem znaczenia rynków kapitałowych oraz przypisaniem inwestorom roli głównego interesariusza informacji sprawozdawczych zmieniło się podejście do cech jakościowych informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym. Obecnie zgodnie z obowiązującymi założeniami koncepcyjnymi MSSF szczególną rangę przypisuje się użyteczności informacji, którą rozumie się jako (Kabalski, 2009, s. 75):

- użyteczność informacji do oceny przyszłej zdolności do generowania środków pieniężnych,
- użyteczność informacji do oceny wywiązywania się zarządu z funkcji powierniczej.

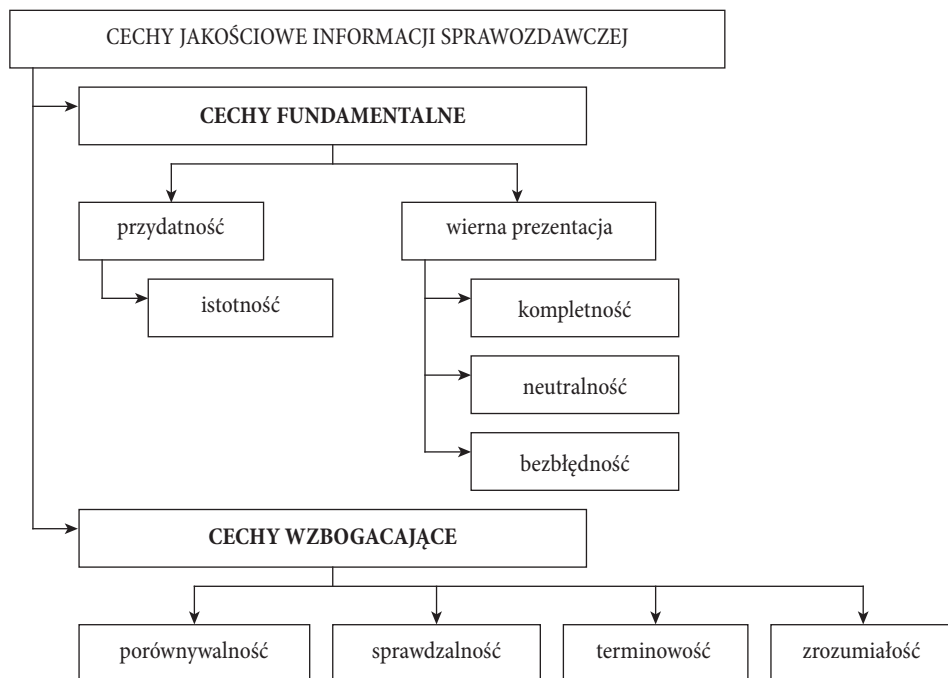
Użyteczność od dawna jest cechą stawianą na pierwszym miejscu zarówno w odniesieniu do ogólnie pojętych systemów informacyjnych, jak i do rachunkowości, która jest szczególnym systemem informacyjnym (Kwiecień, Iwasieczko i Kaczmarczyk, 2009, s. 112–113). Użyteczność informacji zależy od wielu czynników związanych z procesem decyzyjnym jej użytkowników i w związku z tym powinna być zawsze rozpatrywana w kontekście konkretnego odbiorcy informacji.

Zgodnie z *Założeniami koncepcyjnymi* użyteczna informacja finansowa jest rozumiana jako przydatna i wiernie prezentująca to, co ma zaprezentować (ZK, 2010, § CJ4). Powyższe cechy jakościowe, określane mianem fundamentalnych, muszą

²² Wierny – dokładnie, ściśle odtwarzający coś, zgodny z oryginałem, rzeczywistością (Szymczak, 1995, s. 660).

²³ Rzetelnie – sumiennie, uczciwie, solidnie (Szymczak, 1995, s. 151).

istnieć jednocześnie, jeśli informacja ma być uznana za użyteczną, gdyż ani wierne odzwierciedlenie zjawiska niemającego znaczenia, ani nierzetelna prezentacja znaczącego zjawiska, nie pomagają użytkownikom informacji w podejmowaniu właściwych decyzji. W celu zwiększenia użyteczności informacji prezentowanych w sprawozdaniu finansowym, cechy fundamentalne zostały wzmocnione cechami wzbogacającymi, do których zaliczono: porównywalność (*comparability*), sprawdzalność (*verifiability*), terminowość (*timeliness*) i zrozumiałość (*understandability*). Hierarchię cech jakościowych informacji finansowych zawartych w sprawozdaniu finansowym przedstawia rysunek 2.4.



Rysunek 2.4. Cechy jakościowe użytecznych informacji finansowych

Źródło: na podstawie ZK, 2013, s. 42–47.

Informacja jest **przydatna**, jeśli może wpłynąć na zmianę decyzji podejmowanych przez użytkowników (ZK, 2011, § CJ6). Jest to możliwe wówczas, gdy ma ona wartość przewidującą (tzn. może być wykorzystana do przewidywania przyszłych wyników) lub/i wartość potwierdzającą (tzn. potwierdza lub koryguje poprzednie oceny). Z punktu widzenia inwestora jest to bardzo istotna cecha, bowiem informacje finansowe ją „posiadające” będą stanowiły podstawę decyzji inwestycyjnych typu: nabyć, utrzymać czy zbyć akcje/udziały danej spółki, jednostki sprawozdawczej. Informacje pochodzące ze sprawozdania finansowego są

wykorzystywane jako podstawa do prognozowania przyszłej sytuacji finansowej oraz wyników działalności. Na przykład informacje dotyczące inwestycji społecznie odpowiedzialnych mogą się przyczynić do zainteresowania potencjalnych inwestorów w zaangażowanie kapitału w spółkę. Te same informacje pełnią funkcję potwierdzającą w odniesieniu do wcześniejszych przewidywań dotyczących np. skutków zaplanowanych działań na rzecz środowiska. Zatem funkcje informacji prognostyczna i potwierdzająca są ze sobą powiązane. O przydatności informacji decyduje również jej istotność²⁴ (*materiality*), która jest specyficznym dla jednostki aspektem przydatności wynikającym z rodzaju lub wielkości (materialności) pozycji. Informacja jest istotna, jeżeli jej pominięcie lub zniekształcenie mogłoby wpłynąć na podejmowane decyzje użytkowników (ZK, 2011, § CJ11). Informacja nieistotna jest nieprzydatna dla użytkownika sprawozdania finansowego, co nie oznacza, że inny użytkownik bądź użytkownicy nie będą z niej korzystał.

Zdaniem M. Rówińskiej (2013, s. 377) przydatność to cecha, którą należy rozpatrywać z punktu widzenia konkretnego odbiorcy informacji, bowiem trudno określić przydatność informacji skierowanej do wszystkich/wielu użytkowników. Jeżeli celem sprawozdania finansowego jest dostarczanie informacji użytkownikom czy też po prostu prezentowanie rzetelnych informacji, z których we właściwy dla siebie sposób skorzystają odbiorcy, to przydatność jako cecha informacji nie powinna mieć większego znaczenia. Informacja ponad wszystko powinna być rzetelna, jasna, wiarygodna, tym samym pewna. A to, czy i w jaki sposób posłuży podejmowaniu decyzji przez jej odbiorcę, nie powinno wpływać na określenie poziomu jej jakości.

Druga fundamentalna cecha jakościowa informacji sprawozdawczych, wskazana w MSSF, jako wierna prezentacja zastąpiła wiarygodność. Wierne odzwierciedlenie było jednym z objaśnień wiarygodności w poprzedniej wersji *Założeń koncepcyjnych* (ZK, 2007) i ma węższy zakres pojęciowy aniżeli wiarygodność. Wiarygodność oznacza, że informacje nie zawierają istotnych błędów, są bezstronne, a ich użytkownicy mogą być pewni, że wiernie odzwierciedlają to, co starają się odzwierciedlać bądź czego odzwierciedlenia się od nich oczekuje. Natomiast wierne odzwierciedlenie odnosi się do ostatniej części definicji wiarygodności. Wierne odzwierciedlać stany oraz transakcje i zdarzenia gospodarcze oznacza prezentować zgodnie z ich treścią ekonomiczną i rzeczywistością gospodarczą. Informacja jest **wiernie zaprezentowana** (odzwierciedlona), jeżeli jest kompletna²⁵ (*complete*), neutralna (*neutral*) i nie zawiera błędu (*free from error*). Kompletność oznacza, że przedstawione są wszystkie informacje (w tym opisy i objaśnienia) niezbędne, by użytkownik zrozumiał przedstawiane zjawisko. Kompletność informacji sprawozdawczych wydaje się cechą oczywistą, pozostającą w zgodności z rzetelnością

²⁴ Istotność jest określana jako „to, co stanowi istotę rzeczy; ważkość, ważność” (Szymczak, 1995, s. 759).

²⁵ Kompletny oznacza „stanowiący komplet, niemający braków, obejmujący całość z danego zakresu” (Szymczak, 1995, s. 917).

danych generowanych przez rachunkowość finansową. Oznacza to konieczność zaprezentowania informacji pełnej, stanowiącej „kompletny”, a zatem pozbawiony braków, całościowy zbiór.

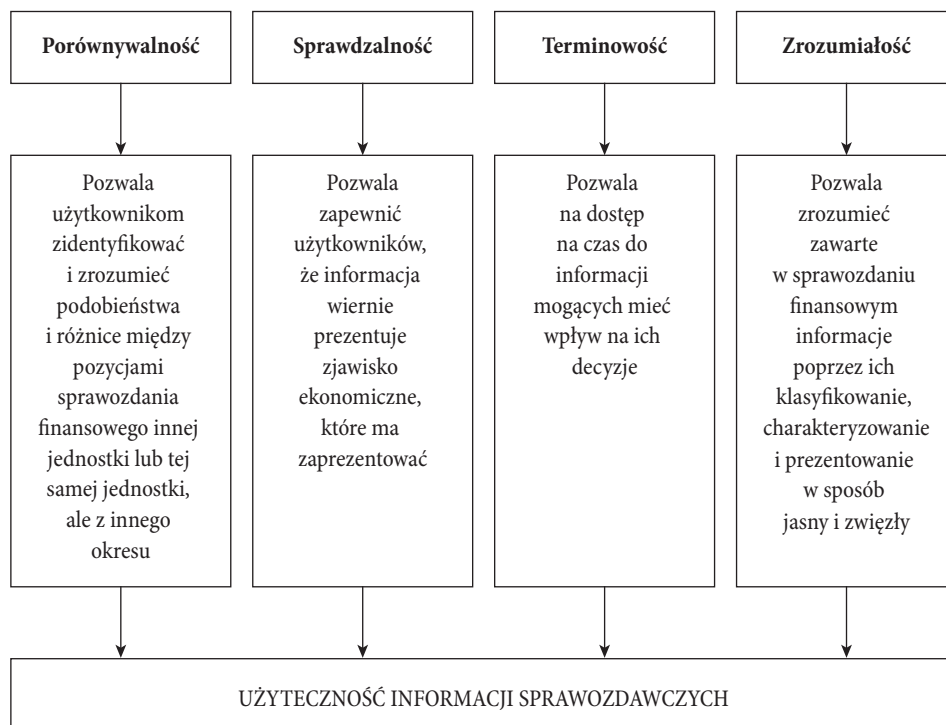
Z kolei neutralność (bezzstronność) oznacza, że informacja nie jest przedstawiana w sposób stronniczy w zakresie wyboru i sposobu prezentacji oraz nie nosi znamion subiektywizmu, a także jest wyważona i nie ma na celu manipulacji (poprzez celowe podkreślenie lub ignorowanie) wrażeniem użytkowników. Bezzstronność nierozzerwalnie wiąże się z obiektywizmem i brakiem manipulacji przy prezentacji informacji sprawozdawczej. Zdaniem M. Rówińskiej (2013, s. 378), jeżeli (w myśl MSSF) informacje sprawozdawcze mają służyć potrzebom inwestorów i wierzycieli, to nie można twierdzić, że informacja jest neutralna. Trudno nie zgodzić się z autorką, zważywszy, że w literaturze przedmiotu można spotkać stwierdzenie dotyczące nowych funkcji pełnionych przez rachunkowość, które nie zostały jeszcze szczegółowo opisane przez teoretyków rachunkowości. Chodzi tu głównie o funkcję marketingową/wizerunkotwórczą (Jastrzębowski i Wierziński, 2018, s. 174). Zgodnie z definicją zaproponowaną przez A. Jastrzębowskiego (2015, s. 171) realizacja funkcji wizerunkotwórczej sprowadza się do „podejmowania działań polegających na odpowiednim modyfikowaniu polityki rachunkowości przedsiębiorstwa (w tym w szczególności na doborze metod wyceny majątku i źródeł finansowania jednostki oraz ujmowania jej przychodów i kosztów) w taki sposób, aby wykreować obraz jednostki zgodny z partykularnymi interesami organów zarządzających jednostką przed jednostkami zewnętrznymi w stosunku do przedsiębiorstwa”. Sprawozdanie nie jest bezstronne, jeśli poprzez dobór metod wyceny lub sposób prezentacji informacji wywiera wpływ na podejmowanie decyzji i formułowanie ocen w celu osiągnięcia wcześniej zaplanowanych rezultatów i skutków. Zatem, jeśli przedsiębiorstwo (w szczególności zarząd) jest zainteresowane przekazem pozytywnego obrazu, to trudno przypisać temu obrazowi cechy neutralności (bezzstronności).

Oczywista wydaje się ostatnia cecha świadcząca o wiernej prezentacji informacji sprawozdawczej – bezbłądność. Oznacza ona, że w opisie danego zjawiska nie może być błędów i pominięć oraz że metody zarówno opracowania, jak i prezentacji informacji zostały dobrane i zastosowane bezbłądnie.

Na poprawę użyteczności informacji wpływają również cechy wzbogacające. Ich stosowanie nie przebiega według wyznaczonej kolejności, natomiast maksymalizowanie każdej z nich wpływa na zwiększenie użyteczności informacji sprawozdawczej. Należy jednak zauważyć, że maksymalizacja jednej lub wszystkich cech dodatkowych nie sprawi, że informacja stanie się bardziej użyteczna, jeśli nie są spełnione cechy fundamentalne (jest ona nieprzydatna lub nie jest odzwierciedlona wiernie). Istnieje zatem konieczność odpowiedniego wyważenia poszczególnych cech jakościowych, tak aby prezentowana informacja odznaczała się wysokim stopniem użyteczności. Porównywalność pozwala zidentyfikować i zrozumieć

podobieństwa i różnice między pozycjami wykazywanymi w raportach tej samej jednostki w różnych okresach lub między pozycjami wykazywanymi w raportach innych jednostek. Sprawdzalność oznacza, że niezależne osoby mogłyby zgodzić się co do wierności prezentacji konkretnego opisu, a terminowość oznacza, że użytkownicy mają na czas dostęp do informacji. Zrozumiałość jest osiągana przez klasyfikowanie, opisywanie i prezentowanie informacji w sposób jasny i zwięzły (ZK, 2011, § CJ19–CJ32).

Wpływ cech wzbogacających na użyteczność informacji prezentowanych w sprawozdaniu finansowym przedstawia rysunek 2.5.



Rysunek 2.5. Wpływ dodatkowych cech jakościowych na użyteczność informacji sprawozdawczych

Źródło: na podstawie ZK, 2010, §§ CJ20–CJ32.

Omówione cechy jakościowe użytecznej informacji, mające ścisły związek z oczekiwaniami jej użytkowników, ogniskują się współcześnie w dwóch obszarach – dotyczących informacji retrospektywnej pozwalającej na kontrolę dotychczasowej działalności jednostki oraz informacji prospektywnej pozwalającej na prognozę przyszłej sytuacji jednostki. Zaspokojenie tak zróżnicowanych potrzeb informacyjnych powoduje, że utrzymanie wymaganej jakości informacji sprawozdawczej

jest zadaniem niezwykle trudnym, wymagającym od jednostki sprawozdawczej uwzględniania cech jakościowych na każdym etapie tworzenia i prezentacji informacji. Podczas analizy potrzeb informacyjnych inwestorów nasuwa się pytanie, czy oczekują oni informacji użytecznej, czy przydatnej. Jak zauważa E. Jezińska (2008, s. 69), pomiędzy przydatnością a wiarygodnością może zachodzić pewien konflikt. Sprawozdania finansowe oparte na koszcie historycznym są dokładne, ale nieprzydatne, w przeciwieństwie do bazujących na wartości godziwej, nawet jeśli nie są one tak wiarygodne. Podobny pogląd zaprezentowała T. Cebrowska (2001, s. 20), stwierdzając, że sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie z koncepcją jest bardziej przydatne, ponieważ pozwala lepiej ocenić finansowy wizerunek spółki. Jednak taka sprawozdawczość niesie ze sobą problem wiarygodności prognoz i szacunków.

Przeprowadzone rozważania pozwalają na stwierdzenie, że aby informacja finansowa prezentowana w sprawozdaniu była użyteczna, musi być jednocześnie przydatna i wiarygodna. W praktyce może jednak się to okazać trudne do pogodzenia, bowiem pozyskanie przydatnej informacji może się wiązać z koniecznością zaakceptowania określonego ryzyka względem jej wiarygodności. Zatem w celu maksymalizacji użyteczności informacji zawartej w sprawozdaniu finansowym konieczne wydaje się osiągnięcie swego rodzaju kompromisu pomiędzy przydatnością a wiarygodnością. Rozwiązaniem może być ujawnianie stopnia ryzyka prezentowanych informacji prognostycznych i szacunkowych, co z kolei pozwoli inwestorom na w pełni świadome podejmowanie decyzji.

Warto na koniec przytoczyć wyniki badań przeprowadzonych przez J. Błażyńską (2015, s. 233), które pokazują, że dla inwestorów najważniejsze cechy informacji zawartej w sprawozdaniu finansowym to aktualność i wiarygodność. Zdaniem autorki niniejszego opracowania zarówno wskazane przez inwestorów, jak i pozostałe cechy jakościowe informacji finansowej można w pełni odnieść do informacji zawartych w sprawozdaniu przedsiębiorstwa (raporcie biznesowym).

Rozdział 3

Inwestycje w systemie rachunkowości

3.1. Inwestycje w ujęciu ekonomicznym i finansowym

W działalności gospodarczej każdej jednostki inwestycje są koniecznym warunkiem jej rozwoju, co oznacza, że inwestowanie stanowi podstawowy sposób powiększania kapitału. Inwestycja dobrze zaplanowana, uzasadniona i podjęta we właściwym momencie może się przyczynić do rozwoju firmy, natomiast zła decyzja może doprowadzić do ograniczenia płynności i elastyczności działania, a przy znacznej wartości zainwestowanego kapitału może spowodować kryzys finansowy, a nawet bankructwo (Remlein, 2008, s. 89).

Terminu „inwestycje” używano pierwotnie do określenia wszystkiego, co otacza człowieka zarówno w znaczeniu czynnościowym – jako dochodzenie, pozyskanie, jak i skutkowym – jako osiągnięcie tego, co ma służyć zaspokojeniu dość specyficznych potrzeb. W późniejszym czasie inwestowanie oznaczało procesy gospodarcze, w których wyniku powstawały obiekty trwałego użytku i narzędzia służące zaspokajaniu wszelakich potrzeb, jak np. budynki, budowle, maszyny, urządzenia, wyposażenie, środki transportu.

Termin inwestycje nabrał szczególnego znaczenia w gospodarce rynkowej, gdzie inwestowanie jest podstawowym czynnikiem wzrostu i rozwoju gospodarczego, przy czym wspomniany wzrost i rozwój są spodziewane w przyszłości. J. Hirshleifer (1965, s. 509) definiuje inwestycje jako „aktualne wyrzeczenie się dla przyszłych korzyści. Teraźniejszość jest przy tym względnie dobrze wiadoma, przyszłość natomiast jest zawsze tajemnicą. Oznacza to, że inwestycja jest wyrzeczeniem się pewnego dla oczekiwanej korzyści”.

W literaturze przedmiotu podjęto wiele prób zdefiniowania pojęcia inwestycji (np. Behrens i Hawranek, 1993; Dudycz i Wrzosek, 2000; Dziworska, 1993, 1996; Francis, 2000; K. Jajuga i T. Jajuga, 2006; Jajuga i Pluta, 1995; Jajuga i Słoński, 1998; Leszczyński i Skowronek-Mielczarek, 2004; Walica, 1999, 2004), jednak w większości

wypadków bazują one na definicji J. Hirshleifera. Przykładem może być definicja przytaczana przez W. Flaka (2000, s. 1), zgodnie z którą inwestycją jest bieżące wyrzeczenie dla przyszłych korzyści. Jednak terażniejszość jest względnie dobrze znana, natomiast przyszłość to tajemnica. Przeto inwestycja jest wyrzeczeniem się pewnego dla niepewnej korzyści.

Inwestycje najczęściej są rozumiane albo jako wydatek pieniężny, który ma przynieść dochód podmiotowi inwestującemu (aspekt finansowy), albo jako proces, w którym następuje przekształcenie środków pieniężnych w inne dobra (aspekt rzeczowy) (Różański, 2006, s. 13).

Inwestowanie w kontekście ekonomicznym jest definiowane w powiązaniu z inną kategorią, tj. kapitałem. Według W. J. Baumola i A. S. Blindera (1991, s. 744) inwestowanie jest strumieniem zasobów przeznaczonym do produkcji nowego kapitału. Zdaniem autorów związek pomiędzy inwestowaniem a kapitałem jest analogiczny do napełnienia wanny wodą. Zakumulowaną w wannie wodę przyrównują do zasobu kapitału, natomiast strumień wody z kranu, który zasila wodę w wannie, do strumienia inwestycji. Podobnie jak kran, który musi być odkręcony, aby powiększyć zasób zakumulowanej wody, zasób kapitału powiększa się tylko wówczas, gdy zachodzi proces inwestowania. Jeśli inwestowanie zostanie zaprzestane, zasób kapitału przestanie się powiększać.

Podobnie inwestowanie definiują R.J. Wonnacott i P. Wonnacott (1990, s. 26), stwierdzając, że jest to proces tworzenia i akumulowania kapitału. Podkreślają również, że posiadany obecnie kapitał jest rezultatem inwestowania w przeszłości, a inwestycje realizowane obecnie – po ich zakończeniu – będą skutkować zwiększeniem obecnego zasobu kapitału.

W rozważaniach nad inwestowaniem w kontekście ekonomicznym szczególnie znaczenie mają kapitał fizyczny (maszyny, budynki, infrastruktura itp.), kapitał naturalny (zasoby naturalne), kapitał ludzki (wykształcenie) i społeczny (sieci i instytucje społeczne), których swoistość wyraża się m.in. w sposobie ich powiększania, głównie przez inwestowanie. Rozpatrując je zatem z szerszej perspektywy, tj. tworzonego przez nie bogactwa narodowego, uzasadnione staje się dążenie do utrzymania ich zrównoważonego rozwoju. Naruszenie tej równowagi, np. poprzez przywiązywanie zbyt małej uwagi do ich rozwoju (głównie kapitału społecznego), czy wręcz nadmierna ich eksploatacja (głównie kapitału naturalnego) były jednym z czynników zapoczątkowanego w świecie w ostatnich dekadach XX w. rozwoju inwestycji społecznie odpowiedzialnych (Marcinek, 2014, s. 16).

Inwestowanie w ujęciu finansowym jest określane z węższej perspektywy aniżeli w ujęciu ekonomicznym i koncentruje się na alokacji zasobów pieniężnych, głównie w instrumenty finansowe, w celu osiągnięcia korzyści finansowych. Ogólną definicję inwestycji formułują L. J. Gitman i M. D. Joehnk (2003, s.3), uznając, że inwestycją jest każdy składnik aktywów, w którym mogą być ulokowane fundusze, w nadziei, że będzie generować dochody i/lub zachowa lub zwiększy swoją wartość. Bardziej

rozwiniętą definicję inwestowania proponują F. K. Reilly i E. A. Norton (2006, s. 5), według których inwestowanie to obecne zaangażowanie środków pieniężnych na pewien okres w oczekiwaniu przyszłych środków, które zrekompensują inwestorowi:

- czas, na jaki środki zostały zaangażowane,
- stopę inflacji,
- ryzyko dotyczące przyszłych środków.

Podsumowując dotychczasowe rozważania, należy zauważyć, że w wypadku inwestycji rozpatrywanych w ujęciu ekonomicznym istotne znaczenie ma wzrost zdolności produkcyjnych kapitału (naturalnego, ludzkiego i społecznego), natomiast w wypadku inwestycji w kontekście finansowym uwaga jest skoncentrowana na maksymalizacji zysków inwestora. Można zatem stwierdzić, że w inwestowaniu rozumianym w sensie ekonomicznym celem jest dążenie do uzyskania jak największych korzyści (z zainwestowanego kapitału), rozumianych jako przyrost kapitału. W wypadku inwestycji rozpatrywanych w ujęciu finansowym celem jest uzyskanie jak najwyższej stopy zwrotu z zainwestowanych środków finansowych.

Analiza definicji inwestycji pozwala zauważyć, że autorzy zwracają szczególną uwagę na ich aspekt wydajnościowy i finansowo-gospodarczy. Biorąc pod uwagę aspekt wydajnościowy, przyjmuje się, że działalność inwestycyjna powinna umożliwić przedsiębiorstwu stworzenie optymalnej kombinacji czynników produkcji. Rozważając natomiast aspekt finansowy, podkreśla się wpływy i wydatki związane z daną inwestycją. Uwzględniając oba aspekty, należy brać pod uwagę posiadany przez przedsiębiorstwo majątek, którego wielkość i struktura determinują rodzaj i rozmiary podejmowanej działalności inwestycyjnej (Różański, 1998, s. 39–40).

Z czasem, ze względu na konieczność zgromadzenia środków pieniężnych umożliwiających podjęcie działalności inwestycyjnej oraz oddalone w czasie ich odzyskanie, coraz większego znaczenia zaczęły nabierać aspekty finansowe i ograniczenia wynikające z niepewności. Ponadto inwestowanie jako zachęta do oszczędzania, a nie konsumowania było intratnym źródłem motywacji do alokacji nadwyżek przedsiębiorców. Zaangażowanie i czerpanie korzyści z inwestycji kapitałowych stało się podstawową siłą napędową podmiotów gospodarczych (Walica, 2004, s. 38).

Przeprowadzone studia literaturowe w zakresie definiowania pojęcia inwestycji pozwalają stwierdzić, że konsekwencją uwzględniania aspektu wydajnościowego oraz finansowo-gospodarczego jest występowanie dwóch podstawowych nurtów definiowania tego pojęcia:

- nurt monetarny (finansowy), traktujący inwestycję jako strumienie pieniężne; niekonieczny jest w nim bezpośredni związek z uzyskiwaniem efektu w postaci materialnej,
- nurt rzeczowy (ekonomiczny), zgodnie z którym inwestycja jest postrzegana jako ruch dóbr, konieczne jest zatem uzyskanie materialnego efektu.

Zestawienie definicji inwestycji, uwzględniające podstawowe nurty definiowania tego pojęcia, zaprezentowano w tabeli 3.1.

Tabela 3.1. Przegląd literaturowy pojęcia inwestycji

Autor	Rok	Definicja	Charakterystyka
Nurt rzeczowy			
J. Hirschleifer	1965	Bieżące wyrzeczenie się konsumpcji w celu osiągnięcia przyszłych korzyści	Cechy inwestycji: – element psychologiczny, – przyszłe korzyści. Pomijane kwestie: – poniesienia nakładu, – ryzyko
R. Dobbins, W. Frąckowiak, S. F. Witt	1992		
D. R. Kamerschen, R. B. McKenzie, C. Nardinelli	1993	Nabywanie dóbr kapitałowych, które mogą być użyte w produkcji	Sprowadzenie inwestycji do ruchu dóbr
H. L. Merkle	1980	Każde przeznaczenie czynników produkcyjnych w celu utrzymania, powiększania lub poprawienia aparatu produkcyjnego	Uwypuklenie aspektu celu, pomijanie aspektu efektywności
K. Dziworska	1986	Całokształt działań ludzkich związanych z tworzeniem, odtwarzaniem i powiększaniem środków trwałych przedsiębiorstwa	
L. Perrido, M. Steiner	1986	Celowe przeznaczenie środków finansowych na pozyskanie dóbr majątku strukturalnego	Uwypuklenie roli środków finansowych. Zawężenie zakresu inwestycji do inwestycji rzeczowych
H. Blohm, K. Lüder	1988	Wydatki na składniki rzeczowe i finansowe oraz na badania i rozwój, wdrożenie, kształcenie, a także na reklamę	Uwzględnienie rzeczowych, finansowych i niematerialnych rezultatów inwestycji
G. Wöhe	1990	Zaangażowanie środków finansowych w tworzenie majątku rzeczowego, majątku finansowego i niematerialnego	
S. Wrzosek	1994	Przedsięwzięcie o skutkach długoterminowych w niewielkim stopniu odwracalnych, wymagające znacznych nakładów w oczekiwaniu przyszłych korzyści	Uwzględnienie: – nakładu, – czasu, – korzyści. Zwrócenie uwagi na nieodwracalność
W. Behrens, P. M. Hawranek	1993	Długookresowe zaangażowanie zasobów ekonomicznych w celu produkowania i odnoszenia korzyści w przyszłości	Uwzględnienie: – nakładu, – czasu, – korzyści. Nieuwzględnienie ryzyka
H. Walica	1999	Wydatkowanie środków w celu pozyskania określonych obiektów, papierów wartościowych bądź dóbr	Uwzględnienie: – nakładu, – korzyści, – czasu, – ryzyka

Autor	Rok	Definicja	Charakterystyka
T. Dudycz, S. Wrzosek	2000	Nakłady (zazwyczaj skoncentrowane w czasie) ponoszone z myślą o przyszłych korzyściach; korzyści te, zwykle osiągnięte w okresach stosunkowo długich, z powodu opóźnienia w stosunku do nakładów i rozłożenia w czasie, są obciążone ryzykiem	
J. Różański	2006	Proces, w którym następuje przekształcenie środków pieniężnych w inne dobra	Zmiana postaci składnika majątkowego
Nurt monetarny			
V. Jog, C. Suszyński	2000	Każde wykorzystanie kapitału w celu jego powiększenia, przy czym powiększenie kapitału może przybrać postać dodatkowego przychodu lub zysków kapitałowych	Uwypuklenie aspektu celu, uwzględnienie korzyści
H. Schneider	1991	Strumień płatności, który zaczyna się od wydatków	Podkreślenie roli nakładu. Inwestycja jest utożsamiana z wydatkowaniem środków pieniężnych
P. Szczepankowski	1999	Nakłady finansowe ponoszone na odzwieranie i przyrost majątku przedsiębiorstwa oraz na zwiększenie tempa wzrostu, rozwoju i zyskowności firmy	Nakład jest warunkiem osiągnięcia celu
G. Altrogge	1988	Zespół decyzji dotyczących znacznych kwot kapitałowych o skutkach długoterminowych i tylko w niewielkim stopniu odwracalnych	Podkreślenie: – aspektu decyzyjnego, – nakładów. Pomijanie ryzyka
E. Nowak, E. Pielichaty, M. Poszwa	1999	Kapitał celowo wydatkowany przez inwestora, skierowany na powiększenie jego dochodu	Uwypuklenie: – nakładu, – korzyści
K. Dziworska	2000	Celowo wydatkowane środki inwestora, skierowane na powiększenie dochodów	
Z. Leszczyński, A. Skowronek- -Mielczarek	2004	Nakład kapitałowy ponoszony na różnego rodzaju przedsięwzięcia mające na celu przyniesienie określonych efektów	
W. Frąckowiak	1998	Zamiana bieżącego dochodu na dochód przyszły przy oczekiwaniu, że osiągnięty w przyszłości dochód będzie odpowiednio większy od wyłożonego pierwotnie wydatku	Uwzględnienie: – nakładu, – czasu – korzyści. Nieuwzględnienie ryzyka
T. Jajuga, W. Pluta	1995	Wydatek (ujemna wartość strumienia gotówki w okresie początkowym) poniesiony na powiększenie majątku trwałego firmy, który przez wiele przyszłych lat będzie generował korzyści (dodatnie wartości strumienia gotówki)	

Autor	Rok	Definicja	Charakterystyka
S. Ryżewska	2002	Poniesiony z góry nakład, który powinien zabezpieczać osiągnięcie dochodów w przyszłości	
A. K. Dixit, R. S. Pindyck	1994	Akt powstawania natychmiastowych kosztów w nadziei na przyszłe nagrody	Uwzględnienie: – nakładu, – korzyści, – czasu, – ryzyka
J. C. Francis	2000	Lokaty pieniężne pociągające za sobą pewne ryzyko, których zadaniem jest tworzenie dochodu i wymaga to określonego początkowego wydatku w zamian za niepewne przyszłe zyski	
F. K. Reilly, K. C. Brown	2001	Zaangażowanie określonej kwoty pieniędzy na pewien okres, tak aby w przyszłości otrzymać jej zwrot, kompensujący inwestorowi czas, w którym pieniądze były zaangażowane, oraz przewidywany współczynnik inflacji i ryzyko inwestycji	
J. Różański	2006	Wydatek pieniężny, który ma przynieść dochód podmiotowi inwestującemu	Nie uwzględnia czasu i ryzyka
J. Adamczyk, T. Nitkiewicz	2007	Podjęcie nakładów o odroczonych efektach w warunkach niepewności co do przyszłości i obciążenie skutkami tych decyzji przyszłych wyników finansowych	Uwzględnienie czynnika czasu i ryzyka

Źródło: na podstawie Remlein, 2008, s. 91–95.

Analiza definicji zaprezentowanych w tabeli 3.1 pozwala stwierdzić, że pojęcie inwestycji zmieniało swoje znaczenie. Początkowo zakres przedmiotowy inwestycji był zawężony do dóbr materialnych, zatem powszechnie uznawane było podejście rzeczowe, z czasem efekt poczynionych inwestycji zmienił swoją postać i niekoniecznie ich przedmiotem były tylko i wyłącznie obiekty materialne. Wraz z rozwojem techniki i technologii coraz częściej dokonuje się inwestycji w wartości niematerialne, a rozwój rynków kapitałowych spowodował wzrost inwestycji typu kapitałowego. Obecnie, określając pojęcie inwestycji, akcent kładzie się na ich finansową stronę. Przyjęcie opcji monetarnej (finansowej) w pojmowaniu inwestycji wynika z immanentnego, naturalnego związku finansów i inwestycji. Inwestycja oznacza takie wydatkowanie środków finansowych, w którym (Różański, 2006, s.14):

- następuje długotrwałe związanie środków finansowych,
- skala ponoszonych nakładów jest znacznie większa niż w codziennej (operacyjnej) działalności gospodarczej,
- wpływ inwestycji na przyszłe działania, ich efektywność i konkurencyjność przedsiębiorstwa jest przeważnie duży.

Na potrzeby niniejszej pracy autorka przyjęła, że **inwestycje to aktualne zaangażowanie środków finansowych w celu pozyskania określonych zasobów**

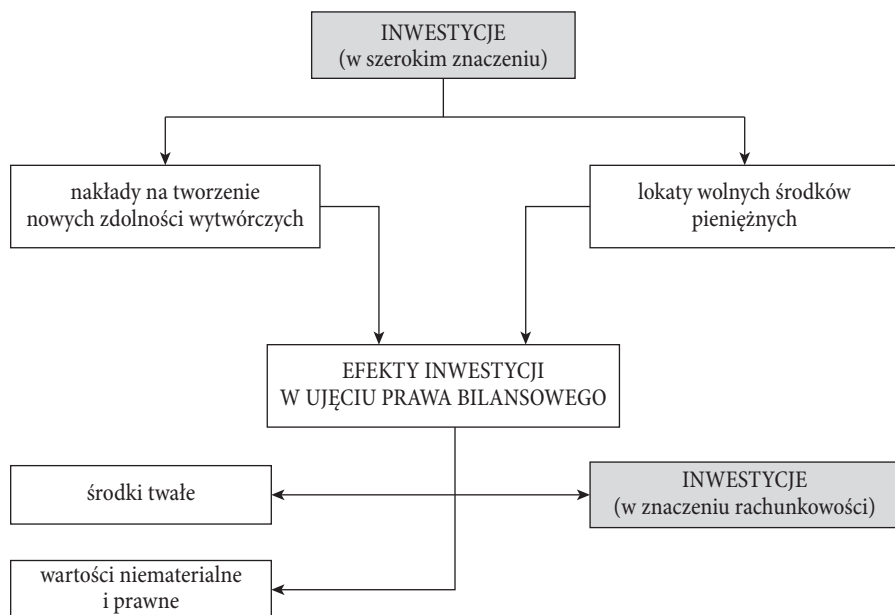
majątkowych zarówno o charakterze materialnym, jak i niematerialnym, dzięki którym inwestor oczekuje, że w przyszłości osiągnie określone korzyści, a ostatecznie zwiększenie środków finansowych. Inwestowanie jako proces bieżącego zaangażowania środków finansowych w celu późniejszego uzyskiwania korzyści odbywa się przy założeniu, że owe korzyści z tytułu poczynionej inwestycji będą wyższe aniżeli zaangażowane środki finansowe, bowiem inwestycja ma zrekomensować inwestorowi czas „zamrożenia” środków finansowych oraz ryzyko podejmowane w działalności inwestycyjnej.

W ostatnich latach obserwuje się dynamizację inwestycji finansowych zgodnie z koncepcją zrównoważonego rozwoju. Wskazuje na to wzrastająca liczba aktywów na globalnym rynku finansowym zarządzanych zgodnie z tą koncepcją (Janik, 2014, s. 8). Oznacza to poszukiwanie równowagi pomiędzy wymiarem ekonomicznym, ekologicznym a społecznym funkcjonowania przedsiębiorstwa. Polityka gospodarcza nie może być oderwana od polityki społecznej ani od polityki ochrony środowiska. Osiągnięcie tego celu w praktyce wymaga, aby rozwój gospodarczy wspierał postęp społeczny i respektował konieczność ochrony środowiska, aby polityka społeczna wzmocniała wyniki ekonomiczne, a polityka ochrony środowiska była ekonomicznie efektywna (Gasparski, 2003, s. 54).

3.2. Inwestycje w regulacjach prawa bilansowego

Problem definicji terminów dotyczy każdego języka specjalistycznego, w tym języka rachunkowości (Masztalerz, 2014a; 2014b). Każdy termin, zwłaszcza specjalistyczny, wymaga przyjęcia definicji, czyli „określenia znaczenia znaku werbalnego” (Lukszyn i Zmarzer, 2001, s. 116).

Inwestycje w szerokim znaczeniu oznaczają nakłady gospodarcze przeznaczone na powiększenie lub odtworzenie składników majątku, które w przyszłości przyniosą pozytywne efekty. Tak pojmowane inwestycje obejmują nakłady na tworzenie nowych zdolności wytwórczych poprzez wnoszenie nowych obiektów bądź rozbudowę istniejących, a także lokowanie wolnych środków pieniężnych w sposób, który w przyszłości przyniesie zwiększenie dochodu. Z punktu widzenia rachunkowości efektem tak rozumianych nakładów/lokat mogą być dwie grupy aktywów. Pierwszą stanowią operacyjne aktywa trwałe (środki trwałe, wartości niematerialne i prawne), a więc elementy aktywów wykorzystywane przez podmiot do prowadzenia działalności gospodarczej. Druga grupa obejmuje aktywa, których podmiot nie wykorzystuje na własne potrzeby, a z których posiadaniem wiąże osiągnięcie korzyści ekonomicznych. I właśnie tę grupę aktywów rachunkowość określa mianem inwestycji (rysunek 3.1).



Rysunek 3.1. Inwestycje w rachunkowości

Źródło: Rówińska, 2017, s. 72.

W polskim prawie bilansowym działalność inwestycyjna do pewnego momentu była utożsamiana z ponoszeniem nakładów na zakup, montaż bądź budowę nowych środków trwałych, a także na rozbudowę lub ulepszenie już istniejących. Jeszcze do niedawna w rachunkowości stosowany był termin „inwestycje rozpoczęte”, odnoszący się do obecnie stosowanego terminu „środki trwałe w budowie”. Dzisiaj przez działalność inwestycyjną rozumie się nabywanie lub zbywanie składników aktywów trwałych i krótkoterminowych aktywów finansowych oraz wszystkie z nimi związane pieniężne koszty i korzyści (Ustawa z dnia 29 września 1994 r. [UoR], art. 48b ust.3 pkt 2). Tak rozumiana działalność inwestycyjna wykracza poza zakres semantyczny pojęcia inwestycji i jest zgodna z zakresem znaczeniowym prezentowanym w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach którego ujmowane są wpływy i wydatki związane z aktywami trwałymi o charakterze operacyjnym (np. środki trwałe) oraz z aktywami inwestycyjnymi.

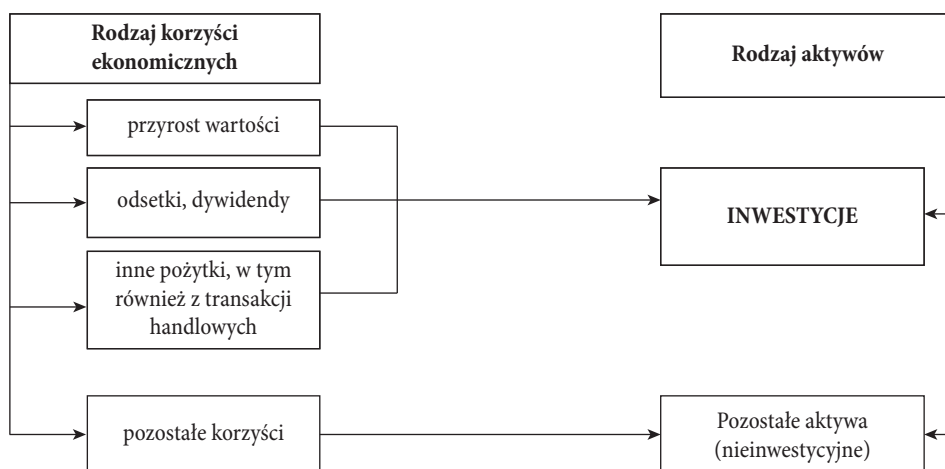
Zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości „inwestycje to aktywa posiadane przez jednostkę w celu osiągnięcia z nich korzyści ekonomicznych, wynikających z przyrostu wartości tych aktywów, uzyskania przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub innych pożytków, w tym również z transakcji handlowej, a w szczególności aktywa finansowe oraz te nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz są posiadane przez nią w celu osiągnięcia tych korzyści” (UoR, art. 3 ust. 1 pkt 17). Definicję ustawową spełniają wszelkie posiadane przez jednostkę gospodarczą aktywa finansowe

(np. papiery wartościowe, udzielone pożyczki) oraz te aktywa niefinansowe (np. środki trwałe, wartości niematerialne i prawne), z których wynikają potencjalne korzyści ekonomiczne inne niż korzyści osiągnięte z działalności operacyjnej. Inwestycje obejmują wszelkie formy lokowania wolnych środków finansowych w celu wygenerowania dodatkowych korzyści ekonomicznych z samego faktu posiadania tych aktywów (a nie ich użytkowania). O zakwalifikowaniu składnika majątkowego do inwestycji decydują następujące kryteria (Remlein, 2018, s. 79):

- cel posiadania danego składnika majątkowego,
- rodzaj uzyskiwanych korzyści ekonomicznych,
- wyłączenie z użytkowania na własne potrzeby jednostki.

Treść definicji ustawowej można podzielić na dwie części. Pierwsza, o charakterze ogólnym, określa inwestycje jako aktywa, które mają przynosić inwestorowi korzyści. W tej części określono również rodzaj wspomnianych korzyści, które w sposób zasadniczy odróżniają inwestycje od innych aktywów.

Osiąganie pożytków z gospodarowania aktywami operacyjnymi następuje dopiero po zużyciu, czyli wytworzeniu i sprzedaży dóbr oraz usług. Oznacza to, że nie można przypisać korzyści z tytułu kontrolowania aktywów operacyjnych konkretnym składnikom majątku operacyjnego. Natomiast w wypadku aktywów inwestycyjnych oczekiwane korzyści i pożytki można bezpośrednio odnieść do konkretnego aktywów. Łatwo jest określić oczekiwaną opłacalność terminowej lokaty bankowej, stopę zysku z zakupionych obligacji czy innych papierów wartościowych bądź pożytków z wynajmu własnej nieruchomości (Gmytrasiewicz, 2002, s. 10). Nasuwa się zatem pytanie o zasadność zaliczenia do inwestycji (krótkoterminowych) środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych. Jakiego rodzaju korzyści ekonomiczne uzyskuje przedsiębiorstwo z gotówki przechowywanej w kasie?



Rysunek 3.2. Rodzaj korzyści ekonomicznych a klasyfikacja aktywów

Źródło: na podstawie Walińska, 2002, s. 380.

Jak wynika z podziału aktywów na inwestycje i pozostałe aktywa przedstawionego na rysunku 3.2, rodzaj korzyści ekonomicznych stanowi również kryterium klasyfikacji w ramach inwestycji. W zależności od charakteru przyszłych korzyści ekonomicznych inwestycje można podzielić na trzy grupy (Walińska, 2002, s. 380):

- grupa I: inwestycje, które przynoszą jednostce przychód z tytułu wzrostu wartości inwestycji,
- grupa II: inwestycje, które przynoszą jednostce przychód w formie odsetek, dywidend,
- grupa III: inwestycje, które przynoszą jednostce przychód w formie innych pożytków, w tym również z transakcji handlowych.

Inwestycje zaliczane do grupy I zyskują na wartości w okresie ich posiadania. Z założenia nie przynoszą one jednostce bieżących korzyści, lecz jednostka osiąga zysk w momencie ich zbycia. Jednocześnie nie ma znaczenia postać aktywów. Może to być bowiem zarówno papier wartościowy, jak i grunt bądź budynek. Istotne jest to, że w przyszłości jednostka zrealizuje daną inwestycję i osiągnie korzyści wynikające z przyrostu jej wartości.

Do drugiej grupy są zaliczane inwestycje, które mają przynosić jednostce przychody z tytułu ich posiadania, a nie ich zbycia. W tym wypadku korzyści z inwestycji pojawiają się w całym okresie ich posiadania i mogą przybierać formę dywidend lub odsetek. Przykładem inwestycji zaliczanych do tej grupy mogą być akcje, udziały w innych jednostkach, zakupione obligacje i udzielone pożyczki.

Trzecią grupę stanowią inwestycje, które są aktywami przynoszącymi pożytki, a ich źródłem są transakcje handlowe. Ustawodawca nie precyzuje jednak pojęcia pożytków ani transakcji handlowej, co powoduje, że przy szerokim rozumieniu tych pojęć niemal wszystkie aktywa można by zaliczyć do tej grupy.

Druga część definicji inwestycji jest swego rodzaju próbą uszczegółowienia ich zakresu. Ustawodawca stwierdza, że „w szczególności [inwestycjami] są aktywa finansowe oraz te nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz są posiadane przez nią w celu osiągnięcia tych korzyści”. Do inwestycji więc zalicza się każdy składnik aktywów, który spełnia dwa warunki łącznie:

- nie jest wykorzystywany przez jednostkę w działalności operacyjnej,
- jest posiadany przez jednostkę w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych.

Analiza powyższych warunków stawianych inwestycjom w przepisach ustawy nasuwa pytanie, czy nie jest to zbyt wąskie postrzeganie inwestycji. Inwestycja jako efekt wykorzystywania środków finansowych w celu osiągnięcia korzyści jest pojęciem zdecydowanie szerszym aniżeli prezentowane w przepisach prawa bilansowego. Czyż więc nie będzie inwestycją – w znaczeniu ogólnym – np. koszt szkolenia pracowników? Korzyścią osiąganą przez przedsiębiorstwo jest kompetentny pracownik, którego praca – dzięki podwyższonym kwalifikacjom i umiejętnościom – będzie bardziej efektywna. Zgodnie z obecnie obowiązującymi przepisami nakłady

oraz koszty poniesione na szkolenie pracowników nie są inwestycjami, bowiem nie spełniają warunku odnoszącego się do postaci – nie są składnikiem aktywów.

Kolejny warunek dotyczy osiągnięcia przez przedsiębiorstwo korzyści ekonomicznych. Dokonując zestawienia definicji dwóch terminów: „korzyść”²⁶ i „ekonomiczny”²⁷, można stwierdzić, że korzyści ekonomiczne mogą mieć zarówno charakter finansowy, jak i niefinansowy. Biorąc więc pod uwagę podstawową koncepcję rachunkowości – rzetelnego i wiernego obrazu, w myśl której należy odzwierciedlać rzeczywistość gospodarczą jednostki zgodnie z prawdą materialną, autorka stoi na stanowisku, że również inwestycje, które nie przynoszą w sposób bezpośredni korzyści finansowych, powinny być przedmiotem zainteresowania rachunkowości. Przykładami mogą być przyzakładowe przedszkole, droga dojazdowa do przedsiębiorstwa lub oczyszczalnia ścieków, które nie przynoszą bezpośrednich korzyści finansowych, jednak przekładają się na wizerunek jednostki, a w długiej perspektywie może to skutkować również korzyściami o charakterze finansowym.

Ponadto, respektując zasadę wyższości treści ekonomicznej nad formą prawną, należy przyjąć, że każda spodziewana w przyszłości korzyść z tytułu długoterminowego zaangażowanego kapitału w składniki majątkowe o charakterze nieopecyjnym będzie inwestycją.

3.3. Wycena inwestycji

Wycena inwestycji, podobnie jak pozostałych aktywów i pasywów, obejmuje wycenę:

- wstępną (początkową) – następującą w momencie wprowadzenia inwestycji do ksiąg rachunkowych,
- bilansową (okresową) – polegającą na korekcie wartości początkowej, kiedy jest już ona wartością historyczną.

Wycena początkowa dokonywana jest w cenie nabycia lub cenie zakupu, jeżeli koszty przeprowadzenia i rozliczenia transakcji nie są istotne (UoR, art. 35 ust. 1). Oznacza to, że koszty związane z nabyciem inwestycji mogą być odniesione wprost na wynik finansowy w okresie, w którym zostały poniesione.

Jeśli nie można ustalić ceny nabycia (lub zakupu), co dotyczy np. inwestycji otrzymanych nieodpłatnie, wycena powinna zostać przeprowadzona przez niezależnego eksperta. W szczególnych przypadkach wycena początkowa będzie równa wartości przekazanych w zamian z tą inwestycją (np. aportów). Należy również

²⁶ Korzyść to beneficjum, błogosławieństwo, pożytek, zysk, awantaż, użytek, dobrodziejstwo (*Słownik języka polskiego*).

²⁷ Ekonomiczny to inaczej gospodarczy, oszczędny, efektywny, racjonalny (Szymczak, 1995, s. 488).

zauważyć, że cenę nabycia inwestycji może wyrażać jej wartość nominalna (aktywa pieniężne).

W myśl rozwiązań przyjętych w MSR 40 (§ 20) w wypadku inwestycji niefinansowych podstawowym parametrem wyceny początkowej jest cena nabycia, obejmująca cenę zakupu powiększoną o wszelkie koszty bezpośrednio związane z transakcją zakupu, np. opłaty za obsługę prawną, podatek od zakupu nieruchomości. Jeżeli płatność za nieruchomość jest odroczone w czasie, to ceną nabycia jest równowartość ceny płatnej w gotówce, a różnica pomiędzy ceną zapłaconą w gotówce a łączną kwotą płatności jest ujmowana jako koszt z tytułu odsetek w okresie kredytowania (MSR 40, § 24). W wypadku inwestycji niefinansowych MSR 40 dopuszcza oprócz ceny nabycia także koszt wytworzenia wówczas, gdy nieruchomość lub wartość niematerialna i prawna o charakterze inwestycyjnym została wytworzona we własnym zakresie (MSR 40, § 20).

Bilansowa wycena inwestycji jest uzależniona od założonego czasu ich trwania oraz od ich charakteru. Biorąc pod uwagę unormowania w zakresie wyceny bilansowej długoterminowych inwestycji niefinansowych, należy wyodrębnić dwie ich grupy:

- 1) inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne,
- 2) inne inwestycje długoterminowe.

Polskie prawo bilansowe (ustawa o rachunkowości) reguluje zasady wyceny każdej z wymienionych grup, natomiast prawo międzynarodowe (MSR 40) – wyłącznie pierwszej grupy. Obydwa prawa wskazują na dwa modele wyceny: według wartości godziwej albo według kosztu historycznego (ceny nabycia). Jednostka gospodarcza jest zobowiązana do wyboru właściwego dla siebie modelu i wskazania go w przyjętej polityce rachunkowości (Rówińska, 2017, s. 138).

Wycena bilansowa inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne może się odbywać według (UoR, art. 28 ust. 1 pkt 1 i 1a):

- ceny nabycia lub kosztów wytworzenia lub wartości przeszacowanej (po aktualizacji wyceny środków trwałych) pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne lub umorzeniowe, a także o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości (model ceny nabycia), lub
- ceny rynkowej bądź inaczej ustalonej wartości godziwej (model wartości godziwej).

Konsekwencją zastosowania modelu ceny nabycia w stosunku do inwestycji niefinansowych jest możliwość amortyzowania i ulepszania tych składników inwestycyjnych. Należy jednak zauważyć, że ani ustawa o rachunkowości, ani MSR 40 nie regulują odrębnie zagadnień dotyczących amortyzacji inwestycji niefinansowych. Oznacza to, że mimo iż zostały one zakwalifikowane do grupy inwestycji, podlegają tym samym zasadom wyceny (amortyzacji, utraty wartości) co składniki aktywów zaliczane do środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych.

Z kolei zastosowanie modelu wartości godziwej wiąże się z corocznym uaktualnianiem wartości inwestycji według wartości rynkowej²⁸, a w wypadku braku aktywnego rynku, z szacowaniem aktualnej wartości godziwej przez niezależnego eksperta. Skutki dokonywanej na dzień bilansowy aktualizacji wartości inwestycji niefinansowych odnoszone są bezpośrednio na wynik finansowy poprzez pozostałe koszty bądź przychody operacyjne.

Dopuszczane przepisami ustawy o rachunkowości metody wyceny inwestycji w nieruchomości oraz w wartości niematerialne i prawne prezentuje tabela 3.2.

Tabela 3.2. Metody wyceny i sposób prezentacji inwestycji w nieruchomości oraz inwestycji w wartości niematerialne i prawne

Prezentacja w aktywach	Metoda wyceny	Wpływ na rachunek zysków i strat	Prezentacja skutków wyceny i zbycia w rachunku zysków i strat
Inwestycje długoterminowe	Wartość godziwa (UoR, art. 28 ust.1 pkt 1a)	Ujęcie skutków wyceny inwestycji oraz zysków/strat ze zbycia w wyniku finansowym (UoR, art. 35 ust. 4)	Skutki wyceny są prezentowane w pozostałych przychodach operacyjnych – innych lub w pozostałych kosztach operacyjnych – z aktualizacji wartości aktywów niefinansowych; skutki zbycia są ujmowane w pozostałych przychodach/kosztach operacyjnych jako zyski lub straty ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych (UoR, art. 3 ust. 1 pkt 32)
	Cena nabycia lub koszt wytworzenia z uwzględnieniem przeszacowania pomniejszona o odpisy amortyzacyjne i odpisy z tytułu trwałej utraty wartości (UoR, art. 28 ust.1 pkt 1a)	Ujęcie odpisów amortyzacyjnych, odpisów aktualizujących wartość inwestycji, ich korekt oraz zysków/strat ze zbycia w wyniku finansowym (UoR, art. 42 ust.3)	

Źródło: Świdarska i Więclaw, 2016, s. 210.

Podsumowując, należy zauważyć, że MSR 40 nakłada obowiązek stosowania jednakowej metody wyceny ogółu nieruchomości inwestycyjnych. Natomiast przepisy ustawy o rachunkowości dają możliwość stosowania różnych metod wyceny bilansowej do poszczególnych obiektów zaliczanych do inwestycji w nieruchomości. Na przykład grunty – ze względu na wzrost wartości rynkowej – jednostka może wyceniać według wartości godziwej, natomiast budynki – według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne, odpisy z tytułu utraty wartości, a powiększonych o koszty ulepszeń (Ignatowski, 2015, s. 42–43).

²⁸ Zgodnie ze wskazaniem MSR 40 najlepszą podstawą ustalenia wartości godziwej są dane pochodzące z aktywnego rynku (aktualne ceny rynkowe podobnych nieruchomości inwestycyjnych, które charakteryzują się podobną lokalizacją, znajdują się w takim samym stanie, są leasingowane na podobnych zasadach, służą podobnym celom określonym w innych umowach).

W wypadku pozostałych długoterminowych inwestycji niefinansowych (ruchomości inwestycyjne) wyceny bilansowej należy dokonać według ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości lub według wartości godziwej (UoR, art. 28 ust. 1 pkt 3). Długoterminowe ruchomości inwestycyjne nie podlegają amortyzacji.

Z kolei krótkoterminowe aktywa niefinansowe wyceniane są na dzień bilansowy według (UoR, art. 28 ust. 1 pkt 5):

- wartości godziwej,
- ceny nabycia lub ceny (wartości) rynkowej, zależnie od tego, która z nich jest niższa.

Korekta wartości krótkoterminowych inwestycji niefinansowych dokonywana na dzień bilansowy jest odnoszona na wynik finansowy poprzez pozostałe przychody lub koszty operacyjne, w zależności od charakteru zmiany.

W wypadku inwestycji finansowych wycena bilansowa może się odbywać na podstawie różnych regulacji prawnych. Podstawowym aktem polskiego prawa bilansowego jest ustawa o rachunkowości, jednak w odniesieniu do jednostek gospodarczych, których sprawozdanie finansowe podlega obowiązkowi badania, zostały wydane szczegółowe wytyczne dotyczące wyceny inwestycji finansowych w postaci Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, zmienionego 27 października 2015 r.²⁹. Natomiast w sytuacji gdy jednostki sporządzają sprawozdanie finansowe według MSR/MSSF obowiązującą regulacją prawną w zakresie wyceny inwestycji finansowych jest MSSF 9 *Instrumenty finansowe*. Można zatem zauważyć, że jednostki gospodarcze posiadające aktywa finansowe będą dokonywały ich wyceny bilansowej zgodnie z przepisami:

- ustawy o rachunkowości – jeżeli sprawozdanie finansowe jest sporządzane według polskich przepisów prawa bilansowego i nie podlega obowiązkowi badania przez niezależnego biegłego rewidenta,
- ustawy o rachunkowości i rozporządzenia Ministra Finansów – jeżeli sprawozdanie finansowe jest sporządzane według polskich regulacji prawa bilansowego i podlega obowiązkowemu badaniu,
- MSSF 9 – jeżeli sprawozdanie finansowe jest sporządzane według MSR/MSSF.

Zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości dla potrzeb wyceny bilansowej inwestycje (aktywa) finansowe należy rozpatrywać w przekroju trzech grup:

- długoterminowe aktywa finansowe,
- krótkoterminowe aktywa finansowe,
- aktywa pieniężne.

²⁹ Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych w dalszej części opracowania będą określane jako rozporządzenie Ministra Finansów, rozporządzenie MF, RMF lub rozporządzenie.

Ponadto istotny z punktu widzenia wyceny bilansowej jest charakter inwestycji finansowej (udziałowy lub wierzytelnościowy).

Długoterminowe inwestycje finansowe o charakterze udziałowym wycenia się według:

- ceny nabycia, z uwzględnieniem odpisów z tytułu trwałej utraty wartości,
- wartości godziwej.

Wybór między tymi dwiema zasadami – wskazany w polityce bilansowej jednostki – oznacza przyjęcie odpowiedniego sposobu odzwierciedlenia skutków wyceny. W wypadku zastosowania pierwszej z wymienionych zasad wycena bilansowa inwestycji finansowych bazuje na ich pierwotnej wartości (cenie nabycia). Jedynie w sporadycznych sytuacjach dokonuje się uaktualnienia wartości bilansowej inwestycji finansowych. Dzieje się tak wówczas, gdy zaistnieje duże prawdopodobieństwo, że kontrolowany przez jednostkę składnik aktywów nie przyniesie w przyszłości w znaczącej części lub całości przewidywanych korzyści ekonomicznych (UoR, art. 28 ust. 7). Przyczynami, których wystąpienie może spowodować konieczność dokonania odpisu utraty wartości, mogą być (KSR 4, pkt 4.2.a):

- negatywne zmiany w środowisku rynkowym, gospodarczym, prawnym, w którym działają emitenci instrumentów finansowych posiadanych przez jednostkę, a które powodują w ich działalności znaczące trudności finansowe,
- niedotrzymanie warunków umowy przez emitentów papierów wartościowych,
- wysokie prawdopodobieństwo likwidacji, upadłości lub restrukturyzacji działalności emitentów, dłużników,
- zanik aktywnego rynku z powodu wycofania z obrotu danego instrumentu finansowego,
- znaczący i przedłużający się spadek wartości aktywów finansowych (rynkowej, godziwej, ustalonej w skorygowanej cenie nabycia) poniżej wartości ustalonej przy ich wprowadzeniu do ksiąg rachunkowych jednostki.

Dokonany odpis utraty wartości traktowany jest w rachunkowości jako koszt finansowy mający wpływ na wartość wyniku finansowego jednostki gospodarczej. Przyjęcie opisanej zasady wyceny bilansowej wiąże się z utrzymaniem bilansowej wartości inwestycji na poziomie ceny nabycia (wartości początkowej). Korekty wartości w dniu bilansowym będą występowały rzadko i, co należy podkreślić, powodują wyłącznie zmniejszenie wartości. Niemniej jednak należy dodać, że regulacje ustawy o rachunkowości wskazują na obowiązek przywrócenia odpisanej uprzednio wartości (w całości lub części) w wyniku ustania przyczyny, która doprowadziła do odpisu. Wyłącznie w takim wypadku z tytułu wyceny inwestycji finansowych zostaną odnotowane przychody finansowe (Rówińska, 2014, s. 39), które w rzeczywistości stanowią korektę kosztów finansowych.

Zastosowanie drugiego modelu wyceny wymaga określenia na dzień bilansowy wartości godziwej inwestycji finansowych, która stanowi odzwierciedlenie ceny rynkowej lub zostaje oszacowana za pomocą techniki/metody odpowiednio

(subiektywnie) dobranej przez jednostkę. Jeżeli dana inwestycja finansowa jest przedmiotem regulowanego rynku, to wartość godziwą stanowi właśnie cena rynkowa. Zgodnie z regulacjami rachunkowości opublikowane kwotowania cen rynkowych (ustalone w obrocie regulowanym) są najlepszym wyznacznikiem poziomu wartości godziwej i takie powinny być w głównej mierze wykorzystywane do wyceny aktywów finansowych. W wypadku braku rynku na dane dobro, wartość godziwą określa się w inny sposób – albo na podstawie ceny rynkowej podobnych dóbr, albo wykorzystując odpowiednie modele matematyczne (Michalczyk, 2009, s. 39).

Przyjęcie w procesie wyceny bilansowej modelu wartości godziwej pociąga za sobą konieczność uaktualnienia wartości inwestycji na dzień bilansowy i dokonania odpowiedniej korekty. Skutki wyceny długoterminowych inwestycji finansowych powodujące wzrost ich wartości do poziomu cen rynkowych zwiększają kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny. Obniżenie wartości inwestycji uprzednio przeszacowanej do wysokości kwoty, o którą podwyższono z tego tytułu kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, jeżeli kwota różnicy z przeszacowania nie była do dnia wyceny rozliczona, zmniejsza ten kapitał (fundusz). W pozostałych wypadkach skutki obniżenia wartości inwestycji zalicza się do kosztów finansowych. Wzrost wartości danej inwestycji bezpośrednio wiążący się z uprzednim obniżeniem jej wartości, zaliczonym do kosztów finansowych, ujmuje się do wysokości tych kosztów jako przychody finansowe (UoR, art. 35 ust. 4).

Konkludując, można stwierdzić, że zmiany wartości powyżej ceny nabycia inwestycji zostają „zatrzymywane” w kapitale z aktualizacji wyceny, natomiast zmiany wartości poniżej ceny nabycia wpływają na wynik finansowy jednostki. „Zatrzymanie” niektórych korekt wartości w kapitale z aktualizacji wyceny wynika z obowiązującej w rachunkowości zasady ostrożnej wyceny i tego, że wyceniane aktywa, dla których wartość godziwa kształtuje się na poziomie wyższym od ceny nabycia, będą utrzymywane przez jednostkę gospodarczą w długim czasie. Żeby nie zawyżać wyniku finansowego korzystnymi na dany moment skutkami wyceny, zostają one ujmowane poza wynikiem finansowym (Rówińska, 2014, s. 40).

W wypadku długoterminowych inwestycji finansowych o charakterze wierzytelnościowym (aktywów dłużnych, tj. obligacji, pożyczek) stosuje się zawsze ten sam model wyceny bilansowej, a mianowicie wycenę według skorygowanej ceny nabycia. Wartość bilansowa uwzględnia wartość nominalną inwestycji powiększoną o zdyskontowaną kwotę oprocentowania (odsetek) obliczoną za pomocą efektywnej stopy procentowej. Odsetki, które mają stanowić na dzień wymagalności inwestycji korzyść ekonomiczną, uznawane są na dzień bilansowy za przychody finansowe. Wycena inwestycji według skorygowanej ceny nabycia uwzględnia także ewentualne odpisy z tytułu utraty wartości, traktowane jako koszty finansowe.

Drugą grupę inwestycji finansowych stanowią krótkoterminowe aktywa finansowe, które zgodnie z przepisami ustawy wycenia się według (art. 28 ust. 1 pkt 5):

- ceny (wartości) rynkowej, a jeżeli nie istnieje aktywny rynek dla tych inwestycji, to w inaczej określonej wartości godziwej, lub
- ceny nabycia lub ceny (wartości) rynkowej, zależnie od tego, która z nich jest niższa, lub
- skorygowanej ceny nabycia – jeżeli dla danego składnika aktywów został określony termin wymagalności, a krótkoterminowe inwestycje, dla których nie istnieje aktywny rynek, według w inny sposób określonej wartości godziwej.

W wypadku krótkoterminowych inwestycji finansowych skutki uaktualnienia wartości na dzień bilansowy odnoszone są w każdej sytuacji na wynik finansowy. Stosując wycenę według wartości godziwej, należy skorygować wartość inwestycji o każdą zmianę, niezależnie od jej charakteru (zwiększenie czy zmniejszenie). Natomiast przyjęcie do wyceny zasady niższej z dwóch cen – nabycia lub godziwej – skutkuje obniżeniem wartości inwestycji finansowych wycenionych według ceny nabycia do niższej, aktualnej wartości godziwej. Jeżeli wartość godziwa jest wyższa aniżeli cena nabycia, wartość inwestycji finansowej pozostaje bez zmian. W wypadku wzrostu wartości aktywów finansowych po uprzednim ich spadku, korekta *in plus* może zostać dokonana tylko do wysokości uprzednio obniżonej wartości.

Wycena bilansowa w skorygowanej cenie nabycia odnosi się wyłącznie do aktywów finansowych o charakterze dłużnym. Zatem w tym wypadku korekta wartości dokonywana na dzień bilansowy będzie miała charakter zwiększający, bowiem uwzględniane będą przyszłe korzyści ekonomiczne, które jednostka osiągnie w dniu wymagalności inwestycji.

Trzecią grupę inwestycji finansowych – zgodnie z ustawą o rachunkowości – stanowią aktywa pieniężne, które zarówno w ciągu okresu sprawozdawczego, jak i na dzień bilansowy wyceniane są w wartości nominalnej. W wypadku środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach bankowych wartość nominalną podwyższa się o odsetki stanowiące przychody finansowe. Aktywa pieniężne wyrażone w walucie obcej wycenia się według wartości nominalnej przeliczonej na złote według średniego kursu dla danej waluty ustalonego przez Narodowy Bank Polski na dzień bilansowy³⁰ (UoR, art. 30 ust. 1). Skutkiem dokonanej wyceny bilansowej są różnice kursowe stanowiące w zależności od charakteru przychody lub koszty finansowe.

Przedstawione powyżej zasady wyceny inwestycji finansowych są określane mianem „uproszczonego odejścia” do wyceny bilansowej, a owe uproszczenie sprowadza się do stosowania wyłącznie przepisów ustawy o rachunkowości, bez konieczności kwalifikowania aktywów finansowych do kategorii instrumentów

³⁰ Wyjątek stanowi wycena gotówki posiadanej przez podmioty, których działalność polega na skupie i sprzedaży walut obcych (kantory).

finansowych. Dotyczy to jednostek, które za poprzedni rok obrotowy nie przekroczyły co najmniej dwóch z następujących wielkości (UoR, art. 28b ust. 1):

- sumy bilansowej na koniec roku obrotowego w wysokości 17 000 000 zł,
- przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy w wysokości 34 000 000 zł,
- średniorocznego zatrudnienia (w przeliczeniu na pełne etaty) w wysokości 50 osób.

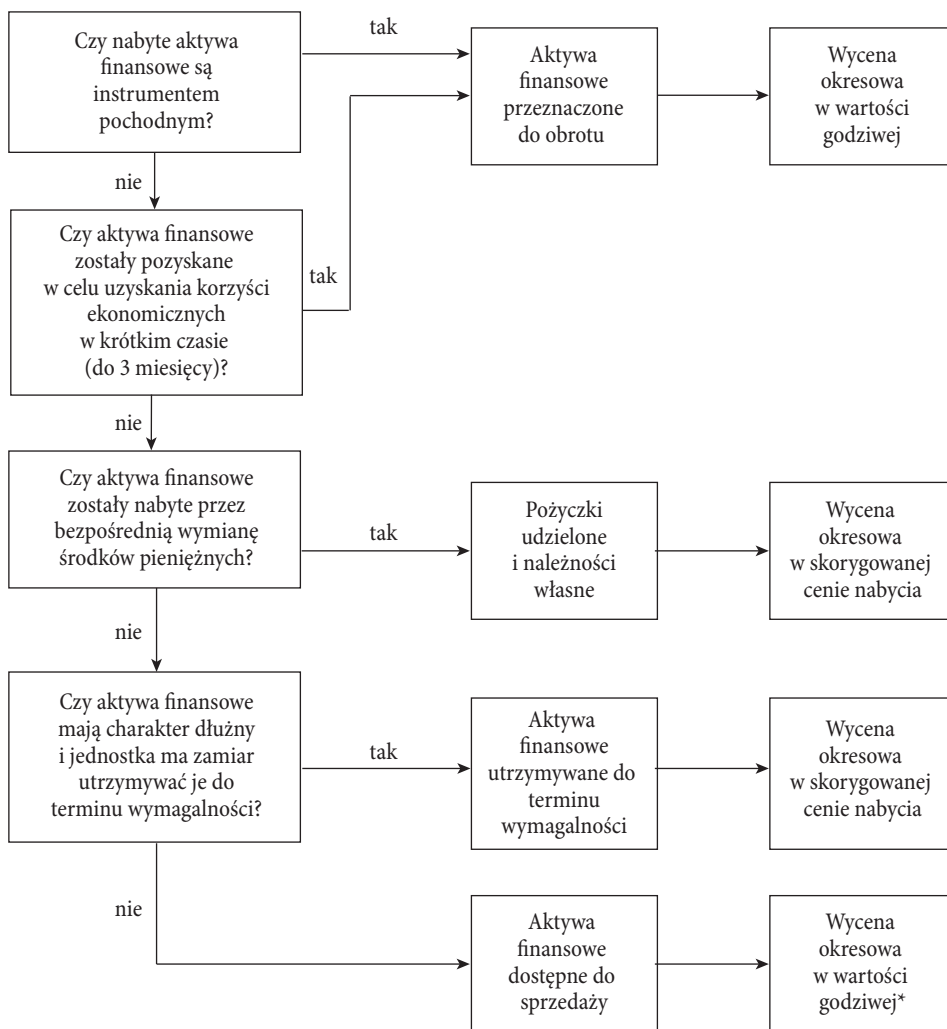
Obowiązek kwalifikowania aktywów finansowych do poszczególnych kategorii instrumentów finansowych i ich wycena zgodnie z regulacjami RMF ciąży na jednostkach, których sprawozdanie finansowe podlega obowiązkowemu badaniu. W myśl szczegółowych zasad określonych w przepisach RMF, aktywa finansowe, niebędące składnikami aktywów pieniężnych, stanowią efekt zawartej umowy, zwanej instrumentem finansowym i należy je odpowiednio zakwalifikować do jednej z czterech kategorii. Zgodnie z rozporządzeniem (§ 5) są to:

- 1) aktywa finansowe przeznaczone do obrotu,
- 2) pożyczki udzielone i należności własne,
- 3) aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności,
- 4) aktywa finansowe dostępne do sprzedaży.

Zakwalifikowanie aktywów finansowych do odpowiedniej kategorii warunkuje przyjęcie właściwego modelu ich okresowej wyceny (wartości godziwej lub skorygowanej ceny nabycia). Nie ma więc możliwości, aby jednostka sama dokonała wyboru zasad wyceny (tak jak w przypadku zapisów ustawy o rachunkowości), bowiem zidentyfikowanie określonej kategorii aktywów finansowych jest równoznaczne z przyjęciem przypisanego do tej kategorii modelu wyceny.

Algorytm postępowania przy kwalifikowaniu aktywów finansowych do odpowiedniej kategorii oraz związane z daną kategorią zasady wyceny bilansowej przedstawia rysunek 3.3. Jak z niego wynika, przepisy rozporządzenia obligują jednostki do stosowania dwóch modeli wyceny, z których każdy został przypisany odpowiednio do dwóch kategorii aktywów finansowych. Wartość godziwa jest wymagana jako podstawowy parametr wyceny bilansowej inwestycji finansowych przeznaczonych do obrotu oraz dostępnych do sprzedaży. Z kolei skorygowana cena nabycia służy wycenie aktywów zakwalifikowanych jako pożyczki udzielone i należności własne oraz utrzymywane do terminu wymagalności.

Wartość godziwa – jak wcześniej wskazano – powinna odzwierciedlać aktualną cenę rynkową danej inwestycji. Co prawda nie wynika to wprost z zapisów rozporządzenia, ale przyjmuje się zasadę, że jeżeli dany składnik aktywów finansowych można wycenić w cenie rynkowej, ponieważ jest on przedmiotem regulowanego rynku, to cena rynkowa ma zastosowanie do określenia wartości godziwej. W razie braku aktywnego rynku na dane aktywa finansowe, wartość godziwa podlega oszacowaniu. Rozporządzenie Ministra Finansów (§ 15) wskazuje na cztery



* Jeżeli nie jest możliwe wyznaczenie wartości godziwej, wycena odbywa się w cenie nabycia.

Rysunek 3.3. Zasady kwalifikowania aktywów finansowych do kategorii i ich wycena

Źródło: Rówińska, 2017, s. 105.

możliwe podejścia do wiarygodnego ustalenia wartości godziwej, gdy nie istnieje cena rynkowa:

- oszacowanie dłużnych instrumentów finansowych przez niezależną, wyspecjalizowaną jednostkę (o ile możliwe jest rzetelne oszacowanie przepływów pieniężnych wynikających z tego instrumentu finansowego),
- zastosowanie właściwego modelu wyceny, w którym wykorzystuje się dane wejściowe pochodzące z aktywnego regulowanego rynku,

- oszacowanie ceny na podstawie publicznie ogłoszonej, notowanej na aktywnym regulowanym rynku ceny nieróżniącego się istotnie, podobnego instrumentu finansowego, albo cen składników złożonego instrumentu finansowego,
- oszacowanie ceny za pomocą metod estymacji, powszechnie uznanych za poprawne.

Skutki uaktualnienia wartości aktywów finansowych na dzień bilansowy odnoszone są na wynik finansowy (przychody/koszty finansowe) lub kapitał z aktualizacji wyceny w zależności od kategorii, do której wyceniane aktywa finansowe zostały zakwalifikowane. W wypadku aktywów zaliczonych do kategorii aktywów finansowych przeznaczonych do obrotu skutki okresowej wyceny (przeszacowania) są zaliczane do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego, w którym nastąpiło przeszacowanie (RMF, § 21 pkt 1). Z kolei w wypadku aktywów zakwalifikowanych do kategorii aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży skutki okresowej wyceny wykazuje się w wybrany przez jednostkę – z dwóch proponowanych przez rozporządzenie – i przyjęty w polityce rachunkowości sposób. W myśl rozporządzenia (§ 21 pkt 2) zyski lub straty z przeszacowania należy:

- 1) zaliczyć odpowiednio do przychodów lub kosztów finansowych okresu sprawozdawczego, w którym nastąpiło przeszacowanie, albo
- 2) odnieść na kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny³¹.

Skutki wyceny długoterminowych aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży powodujące wzrost ich wartości do poziomu cen rynkowych zwiększają kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny. Obniżenie wartości inwestycji uprzednio przeszacowanej do wysokości kwoty, o którą podwyższono z tego tytułu kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, jeżeli kwota różnicy z przeszacowania nie była do dnia wyceny rozliczona, zmniejsza ten kapitał (fundusz). W pozostałych wypadkach skutki obniżenia wartości inwestycji zalicza się do kosztów finansowych. Wzrost wartości danej inwestycji bezpośrednio wiążący się z uprzednim obniżeniem jej wartości, zaliczonym do kosztów finansowych, ujmuje się do wysokości tych kosztów jako przychody finansowe (UoR, art. 35 ust. 4). Konkludując, można stwierdzić, że na kapitał z aktualizacji wyceny odnoszone są wszelkie zmiany wartości aktywów finansowych powyżej ich ceny nabycia, natomiast wynikowo – zmiany poniżej ceny nabycia.

Drugi model wyceny bilansowej – według skorygowanej ceny nabycia – ma zastosowanie w odniesieniu do aktywów finansowych o charakterze dłużnym, zakwalifikowanych do kategorii pożyczki udzielone i należności własne oraz do aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności. Jeżeli jednak

³¹ Jeżeli wycenianym składnikiem są dłużne instrumenty finansowe (np. obligacje), na kapitał z aktualizacji wyceny odnoszona jest różnica między wartością godziwą ustaloną na dzień wyceny a wartością wyrażoną w skorygowanej cenie nabycia na ten dzień (RMF, § 25 pkt 3). Przychody z odsetek (czy oprocentowania) ujmuje się bowiem w przychodach finansowych na poziomie efektywnej dochodowości tych aktywów.

jednostka zakwalifikuje nabyte aktywa finansowe o charakterze dłużnym do aktywów przeznaczonych do obrotu lub dostępnych do sprzedaży, to ich wycena bilansowa będzie dokonywana według wartości godziwej.

Skutki wyceny bilansowej aktywów wycenianych w skorygowanej cenie nabycia obejmują korekty z tytułu dyskonta, premii, oprocentowania, obliczonych efektywną stopą procentową. W przepisach rozporządzenia (§ 25) są one określane mianem przychodów z odsetek, które ustala się proporcjonalnie do upływu czasu, na poziomie efektywnej dochodowości tych aktywów, do dnia wyłączenia ich z ksiąg rachunkowych, i zalicza się do przychodów finansowych poszczególnych okresów sprawozdawczych.

Stosując skorygowaną cenę nabycia, jednostka może również dokonać odpisów z tytułu utraty wartości aktywów finansowych, gdy zaobserwuje np.: negatywne zmiany w środowisku rynkowym, gospodarczym, w którym działają emitenci papierów wartościowych posiadanych przez jednostkę, znaczące trudności finansowe pożyczkobiorców, wysokie prawdopodobieństwo likwidacji, upadłości lub restrukturyzacji działalności emitentów, dłużników (Rówińska, 2017, s. 120–121). Przepisy ustawy o rachunkowości podają szczegółowe przypadki świadczące o konieczności dokonywania odpisów aktualizujących należności. Dotyczą one (UoR, art. 35b ust. 1):

- 1) należności od dłużników postawionych w stan likwidacji lub w stan upadłości oraz w stosunku do których zostało otwarte postępowanie restrukturyzacyjne lub został złożony wniosek o zatwierdzenie układu w postępowaniu o zatwierdzenie układu – do wysokości należności nieobjętej gwarancją lub innym zabezpieczeniem należności, zgłoszonej likwidatorowi lub sędziemu-komisarzowi w postępowaniu upadłościowym lub umieszczonej w spisie wierzytelności w postępowaniu restrukturyzacyjnym;
- 2) należności od dłużników w przypadku oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości, jeżeli majątek dłużnika nie wystarcza lub jedynie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania upadłościowego – w pełnej wysokości należności;
- 3) należności kwestionowanych przez dłużników oraz z których zapłatą dłużnik zalega, a według oceny sytuacji majątkowej i finansowej dłużnika spłata należności w umownej kwocie nie jest prawdopodobna – do wysokości niepokrytej gwarancją lub innym zabezpieczeniem należności;
- 4) należności stanowiących równowartość kwot podwyższających należności, w stosunku do których uprzednio dokonano odpisu aktualizującego – w wysokości tych kwot, do czasu ich otrzymania lub odpisania;
- 5) należności przeterminowanych lub nieprzeterminowanych o znacznym stopniu prawdopodobieństwa nieściągalności, w przypadkach uzasadnionych rodzajem prowadzonej działalności lub strukturą odbiorców – w wysokości wiarygodnie oszacowanej kwoty odpisu, w tym także ogólnego, na nieściągalne należności.

Trwała utrata wartości aktywów wycenianych w skorygowanej cenie nabycia dokonywana jest w wysokości różnicy między wartością księgową aktywów w dniu wyceny a kwotą możliwą do odzyskania³², czyli bieżącą wartością przyszłych przepływów pieniężnych oczekiwanych przez jednostkę zdyskontowaną za pomocą efektywnej stopy procentowej. Dokonany przez jednostkę odpis aktualizujący wartość aktywów finansowych powinien doprowadzić wartość wynikającą z ksiąg rachunkowych do wartości godziwej ustalonej na dzień bilansowy (RMF, § 24 pkt 2 ust. 2).

Podsumowując, należy zaznaczyć, że jednostki gospodarcze stosujące przepisy RMF powinny w swojej polityce rachunkowości określić kryteria i zasady kwalifikowania inwestycji finansowych do danej kategorii instrumentów finansowych. Ma to ogromne znaczenie zarówno dla jednostki, jak i użytkownika sprawozdania finansowego, w którym zostaną zaprezentowane inwestycje, bowiem przypisanie inwestycji finansowych do odpowiedniej kategorii determinuje wybór modelu wyceny danej inwestycji.

Kończąc rozważania na temat wyceny bilansowej inwestycji finansowych według polskich regulacji prawa bilansowego, warto zwrócić uwagę, że pomimo dwóch regulacji prawnych i przyjęcia różnych kryteriów klasyfikowania inwestycji finansowych przyjęte zasady wyceny są zbieżne. W myśl zapisów rozporządzenia jedną z kategorii instrumentów finansowych są aktywa finansowe przeznaczone do obrotu, które jednoznacznie wpisują się w określoną w ustawie o rachunkowości grupę inwestycji krótkoterminowych. Zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości krótkoterminowe inwestycje finansowe wycenia się według wartości godziwej, podobnie jak jest to wymagane przepisami rozporządzenia w odniesieniu do aktywów finansowych przeznaczonych do sprzedaży. Również skutki tej wyceny są odnoszone w obu wypadkach tak samo, tzn. na wynik finansowy poprzez przychody lub koszty finansowe. Podobna sytuacja dotyczy kategorii aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży. Ta grupa inwestycji finansowych podlega również wycenie w wartości godziwej, a skutki wyceny zgodnie z przepisami rozporządzenia powinny być odzwierciedlone w wyniku finansowym lub w kapitale własnym z aktualizacji wyceny. Natomiast zgodnie z ustawą o rachunkowości wszelkie korekty wartości krótkoterminowych inwestycji finansowych muszą zostać odniesione na wynik finansowy. Zatem biorąc pod uwagę rangę aktu prawnego i to, że rozporządzenie MF jest aktem wykonawczym do ustawy o rachunkowości, można stwierdzić, że w odniesieniu do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży zakwalifikowanych jako krótkoterminowe inwestycje finansowe stosowane będą zasady przyjęte w ustawie o rachunkowości, co zresztą nie jest sprzeczne z przepisami rozporządzenia. Korekty „kapitałowe”, o których mowa w RMF, odnoszą się więc

³² Trwała utrata wartości może wynikać także z oceny prawdopodobieństwa zapłaty kwot zaliczonych do przychodów z odsetek (RMF, § 25).

do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, zaliczanych do długoterminowych inwestycji finansowych.

Drugim parametrem wyceny jest skorygowana cena nabycia, która w myśl zapisów rozporządzenia MF służy wycenie aktywów finansowych zakwalifikowanych do dwóch kategorii: pożyczek udzielonych i należności własnych oraz aktywów finansowych utrzymywanych do terminu wymagalności. Te dwie kategorie obejmują inwestycje finansowe o charakterze wierzytelnościowym (o określonym terminie wymagalności), a zatem zasady wyceny wskazane w rozporządzeniu są zbliżone w tym względzie z przepisami ustawy o rachunkowości.

Inwestycje finansowe w jednostkach, które sporządzają sprawozdanie finansowe zgodnie z rozwiązaniami przyjętymi w MSSF, podlegają klasyfikacji do jednej z dwóch kategorii (MSSF 9, § 4.1):

- aktywów finansowych wycenianych w zamortyzowanym koszcie,
- aktywów finansowych wycenianych w wartości godziwej.

Klasyfikowanie aktywów finansowych odbywa się na podstawie modelu biznesu jednostki w zakresie zarządzania aktywami finansowymi oraz charakterystyki wynikających z umowy przepływów pieniężnych dla składnika aktywów finansowych (MSSF 9, § 4.1.1). Standard nie definiuje modelu biznesu, ale z poszczególnych zapisów MSSF 9 można doczytać, na czym taki model ma polegać i co jest jego celem (Buk, 2016, s. 10–11). Model biznesu jednostki dotyczy sposobu, w jaki jednostka zarządza aktywami finansowymi, by wygenerować przepływy pieniężne. Do określenia modelu biznesu jest konieczne, żeby jednostka oceniła, czy jej celem w wypadku aktywów finansowych jest:

- uzyskanie umownych przepływów pieniężnych czy też zrealizowanie składnika bądź
- zmiana jego wartości w drodze sprzedaży przed terminem wykupu wynikającym z umowy (Michalak, 2012, s. 138).

W sytuacji gdy w modelu biznesu przyjęto, że:

- celem składnika aktywów finansowych jest uzyskiwanie przepływów pieniężnych wynikających z umowy oraz
- warunki umowy dotyczącej składnika aktywów finansowych powodują powstawanie w określonych terminach przepływów pieniężnych, które są jedynie spłatą kwoty głównej i odsetek od kwoty głównej pozostałej do spłaty,

aktywa finansowe wyceniane są w zamortyzowanym koszcie (MSSF 9, § 4.1.2).

Kwota główna oznacza wartość godziwą składnika aktywów finansowych w momencie początkowego ujęcia, a odsetki obejmują zapłatę za wartość pieniądza w czasie, za ryzyko kredytowe związane z kwotą główną pozostałą do spłaty w określonym czasie i za inne podstawowe ryzyka i koszty związane z udzielaniem kredytów, a także marżę zysku (MSSF 9, § 4.1.3).

Drugim modelem wyceny aktywów finansowych przewidzianym w rozwiązaniach MSSF jest wartość godziwa. Dokonując wyceny bilansowej aktywów

finansowych w wartości godziwej, skutki wyceny można odnieść na inne całkowite dochody lub na wynik finansowy. Pierwsza możliwość – wycena w wartości godziwej przez inne całkowite dochody – dotyczy aktywów finansowych, które spełniają dwa poniższe warunki (MSSF 9, § 4.1.2A):

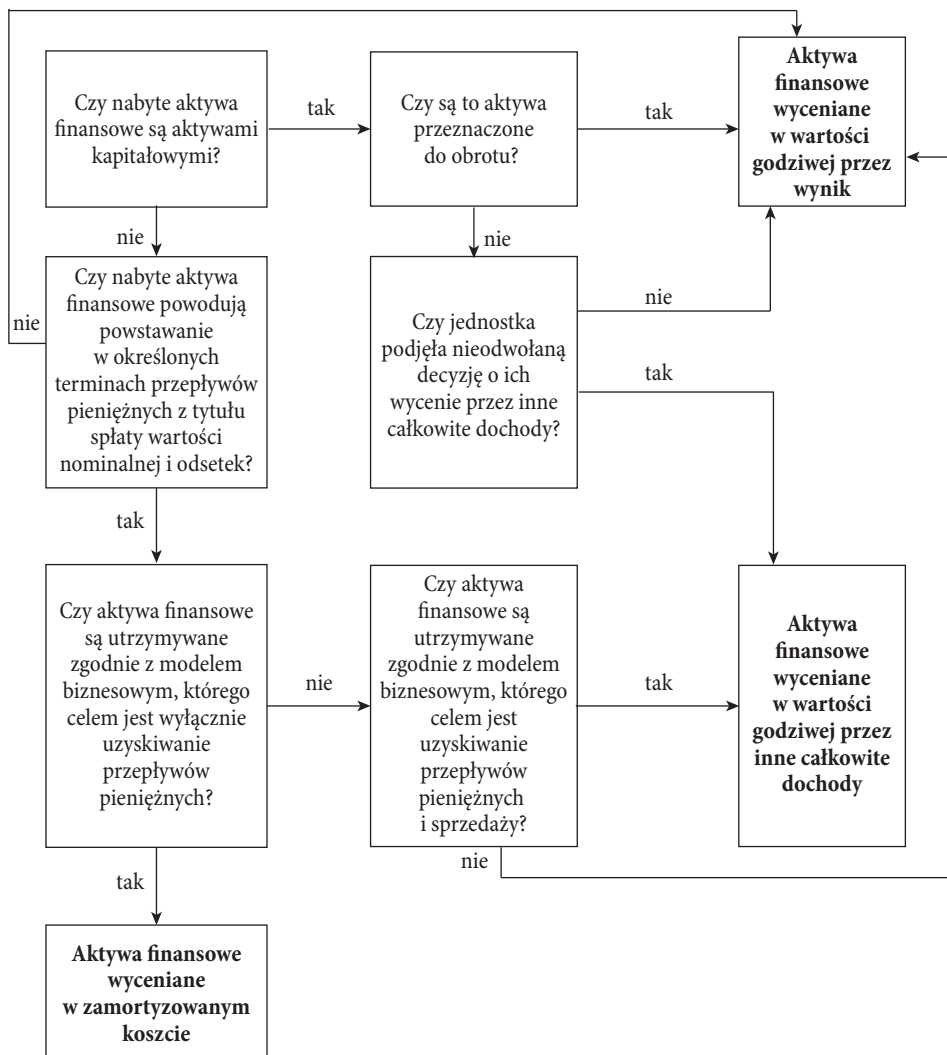
- składnik aktywów finansowych jest utrzymywany zgodnie z modelem biznesu, którego celem jest zarówno otrzymywanie przepływów pieniężnych wynikających z umowy, jak i sprzedaż składników aktywów finansowych;
- warunki umowy dotyczącej składnika aktywów finansowych powodują powstawanie w określonych terminach przepływów pieniężnych, które są jedynie spłatą kwoty głównej i odsetek od kwoty głównej pozostałej do spłaty.

Wszystkie pozostałe aktywa finansowe, czyli dłużne niespełniające wymienionych warunków oraz wszystkie udziałowe (kapitałowe), będą wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy (MSSF 9, § 4.1.4). Oprócz tego, w momencie początkowego ujęcia jednostka może nieodwołalnie wskazać składnik aktywów finansowych jako wyceniany w wartości godziwej przez wynik finansowy, jeżeli w ten sposób eliminuje lub znacząco zmniejsza niespójność wyceny czy ujęcia aktywów finansowych.

Algorytm określania grup aktywów finansowych oraz odpowiednich modeli wyceny przedstawia rysunek 3.4.

Inwestycje finansowe będą zatem podlegały wycenie w zamortyzowanym koszcie, jeżeli mają określony okres wymagalności i określone terminy płatności rat kapitałowych oraz odsetek, o ile jednostka nie zamierza ich sprzedać przed terminem wymagalności. Zastosowanie wyceny w zamortyzowanym koszcie³³ z uwzględnieniem efektywnej stopy procentowej wymaga ustalenia wewnętrznej stopy zwrotu w danym okresie. Przy jej obliczeniu jednostka dokonuje oszacowania przepływów pieniężnych, uwzględniając wszelkie postanowienia umowne instrumentu. Oznacza to, że ustalając zamortyzowany koszt, uwzględnia się wszelkie płacone i otrzymywane przez strony umowy prowizje i elementy stanowiące integralną część efektywnej stopy procentowej, koszty transakcji oraz wszelkie inne premie lub dyskonta. Efektywną stopę procentową szacuje się tutaj na podstawie oczekiwanych przepływów pieniężnych, które jednostka otrzymuje lub płaci w związku z danym składnikiem, oraz wartości początkowej lub wartości netto (Wielgóraska-Leszczyńska, 2014, s. 408–409). Zasady dotyczące wyceny oraz odnoszenia jej skutków na dzień bilansowy są zbieżne z zasadami przyjętymi w polskich regulacjach odnoszących się do wyceny w skorygowanej cenie nabycia.

³³ Zamortyzowany koszt jest to kwota, w jakiej składnik aktywów finansowych wycenia się w momencie początkowego ujęcia, pomniejszona o spłaty kapitału oraz powiększona lub pomniejszona o ustaloną z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej skumulowaną amortyzację wszelkich różnic pomiędzy wartością początkową a wartością w terminie wymagalności oraz pomniejszona o wszelkie odpisy (bezpośrednio lub przez rachunek rezerw) z tytułu utraty wartości lub nieściągalności (MSR 39, § 9).



Rysunek 3.4. Zasady określania grupy aktywów finansowych według MSSF 9

Źródło: Rówińska, 2017, s. 128.

W zakresie inwestycji finansowych wycenianych w wartości godziwej jednostka gospodarcza może dokonać wyboru i wskazać jeden z dwóch sposobów odnoszenia skutków wyceny. Korekty wartości mogą wpływać na:

- wynik finansowy,
- inne całkowite dochody.

W pierwszym wypadku skutki wyceny bilansowej odnoszone są w całości wynikowo (w koszty lub przychody finansowe), w drugim wypadku – na kapitał z aktualizacji

wyceny. W tym wypadku istotną rolę odgrywać będzie prowadzona polityka bilansowa jednostki w zakresie zarządzania wynikiem finansowym. W momencie wprowadzenia inwestycji do ewidencji jednostka decyduje, który sposób odnoszenia skutków wyceny wybiera, dokonując stosownego zapisu w polityce bilansowej (Czajor, 2010, s. 348).

Odnoszenie zysków i/lub strat z tytułu uaktualnienia wartości bilansowej inwestycji finansowych dotyczy dłużnych aktywów finansowych oraz tych udziałowych aktywów finansowych, dla których jednostka podjęła decyzję o ujmowaniu korekt z wyceny w innych całkowitych dochodach (z wyjątkiem aktywów przeznaczonych do obrotu oraz instrumentów pochodnych). Jeżeli jednostka przyjęła w swojej polityce bilansowej taki sposób wyceny, to wszystkie korekty wartości odnosi na kapitał z aktualizacji wyceny, niezależnie od ich charakteru (zwiększenie czy zmniejszenie). Według MSSF kapitał z aktualizacji wyceny odzwierciedla skumulowane zyski lub straty z tytułu posiadania inwestycji finansowych, może zatem – w przeciwieństwie do polskich regulacji – wykazywać zarówno wartość dodatnią (skumulowane zyski), jak i ujemną (skumulowane straty). Korekty wartości inwestycji finansowych wynikające z wyceny bilansowej są scalane na kapitale z aktualizacji wyceny dopóty, dopóki dana inwestycja pozostaje w księgach rachunkowych jednostki.

Pozostałe aktywa finansowe, tj. dłużne, których skutki uaktualnienia nie są odnoszone na inne całkowite dochody, udziałowe przeznaczone do obrotu, udziałowe, dla których jednostka nie wskazała rozliczania przez inne całkowite dochody oraz instrumenty pochodne, wyceniane są przez wynik finansowy. Oznacza to, że dokonane korekty wartości stanowią przychody lub koszty finansowe jednostki.

Podsumowując, należy zauważyć, że po raz pierwszy rozwiązania przyjęte w MSSF wymagają powiązania oczekiwanych korzyści ekonomicznych przynoszonych przez daną grupę aktywów z biznesowymi modelami zarządzania przyjętymi przez jednostkę. Następnie od tego związku uzależnia się prezentację skutków zmian wyceny aktywów finansowych bądź skutków transakcji na tych składnikach. Chodzi zwłaszcza o prezentację w wyniku finansowym bądź w innych całkowitych dochodach. Można sobie zadać pytanie, czy rzeczywiście jest to tak istotne, skoro udziałowcy mają prawo dysponować wszystkimi całkowitymi dochodami? Należy także mieć na uwadze, że w całkowitych dochodach ujawnia się także niezrealizowane „antycypowane” dochody (Buk, 2016, s. 16).

Zasady wyceny inwestycji finansowych przyjęte w polskich i międzynarodowych regulacjach prawnych przedstawia tabela 3.3.

Analizując zasady dotyczące wyceny bilansowej inwestycji finansowych obowiązujące w polskich regulacjach i MSSF, można zauważyć, że przyjęcie określonej podstawy prawnej wiąże się z koniecznością stosowania określonego modelu wyceny. Z kolei przyjęcie określonego modelu wyceny będzie skutkowało właściwym sposobem odniesienia efektów tej wyceny. Zasady odzwierciedlania skutków wyceny bilansowej inwestycji finansowych zgodnie z polskimi regulacjami rachunkowości i MSSF przedstawia tabela 3.4.

Tabela 3.3. Wycena inwestycji finansowych według ustawy o rachunkowości, rozporządzenia MF oraz MSSF 9

Podstawa prawna	Rodzaj inwestycji finansowych	Model/podstawa wyceny
Ustawa o rachunkowości	długoterminowe	– wartość godziwa – skorygowana cena nabycia
	krótkoterminowe	– wartość godziwa – niższa z dwóch: ◦ cena nabycia ◦ cena (wartości) rynkowa – skorygowana cena nabycia
	aktywa pieniężne	wartość nominalna
Rozporządzenie Ministra Finansów	aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	wartość godziwa
	pożyczki udzielone i należności własne	skorygowana cena nabycia
	aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	skorygowana cena nabycia
	aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	wartość godziwa
MSSF 9	aktywa finansowe wyceniane w zamortyzowanym koszcie	zamortyzowany koszt
	aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej	wartość godziwa

Źródło: na podstawie UoR, RMF, MSSF 9.

Tabela 3.4. Zasady odzwierciedlania skutków wyceny bilansowej inwestycji finansowych

Model wyceny bilansowej	Sposób odnoszenia skutków wyceny bilansowej	
	MSSF	polskie regulacje rachunkowości
Wartość godziwa	Wybór pomiędzy dwoma sposobami: 1) wynikowym (koszty finansowe, przychody finansowe) 2) w inne całkowite dochody (wszelkie korekty zostają „zatrzymane” w kapitale z aktualizacji wyceny”)	1) wynikowe (koszty finansowe, przychody finansowe), jeżeli inwestycje należą do krótkoterminowych 2) na kapitał z aktualizacji wyceny (na kapitał odnoszone są wyłącznie zmiany wartości powyżej ceny nabycia), jeżeli inwestycje należą do długoterminowych
Skorygowana cena nabycia (zamortyzowany koszt)	Wynikowe (przychody finansowe, koszty finansowe)	Wynikowe (przychody finansowe, koszty finansowe)

Źródło: Rówińska, 2014, s.47.

Konkludując rozważania odnoszące się do problemu wyceny inwestycji, należy zauważyć, że jednostki gospodarcze stosujące wyłącznie przepisy ustawy o rachunkowości mają możliwość uwzględnienia uproszczonego podejścia do wyceny inwestycji finansowych, czego konsekwencją jest brak obowiązku kwalifikowania inwestycji finansowych do odpowiednich kategorii i uwzględnienie jedynie podziału inwestycji na długo- i krótkoterminowe. Gdy jednostki podlegają przepisom rozporządzenia MF lub rozwiązaniom przyjętym w MSSF, wówczas są zobligowane

do zakwalifikowania danej inwestycji finansowej do odpowiedniej kategorii i stosowania odpowiedniego dla tej kategorii modelu wyceny.

Konsekwencje przyjętej polityki rachunkowości w odniesieniu do inwestycji finansowych (podstawa prawna, klasyfikacja, wycena) mają odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym, wpływają bowiem zarówno na wartość aktywów w bilansie, jak i na poziom wyniku finansowego.

3.4. Inwestycje w sprawozdaniu finansowym

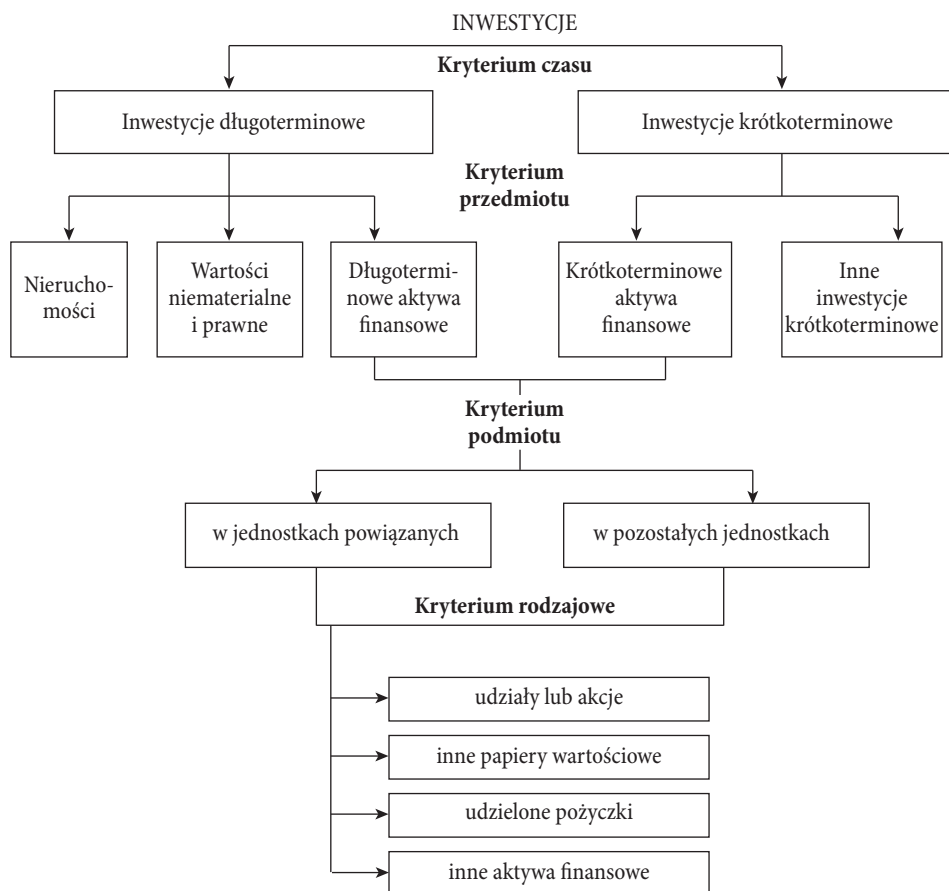
Oprócz problemów natury semantycznej i różnorodności zasad wyceny należy również zwrócić uwagę na kwestie związane z prezentowaniem inwestycji w sprawozdaniu finansowym i brakiem konsekwencji w tym zakresie. Podstawowy element sprawozdania finansowego, którym jest bilans, prezentuje inwestycje, uwzględniając zarówno kryterium momentu realizacji korzyści osiągniętych ze środków ulokowanych w danej inwestycji, jak i kryterium przedmiotowe i podmiotowe. Biorąc pod uwagę kryterium czasu, ustawa nie definiuje inwestycji długoterminowych, natomiast dokonuje podziału na inwestycje (UoR, art. 28 ust. 1 pkt 3, 5):

- zaliczane do aktywów trwałych,
- krótkoterminowe.

Pojawia się zatem pytanie, czy inwestycje zaliczane do aktywów trwałych należy utożsamiać z inwestycjami długoterminowymi? Takie podejście wydaje się logiczne. Jednak nie wszystkie przepisy na takie rozwiązanie wskazują. Dotyczy to głównie inwestycji o charakterze niefinansowym.

Bilansową klasyfikację inwestycji zgodnie z ustawą o rachunkowości przedstawiono na rysunku 3.5. Uporządkowanie terminologii i dokonanie ogólnie obowiązującej klasyfikacji w tym zakresie istotnie przyczyniłoby się do rzetelnego i jasnego prezentowania inwestycji w bilansie.

Z kolei analiza zakresu przedmiotowego drugiego elementu sprawozdania finansowego, którym jest rachunek zysków i strat, pozwala zauważyć pełną ignorancję w odniesieniu do działalności inwestycyjnej. Na potrzeby sporządzania rachunku zysków i strat zdefiniowano pojęcia wyniku działalności operacyjnej i wyniku operacji finansowych, natomiast brakuje odrębnej kategorii wyniku z działalności inwestycyjnej – skutki zdarzeń dotyczących zbycia lub zmian wartości inwestycji odnosi się na wynik z działalności operacyjnej (w wypadku inwestycji niefinansowych) albo na wynik operacji finansowych (w wypadku inwestycji finansowych). Zdaniem B. Bek-Gaik (2016, s. 907) rola rachunku zysków i strat w gospodarce jest niepodważalna – można powiedzieć, że decyduje on o bezpieczeństwie obrotu gospodarczego, ponieważ na podstawie informacji o wynikach jednostki podejmowanych jest wiele różnorodnych decyzji gospodarczych. Zatem biorąc pod uwagę znaczenie informacji zawartych w rachunku zysków i strat dla odbiorców



Rysunek 3.5. Bilansowa klasyfikacja inwestycji

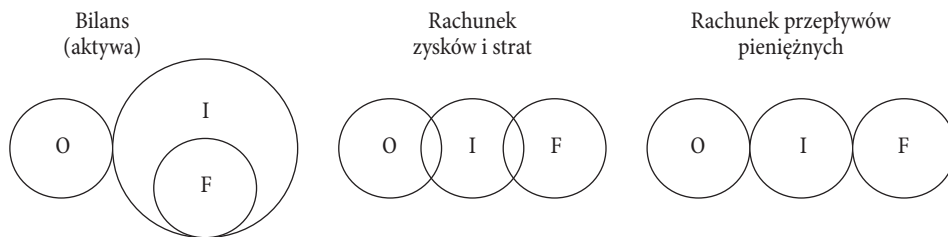
Źródło: Remlein, 2008, s. 102.

podejmujących na ich podstawie decyzje, a w szczególności inwestorów, zasadne byłoby uwzględnienie wyniku działalności inwestycyjnej.

Kolejny element sprawozdania finansowego – rachunek przepływów pieniężnych – uwzględnia działalność inwestycyjną, jednak w jej ramach znajdują się także pozycje odnoszące się do aktywów operacyjnych:

- zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych,
- nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych.

Na brak konsekwencji ustawodawcy w zakresie przedmiotowym działalności inwestycyjnej w poszczególnych elementach sprawozdania finansowego zwrócił uwagę M. Masztalerz (2018). Relacje pomiędzy elementami operacyjnymi, inwestycyjnymi oraz finansowymi według M. Masztalerza prezentuje rysunek 3.6.



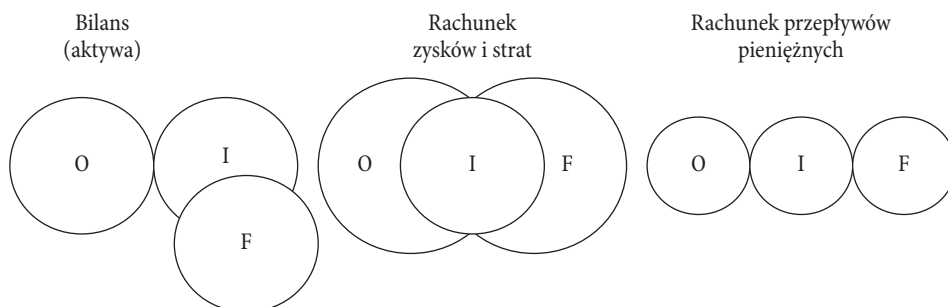
Rysunek 3.6. Operacyjne (O), inwestycyjne (I) i finansowe (F) elementy w sprawozdaniu finansowym

Źródło: Masztalerz, 2018, s. 163.

Analizując zakres przedmiotowy działalności inwestycyjnej w poszczególnych elementach sprawozdania finansowego, można zauważyć, że zarówno w wypadku bilansu, jak i rachunku zysków i strat nie ma wyraźnie zaznaczonej granicy. Prezentowane w bilansie inwestycje zawierają zarówno inwestycje o charakterze finansowym, jak i niefinansowym; istotne jest – co wyraźnie jest zaznaczone w definicji zawartej w ustawie o rachunkowości – niewykorzystywanie ich w działalności operacyjnej.

Trudno natomiast zgodzić się zaprezentowaną relacją odnoszącą się do rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych. W rachunku zysków i strat brakuje odrębnej, wyróżnionej części poświęconej działalności inwestycyjnej, a osiągnięte przychody i poniesione koszty odnoszone są w zależności od charakteru inwestycji na pozostałe przychody/koszty operacyjne lub przychody/koszty finansowe. W wypadku rachunku przepływów pieniężnych w ramach działalności operacyjnej uwzględnia się wpływy ze zbycia i wydatki na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz środków trwałych, które są aktywami operacyjnymi.

Relacje między działalnością inwestycyjną a operacyjną i finansową w poszczególnych elementach sprawozdania finansowego prezentuje rysunek 3.7.



Rysunek 3.7. Operacyjne, inwestycyjne i finansowe elementy w rachunkowości

Ostatnim elementem sprawozdania finansowego, w którym zawarte są informacje o dokonanych przez jednostkę gospodarczą inwestycjach, jest informacja dodatkowa obejmująca:

- wprowadzenie do sprawozdania finansowego,
- dodatkowe informacje i objaśnienia.

Ważnym elementem wprowadzenia do sprawozdania finansowego jest opis przyjętej przez jednostkę polityki rachunkowości. Dla wysokości wykazywanych w sprawozdaniu kwot inwestycji mają znaczenie przyjęte i zaprezentowane w tym miejscu zasady ich wyceny. Natomiast w drugiej części informacji dodatkowej, w dodatkowych informacjach i objaśnieniach, należy zaprezentować szczegółowe informacje na temat inwestycji, które zostały syntetycznie przedstawione w bilansie i rachunku zysków i strat. W szczególności należy opisać:

- w punkcie 1:
 - szczegółowy zakres zmian wartości inwestycji długoterminowych, zawierający stan tych aktywów na początek roku obrotowego, zwiększenia i zmniejszenia z tytułu: aktualizacji wartości, nabycia, rozchodu, przemieszczenia wewnętrznego oraz stan końcowy;
 - liczbę oraz wartość posiadanych papierów wartościowych lub praw, w tym świadectw udziałowych, zamiennych dłużnych papierów wartościowych, warrantów i opcji, ze wskazaniem praw, jakie przynajają;
- w punkcie 2:
 - poniesione w ostatnim roku i planowane na następny rok nakłady na niefinansowe aktywa trwałe; odrębnie należy wykazać poniesione i planowane nakłady na ochronę środowiska;
- w punkcie 7:
 - wykaz spółek (nazwa, siedziba), w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale lub 20% w ogólnej liczbie głosów w organie stanowiącym spółki; wykaz ten powinien zawierać także informacje o procencie posiadanego zaangażowania w kapitale oraz o kwocie kapitału własnego i zysku lub stracie netto tych spółek za ostatni rok obrotowy;
 - informacje o wspólnych przedsięwzięciach;

Dotychczasowe dociekania wykazały, że poczynione przez przedsiębiorstwo inwestycje mają odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym, a przynajmniej w jego podstawowych elementach. Jednak analiza przepisów prawa bilansowego oraz zakresu merytorycznego sprawozdania finansowego pozwala dostrzec brak konsekwencji prawodawcy w tym zakresie.

Problem, jaki autorka zauważa w odniesieniu do bilansu, to przede wszystkim zaliczanie do inwestycji „Środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych”. Nie wszystkie bowiem środki pieniężne (np. gotówka w kasie) będą generowały wymierne, określone ustawą o rachunkowości, korzyści ekonomiczne. Kolejny problem to „odgórne” przypisanie inwestycji w nieruchomości oraz inwestycji w wartości

niematerialne i prawne do inwestycji długoterminowych. Pojawia się zatem pytanie, jak ma przedsiębiorstwo zakwalifikować inwestycję w nieruchomość (lub wartość niematerialną i prawną), którą nabyło w celach wyłącznie inwestycyjnych na okres np. dziewięciu miesięcy?

W odniesieniu do rachunku zysków i strat zauważa się brak pozycji wynikowych działalności inwestycyjnej, zatem kategorie wynikowe związane z inwestycjami przedsiębiorstwa są odnoszone – w zależności od rodzaju – na wynik z działalności finansowej lub operacyjnej.

Z kolei rachunek przepływów pieniężnych, w którym uwzględniono działalność inwestycyjną, prezentuje w jej ramach wpływy i wydatki z nabycia i zbycia środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych, zatem aktywów nieinwestycyjnych.

Podsumowując, można sformułować rekomendacje dotyczącą przyjęcia dla celów sprawozdawczości finansowej (wszystkich elementów sprawozdania finansowego) ujednoczonych zasad kwalifikowania i prezentowania aktywów inwestycyjnych oraz kategorii wynikowych i przepływów pieniężnych związanych z działalnością inwestycyjną.

3.5. Inwestycje w sprawozdaniu przedsiębiorstwa – wyniki badań empirycznych

Niniejszy etap badań sprowadza się do dokonania oceny ilości i jakości prezentacji informacji na temat inwestycji w poszczególnych elementach sprawozdania przedsiębiorstwa.

Za cel główny badania przyjęto weryfikację następujących hipotez pomocniczych:

H1: Inwestycje stanowią istotny składnik majątkowy przedsiębiorstwa, który ma wpływ na osiągnięte przez nie wyniki finansowe.

H2: Współczesny model sprawozdawczości przedsiębiorstw prezentuje informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych w różnej postaci oraz w różnych elementach i pozycjach sprawozdania przedsiębiorstwa.

Podstawową metodą badawczą na tym etapie badania jest metoda analizy treści (*content analysis*) sprawozdań spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, funkcjonujących w ramach projektu RESPECT Index.

Dokonując ostatecznego wyboru próby badawczej, przyjęto następujące założenia:

- 1) zakres czasowy badań obejmuje lata 2010–2017,
- 2) do badania przyjęto spółki wchodzące w skład indeksu giełdowego RESPECT Index według stanu na 30 kwietnia 2018 r.,

- 3) ze względu na swoistość działalności i odmienne zasady rachunkowości i sprawozdawczości finansowej, z próby badawczej wykluczono banki, zakłady ubezpieczeń oraz jednostki działające na podstawie przepisów o obrocie papierami wartościowymi oraz przepisów o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi,
- 4) z próby badawczej wykluczono spółki, dla których sprawozdania finansowe za wszystkie lata objęte badaniem były niedostępne.

Analiza informacji dotyczących powyżej przyjętych założeń pozwoliła na ograniczenie próby badawczej do 16 spółek. Spośród 28 spółek giełdowych funkcjonujących w ramach projektu RESPECT Index wykluczono 12 spółek:

- ze względu na swoistość działalności i odmienne zasady rachunkowości i sprawozdawczości finansowej wykluczono siedem banków, jeden zakład ubezpieczeń oraz jedną jednostkę działającą na podstawie przepisów o obrocie papierami wartościowymi oraz przepisów o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi,
- ze względu na brak sprawozdań finansowych za wszystkie lata objęte badaniem wykluczono trzy spółki.

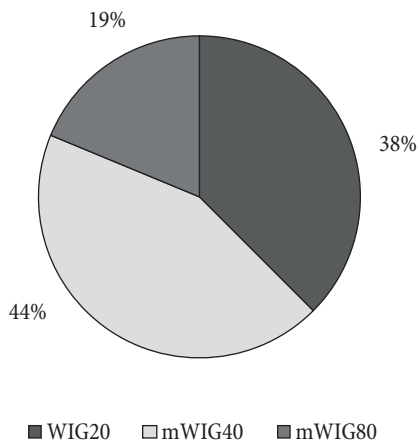
Godne odnotowania jest również to, że tylko jedna spółka (Budimex) sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości. Dla pozostałych spółek podstawą sporządzenia sprawozdania finansowego są rozwiązania przyjęte w MSSF.

Biorąc pod uwagę ośmioletni horyzont czasowy badania, obserwacji podlegało 128 sprawozdań finansowych, sprawozdań z działalności, listów prezesów i innych raportów publikowanych przez spółki (np. zintegrowany raport, raport społeczny). W załączniku 1 zaprezentowano wykaz wszystkich spółek giełdowych RESPECT Index przyjętych na wstępnym etapie badania. Szarym tłem zaznaczono spółki wykluczone z próby badawczej oraz powód wykluczenia.

Spośród 16 spółek przyjętych do badania sześć zaliczanych było na dzień rozpoczęcia badania do indeksu giełdowego WIG20, siedem do indeksu giełdowego mWIG40, a trzy do indeksu mWIG80. Graficzną prezentację przynależności badanych spółek do indeksów giełdowych zawarto na wykresie 3.1.

Przyjęte do badania spółki prowadzą działalność gospodarczą w różnych sektorach gospodarki. Strukturę przynależności spółek do sektora prezentuje tabela 3.5.

Wstępna analiza jednostkowych sprawozdań finansowych badanych spółek pozwala stwierdzić, że wszystkie w okresie 2010–2017 lokowały swoje wolne środki finansowe w inwestycje. Dowodzi to, jak istotną grupę majątkową przedsiębiorstw stanowią inwestycje. Wyniki badania udziału wartości inwestycji długoterminowych w wartości całego majątku badanych spółek w badanym okresie zawarto w tabeli 3.6.



Wykres 3.1. Udział badanych spółek w indeksach giełdowych GPW w Warszawie

Źródło: badania własne.

Tabela 3.5. Przynależność badanych spółek do sektora gospodarki

Sektor gospodarki	Liczba spółek	Udział (%)
Budownictwo	3	19
Energetyka	3	19
Handel hurtowy	1	6
Media	1	6
Przemysł chemiczny	1	6
Przemysł drzewny	1	6
Przemysł elektromaszynowy	1	6
Przemysł paliwowy	2	13
Przemysł surowcowy	2	13
Telekomunikacja	1	6
Razem	16	100

Źródło: badania własne.

Jak wynika z danych zawartych w tabeli, największy udział inwestycji długoterminowych w sumie aktywów ma spółka Tauron. Udział ten oscyluje wokół 90%, przyjmując najniższy wynik w 2014 r. (87,6%), najwyższy zaś – w 2015 r. (93,8%). Świadczy to o dużym zaangażowaniu inwestycyjnym spółki i sprowadzeniu działalności gospodarczej – w dużej mierze – do działalności inwestycyjnej. Z kolei najniższy wynik można odnotować w spółce Bogdanka (od 1,7% w 2014 r. do 2,6% w 2010 r.). Szczegółowa analiza bilansu i not dodatkowych pozwala zauważyć, że ze względu na rodzaj prowadzonej działalności zdecydowaną większość

Tabela 3.6. Udział sumy inwestycji długoterminowych w sumie aktywów w latach 2010–2017 (w %)

Nazwa spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agora	33,6	35,2	39,2	42,6	47,8	46,7	51,8	54,1
Aparator	57,5	49,3	46,7	45,0	59,8	58,0	53,4	50,8
Azoty	16,4	41,6	44,9	71,5	71,1	69,6	64,3	60,2
Bogdanka	2,6	2,4	2,1	2,0	1,7	2,1	2,0	1,8
Budimex	21,0	25,8	26,4	22,5	22,6	20,4	17,6	17,9
Elektrobudowa	18,5	11,2	10,6	9,4	8,3	8,4	7,6	7,6
Forte	8,2	8,8	8,5	7,5	6,4	9,4	25,6	26,4
Inter Cars	3,6	4,0	7,7	11,0	10,8	15,1	15,3	13,9
KGHM	25,4	13,7	47,7	45,1	40,6	44,1	34,7	29,2
Kogeneracja	20,5	16,9	15,4	14,4	11,5	10,4	10,6	10,7
Lotos	7,2	7,3	6,3	7,1	8,5	12,0	13,6	15,0
Orange	38,1	36,4	40,0	9,3	8,3	6,6	1,5	0,9
PGE	71,6	68,6	76,2	77,7	77,8	74,6	67,3	66,2
PGNiG	33,8	32,7	35,5	34,6	36,2	33,6	35,4	33,9
Tauron	93,3	93,4	89,0	91,6	87,6	93,8	93,4	90,4
Trakcja	19,9	46,4	62,9	36,4	38,3	46,9	45,2	41,4

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

majątku stanowią składniki rzeczowego majątku trwałego (środki trwałe). Godne odnotowania jest również to, że liczba spółek, których inwestycje długoterminowe stanowiły ponad połowę majątku, rosła w badanym okresie (w 2011 r. – dwie spółki, w 2012 i 2013 r. – trzy spółki, w 2014 i 2015 r. – cztery spółki, w 2016 i 2017 r. – pięć spółek). Potwierdza to tezę o znaczącej roli inwestycji w działalności gospodarczej przedsiębiorstw.

Aktualnie obowiązująca klasyfikacja inwestycji pozwala na ocenę, który rodzaj (przedmiot) inwestycji cieszy się największym uznaniem wśród spółek. Wstępna analiza pozwoliła stwierdzić, że dużą popularnością cieszą się inwestycje w akcje i udziały innych spółek. Z tego też względu na kolejnym etapie badania dokonano analizy udziału tego rodzaju inwestycji w wartości inwestycji długoterminowych. Wyniki przeprowadzonej analizy prezentuje tabela 3.7.

Wyniki przeprowadzonej analizy wskazują, że na 128 przypadków (16 spółek, 8 lat) tylko w pięciu udział ten jest mniejszy niż 20%, w pozostałych wskaźnik udziału wartości inwestycji w akcje i udziały innych spółek w sumie inwestycji długoterminowych jest wysoki (ponad 80%). Zaprezentowane wyniki świadczą o dużym (a w niektórych wypadkach bardzo dużym) zaangażowaniu inwestycyjnym badanych spółek i lokowaniu własnych środków w akcje i udziały innych spółek. Liczbę badanych spółek, w których odnotowano wysoki (ponad 80%) wskaźnik udziału wartości inwestycji w akcje i udziały innych spółek w sumie inwestycji długoterminowych, przedstawia tabela 3.8.

Tabela 3.7. Udział wartości inwestycji w akcje i udziały innych spółek w sumie inwestycji długoterminowych w latach 2010–2017 (w %)

Nazwa spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agora	99,8	99,6	99,6	96,3	97,3	98,7	99,1	100,0
Apator	98,1	98,6	98,5	98,7	99,5	98,2	99,5	99,5
Azoty	89,9	97,7	98,5	99,6	99,7	94,3	93,7	93,6
Bogdanka	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Budimex	98,3	99,2	99,0	98,9	98,7	98,7	97,5	91,5
Elektrobudowa	69,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Forte	83,7	19,8	20,1	19,9	20,2	92,4	71,7	68,5
Inter Cars	94,0	96,6	97,9	98,7	98,8	99,3	99,4	99,5
KGHM	90,3	74,8	93,4	96,0	97,0	47,0	19,2	33,3
Kogeneracja	79,6	86,2	91,3	91,3	90,5	90,6	91,0	91,3
Lotos	74,6	70,9	90,8	82,8	100,0	100,0	88,5	96,5
Orange	70,1	69,8	73,2	9,7	11,4	15,8	39,1	82,6
PGE	97,9	99,7	100,0	100,0	100,0	99,8	98,8	99,3
PGNiG	73,4	68,6	55,9	63,6	67,2	73,4	75,0	86,3
Tauron	95,1	94,7	88,1	79,0	78,3	64,2	57,5	76,5
Trakcja	96,3	99,2	95,0	91,9	93,4	94,9	95,2	95,1

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

Tabela 3.8. Liczba spółek z wysokim wskaźnikiem udziału wartości inwestycji w akcje i udziały innych spółek (Ia/u) w sumie inwestycji długoterminowych (Id)

Wskaźnik udziału Ia/u w Id	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
100%	1	2	3	3	4	3	2	3
90–99,9%	8	8	9	8	8	9	8	8
80–89,9%	2	1	1	1	0	0	1	2
Razem	11	11	13	12	12	12	11	13

Źródło: na podstawie danych tabeli 3.7.

Wyniki zawarte w tabeli wskazują, że liczba badanych spółek posiadających wyłącznie inwestycje długoterminowe w postaci akcji i udziałów innych spółek waha się w badanym okresie od jednej spółki w 2010 r. do czterech w 2014 r. W ostatnim badanym roku trzy spółki posiadały w swoim portfelu inwestycyjnym tylko i wyłącznie akcje i udziały innych spółek. Godne odnotowania jest to, że ponad połowa badanych spółek (od 68,75 do 81,25%) wykazywała wskaźnik udziału wartości inwestycji w akcje i udziały innych spółek w sumie inwestycji długoterminowych powyżej 80%.

W dalszej kolejności dokonano analizy kategorii wyników działalności inwestycyjnej prezentowanych w rachunku zysków i strat w obrębie części poświęconej działalności finansowej. Na potrzeby niniejszych badań wyodrębniono z przychodów finansowych wartości odpowiadające uzyskanym przychodom z tytułu

posiadanych lub zbytych inwestycji, które określono mianem „przychodów inwestycyjnych”. W analizowanych rachunkach zysków i strat przychody inwestycyjne były prezentowane w pozycjach:

- dywidendy i udziały w zyskach,
- zysk ze zbycia finansowych aktywów trwałych,
- odsetki od udzielonych pożyczek,
- odpisy aktualizacyjne inwestycji długoterminowych.

Następnie obliczono wskaźnik udziału przychodów inwestycyjnych w przychodach finansowych (Pi/Pf). O skali udziału przychodów inwestycyjnych w przychodach finansowych świadczą wyniki zaprezentowane w tabeli 3.9. Jak ukazują zawarte w niej wyniki, przychody inwestycyjne stanowią istotny odsetek przychodów finansowych. W niektórych spółkach (Elektrobudowa) ogół przychodów finansowych stanowią przychody inwestycyjne w całym badanym okresie. W innych zaś taka sytuacja występuje w niektórych latach badanego okresu (np. Budimex, Lotos, Orange). Ponadto można zaobserwować sporą grupę spółek, w których przychody inwestycyjne stanowią ponad 90% przychodów finansowych (np. Kogeneracja, Tauron, PGE). Zaprezentowane wyniki świadczą o dużym (a w niektórych wypadkach bardzo dużym) wpływie przychodów inwestycyjnych na przychody finansowe, a w rezultacie na wynik z działalności finansowej i wynik finansowy spółki. Liczbę badanych spółek, w których odnotowano wysoki (ponad 80%) wskaźnik udziału przychodów inwestycyjnych w przychodach finansowych, prezentuje tabela 3.10.

Tabela 3.9. Udział przychodów inwestycyjnych w przychodach finansowych (w %)

Nazwa spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agora	42,8	27,3	23,7	79,4	83,3	91,8	94,4	97,5
Apator	88,9	85,1	96,4	96,7	98,5	98,3	99,3	98,7
Azoty	39,4	45,9	93,3	94,8	99,8	97,9	98,5	97,1
Bogdanka	0,0	0,0	0,0	0,0	34,2	36,0	12,5	58,5
Budimex	99,7	44,7	100,0	100,0	4,0	37,0	53,5	72,3
Elektrobudowa	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Forte	22,8	35,1	89,9	87,2	77,2	74,0	99,0	100,0
Inter Cars	83,6	96,0	96,7	99,2	97,1	98,3	98,3	94,5
KGHM	29,0	61,3	14,9	13,7	13,4	38,0	32,8	15,6
Kogeneracja	99,0	98,6	99,5	99,4	99,8	99,7	100,0	96,2
Lotos	58,7	100,0	77,5	92,1	95,5	91,5	88,9	82,2
Orange	100,0	91,3	99,8	98,7	100,0	100,0	100,0	100,0
PGE	100,0	99,0	92,9	98,5	99,8	99,9	99,0	100,0
PGNiG	91,2	76,7	85,6	63,6	90,1	90,5	98,2	93,3
Tauron	99,9	99,7	99,8	99,8	99,9	98,9	100,0	90,4
Trakcja	90,9	98,4	90,7	55,8	89,3	91,0	97,7	91,1

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

Tabela 3.10. Liczba spółek z wysokim wskaźnikiem udziału przychodów inwestycyjnych (Pi) w przychodach finansowych (Pf)

Wskaźnik udziału Pi w Pf	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
100%	3	2	2	2	2	2	4	4
90–99,9%	5	6	8	8	8	10	8	8
80–89,9%	2	1	2	1	2	0	1	1
Razem	10	9	12	11	12	12	13	13

Źródło: na podstawie danych tabeli 3.9.

Dane zawarte w tabeli 3.10 pokazują, że:

- 1) w badanej grupie spółek duża część (od 56,25% w 2011 r. do 81,25% w 2017 r.) posiadała wysoki (ponad 80%) wskaźnik udziału przychodów inwestycyjnych w przychodach finansowych,
- 2) liczba spółek z wysokim wskaźnikiem wykazuje tendencję rosnącą.

Podobnie jak z przychodami finansowymi uczyniono z kategorią kosztów finansowych, z których wyodrębniono „koszty inwestycyjne” oraz obliczono wskaźnik udziału kosztów inwestycyjnych w kosztach finansowych (Ki/Kf). Wśród pozycji kosztowych prezentowanych w ramach działalności finansowej, do kosztów inwestycyjnych zaliczono:

- stratę ze zbycia finansowych aktywów trwałych,
- odpisy aktualizacyjne inwestycji długoterminowych.

Wskaźniki udziału kosztów inwestycyjnych w kosztach finansowych prezentuje tabela 3.11. Jak wynika z zawartych w niej danych udział kosztów inwestycyjnych w kosztach finansowych jest niewielki. Sporadycznie można zauważyć odstępstwo od tej reguły. Biorąc pod uwagę duży i bardzo duży udział przychodów inwestycyjnych w przychodach finansowych oraz niski i bardzo niski udział kosztów inwestycyjnych w kosztach finansowych, można stwierdzić duży udział wyniku (zysku) z działalności inwestycyjnej w wyniku z działalności finansowej. Jednak ze względu na ujemne wyniki z działalności finansowej niemożliwe stało się obliczenie wskaźnika udziału wyniku z działalności inwestycyjnej w wyniku z działalności finansowej.

Kolejny etap badań dotyczył wyników działalności inwestycyjnej prezentowanej w rachunku przepływów pieniężnych. Biorąc pod uwagę, że do przepływów z działalności inwestycyjnej zalicza się wpływy i wydatki z tytułu zbycia i nabycia środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych, uznano za celowe przeanalizowanie, jaką część wpływów i wydatków działalności inwestycyjnej stanowią wpływy i wydatki dotyczące inwestycji rozumianych zgodnie z definicją zawartą w ustawie o rachunkowości (tabela 3.12).

Tabela 3.11. Udział kosztów inwestycyjnych w kosztach finansowych (w %)

Nazwa spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agora	46,1	22,3	12,6	15,4	0,0	0,0	88,6	93,8
Apator	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Azoty	26,1	3,0	6,5	0,0	1,1	0,0	12,5	34,0
Bogdanka	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Budimex	35,5	36,9	85,6	76,6	0,0	15,5	0,5	0,0
Elektrobudowa	0,0	0,0	64,6	14,9	4,1	10,5	0,0	63,0
Forte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Inter Cars	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
KGHM	0,0	0,0	0,0	0,0	4,1	83,5	84,1	32,3
Kogeneracja	0,0	0,0	1,4	63,4	17,8	0,0	0,0	0,0
Lotos	30,0	22,2	0,0	0,0	42,8	0,0	4,1	0,0
Orange	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,5
PGE	0,0	0,0	0,0	1,3	81,5	6,7	3,8	43,2
PGNiG	2,2	1,9	5,4	40,4	13,3	12,3	16,2	36,7
Tauron	0,0	0,4	0,3	0,3	3,1	92,9	80,7	28,7
Trakcja	0,0	3,3	4,0	2,2	1,8	2,5	0,0	0,0

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

Tabela 3.12. Udział wpływów z inwestycji we wpływach z działalności inwestycyjnej (w %)

Nazwa spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agora	58,4	8,4	24,0	18,0	12,1	53,0	24,6	43,9
Apator	99,0	83,0	51,1	98,8	99,7	99,8	99,9	99,3
Azoty	18,9	67,0	96,0	98,0	98,9	98,2	99,9	99,8
Bogdanka	99,5	85,5	96,5	92,2	39,3	68,3	99,6	47,8
Budimex	55,4	77,0	88,0	96,1	99,2	91,1	97,2	99,8
Elektrobudowa	92,6	98,4	93,1	43,5	96,5	47,2	91,0	93,5
Forte	87,7	95,8	73,0	83,9	89,6	80,9	99,5	94,5
Inter Cars	84,2	93,4	87,6	99,1	82,8	93,9	98,5	99,4
KGHM	99,1	99,9	80,2	75,0	80,0	100,0	100,0	100,0
Kogeneracja	84,9	96,8	98,1	97,6	98,7	97,6	98,9	79,3
Lotos	97,5	23,6	96,6	99,2	85,1	60,5	28,5	71,3
Orange	22,6	92,5	12,2	36,0	80,2	2,5	35,9	0,2
PGE	100,0	100,0	99,7	99,9	84,8	100,0	100,0	63,5
PGNiG	97,5	47,3	59,9	90,9	86,0	75,7	98,9	94,9
Tauron	98,1	100,0	100,0	99,6	99,2	100,0	100,0	100,0
Trakcja	99,7	99,9	98,5	67,8	94,7	89,0	70,2	85,3

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

Analiza wpływów z inwestycji pokazuje, że w zależności od spółki i przyjętej przez nią polityki inwestycyjnej kształtują się one na różnym poziomie. Trudno zatem bez szczegółowej analizy źródeł tych wpływów wysunąć jednoznaczne wnioski. Obliczając średni udział wpływów z inwestycji we wpływach z działalności inwestycyjnej, można zauważyć, że w całym badanym okresie oscyluje on wokół 90%, co oznacza, że w dużej mierze o wpływach z działalności inwestycyjnej decydują wpływy dotyczące inwestycji rozumianych jako aktywa nieoperacyjne. W wypadku analizy udziału wydatków na inwestycje w ogólnej sumie wydatków z działalności inwestycyjnej (Wi/Wdi) uzyskuje się zgoła inne wyniki (tabela 3.13). Wyniki zaprezentowane w tabeli pokazują, że w większości badanych spółek wydatki na inwestycje stanowią mniej aniżeli 50% wydatków z działalności inwestycyjnej, a to z kolei oznacza, że pozostałą część stanowią wydatki na składniki majątkowe o charakterze operacyjnym. Dowodzi to niewłaściwego przyporządkowania wpływów i wydatków z tytułu zbycia i nabycia rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych do przepływów z działalności inwestycyjnej. Liczbę badanych spółek, w których odnotowano niski udział wydatków na inwestycje w wydatkach z działalności inwestycyjnej, prezentuje tabela 3.14.

Tabela 3.13. Udział wydatków na inwestycje długoterminowe w wydatkach z działalności inwestycyjnej (w %)

Nazwa spółki	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Agora	72,3	9,2	0,6	20,7	24,0	7,6	27,9	0,0
Apator	9,9	13,3	0,0	26,3	90,4	40,8	17,4	59,8
Azoty	69,4	80,5	53,8	80,7	0,0	52,0	23,7	31,3
Bogdanka	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Budimex	15,2	96,1	81,8	59,3	79,5	72,9	18,6	97,4
Elektrobudowa	47,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forte	1,4	5,1	0,2	9,3	0,0	25,9	82,6	66,0
Inter Cars	43,2	39,3	100,7	64,7	57,2	85,7	62,1	24,7
KGHM	66,0	59,7	84,7	15,2	42,5	61,3	23,7	19,1
Kogeneracja	5,9	12,4	4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lotos	4,9	42,1	56,7	15,4	31,7	48,4	39,5	63,7
Orange	0,0	0,5	0,2	0,8	0,2	0,0	0,0	1,9
PGE	99,3	99,9	100,0	100,0	85,1	99,9	68,1	99,2
PGNiG	59,5	23,3	70,8	49,0	36,6	34,1	56,3	60,9
Tauron	99,3	99,7	98,7	99,5	99,8	100,0	100,0	100,0
Trakcja	71,0	98,8	86,2	75,2	28,9	69,0	57,0	52,7

Źródło: na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

Tabela 3.14. Liczba spółek z niskim wskaźnikiem udziału wydatków na inwestycje (Wi) w wydatkach działalności inwestycyjnej (Wdi)

Wskaźnik udziału Wi w Wdi	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
0%	2	2	3	3	4	4	4	4
0,1–10%	4	3	4	2	2	1	0	1
10,1–50%	3	5	0	5	5	4	6	3
Razem	9	10	7	10	11	9	10	8

Źródło: na podstawie danych tabeli 3.13.

Dane zawarte w tabeli 3.14 pokazują, że w badanej grupie:

- 1) większość spółek posiadała niski (poniżej 50%) wskaźnik udziału wydatków na inwestycje w wydatkach działalności inwestycyjnej (wyjątek stanowią 2012 r. – siedem spółek, tj. 43,75% badanej grupy, i 2017 r. – 50% populacji),
- 2) liczba spółek ze wskaźnikiem 0% wykazuje tendencję rosnącą.

Wyniki badania pozwalają sformułować wniosek odnoszący się do mankamentu rachunku przepływów pieniężnych w obszarze działalności inwestycyjnej: niewłaściwe jest – ze względu na zakres przedmiotowy – zaliczanie przepływów pieniężnych z tytułu transakcji aktywami nieinwestycyjnymi, tj. rzeczowymi aktywami trwałymi oraz wartościami niematerialnymi i prawnymi, do działalności inwestycyjnej.

Zestawienie danych będących podstawą przeprowadzonej analizy zaprezentowano w załącznikach 6.1–6.3.

Analiza uzyskanych wyników pozwala stwierdzić, że pierwsza hipoteza pomocnicza (H1: Inwestycje stanowią istotny składnik majątkowy przedsiębiorstwa, który ma wpływ na osiągnięte przez nie wyniki finansowe) została pozytywnie zweryfikowana.

Druga część badań została poświęcona zakresowi ujawnień informacji o inwestycjach (w tym: inwestycjach społecznie odpowiedzialnych). Stopień szczególności dokonywanych ujawnień informacji stał się przedmiotem zarówno krajowych, jak i międzynarodowych badań empirycznych. Ich celem jest zazwyczaj zaproponowanie wiarygodnego zwiększenia albo zmniejszenia zakresu ujawnień, analiza ujawnień obligatoryjnych i fakultatywnych lub znalezienie spółek wzorcowo wypełniających obowiązki sprawozdawcze dla propagowania dobrych praktyk w zakresie ujawnień (Zieniuk, 2018, s. 137). W Polsce badania nad zakresem informacji ujawnianych w sprawozdaniach finansowych prowadzili J. Krasodomska (2014), G. K. Świdorska (2010, 2011) i P. Zieniuk (2018).

Przywołane badania stały się inspiracją do autorskich badań dotyczących ujawnianych informacji na temat inwestycji, w szczególności inwestycji społecznie odpowiedzialnych, w sprawozdaniach badanych spółek. W tym celu zastosowano

metodę analizy treści (podejście jakościowe), która pozwoliła na subiektywną interpretację zawartości danych tekstowych poprzez systematyczny proces klasyfikacji identyfikowanych zagadnień (Hsieh i Shannon, 2005, s. 1278). Zadaniem jakościowej analizy treści jest badanie znaczeń i wzorów w tekście, które mogą być jawne lub ukryte. Jej istota sprowadza się do kodowania tekstu i przyporządkowaniu danych i fragmentów treści sprawozdań do różnych kategorii w zależności od przyjętych kryteriów. Do zalet analizy treści można zaliczyć m.in. (Zieniuk, 2018, s. 151):

- możliwość jej stosowania do szerokiego zakresu danych na temat zjawisk zachodzących w przedsiębiorstwach,
- analityczna elastyczność,
- możliwość interpretacji bogatej treści raportów w połączeniu z analizą ilościową,
- dostępność danych źródłowych,
- brak stronniczości w porównaniu z takimi metodami jak wywiad i badania ankietowe,
- niskie koszty.

Przeprowadzając analizę jakościową ujawnień dotyczących inwestycji, wyodrębniono pięć obszarów badań, w ramach których sformułowano pytania problemowe (tabela 3.15).

Tabela 3.15. Obszary badań na temat zakresu ujawnień informacji o inwestycjach

Obszar badania	Pytania problemowe
Sprawozdanie finansowe	<ol style="list-style-type: none"> 1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”? 2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)? 3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe? 4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)? 5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dotyczące wpływów i wydatków? 6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji? 7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego? 8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dotyczące działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)? 9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?
Polityka rachunkowości	<ol style="list-style-type: none"> 10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?

Obszar badania	Pytania problemowe
List do interesariuszy	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej? 12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?
Sprawozdanie z działalności	13. Czy zaprezentowano informacje dotyczące inwestycji? 14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)? 15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?
Inne raporty*	16. Czy jednostka publikuje informacje dotyczące inwestycji na rzecz ochrony środowiska? 17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa? 18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?

* Do innych raportów zaliczono np. raport niefinansowy, oświadczenie i raport o stosowaniu ładu korporacyjnego.

Dane na temat informacji ujawnionych w sprawozdaniu przedsiębiorstwa odnoszących się do sformułowanych powyżej pytań problemowych zostały skwantyfikowane przy zastosowaniu systemu binarnego, gdzie:

- 1 oznacza odpowiedź twierdzącą na postawione pytanie,
- 0 oznacza odpowiedź przeczącą, czyli brak informacji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa.

Przyjęty do kodowania system binarny oznacza, że maksymalna wartość z badania wynosi 18 punktów. W zależności od liczby uzyskanych punktów określono pięć kategorii wskaźnika jakości informacji dotyczących inwestycji, w szczególności inwestycji społecznie odpowiedzialnych:

- Kategoria I – wynik 0 punktów – oznacza brak informacji,
- Kategoria II – wynik 1–4 punktów – oznacza niską jakość informacji,
- Kategoria III – wynik 5–9 punktów – oznacza średnią jakość informacji,
- Kategoria IV – wynik 10–14 punktów – oznacza dobrą jakość informacji,
- Kategoria V – wynik 15–18 punktów – oznacza bardzo dobrą jakość informacji.

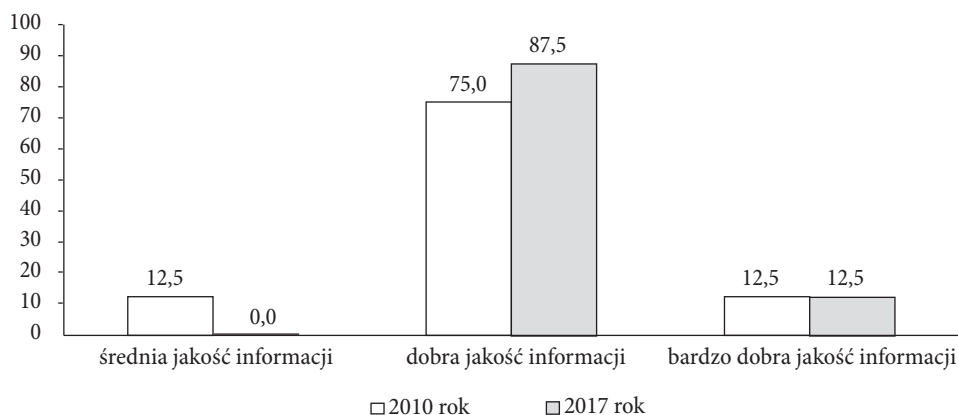
Wyniki analizy jakościowej sprawozdań spółek objętych badaniem prezentuje tabela 3.16.

Tabela 3.16. Wskaźnik jakości ujawnianych informacji na temat inwestycji, w tym SRI (w %)

Kategoria	Interpretacja	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
I (0 pkt)	brak informacji	0	0	0	0	0	0	0	0
II (1–4 pkt)	niska jakość informacji	0	0	0	0	0	0	0	0
III (5–9 pkt)	średnia jakość informacji	12,5	18,75	18,75	12,5	12,50	6,25	0	0
IV (10–14 pkt)	dobra jakość informacji	75,0	68,75	68,75	75,0	81,25	81,25	87,5	87,5
V (15–18 pkt)	bardzo dobra jakość informacji	12,5	12,50	12,50	12,5	6,25	12,50	12,5	12,5
Razem		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: na podstawie danych załączników 2.1–2.16.

Analiza jakości ujawnianych informacji na temat inwestycji, w szczególności inwestycji społecznie odpowiedzialnych, pozwala zauważyć, że w 2017 r. 87,5% badanych spółek zaprezentowało dobrą jakość ujawnianych informacji, a pozostałe, tj. 12,5%, bardzo dobrą jakość. Jest to wyraźna poprawa w porównaniu z 2010 r., w którym bardzo dobrą jakość informacji prezentowało 12,5%, dobrą 75%, a średnią 12,5% badanych spółek. Porównanie struktury kategorii jakości ujawnianych informacji dotyczących inwestycji w latach 2010 i 2017 prezentuje wykres 3.2.



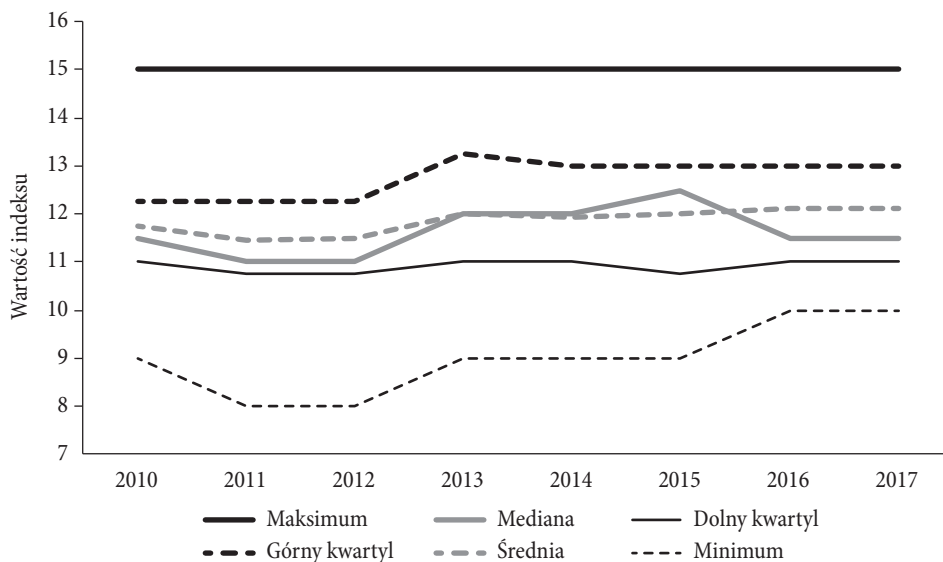
Wykres 3.2. Wskaźnik jakości ujawnianych informacji w latach 2010 i 2017 (w %)

Źródło: na podstawie danych tabeli 3.16.

Na wykresie 3.3 zaprezentowano kształtowanie się podstawowych charakterystyk opisowych jakości ujawnianych informacji na temat inwestycji oraz SRI w sprawozdaniach badanych spółek w latach 2010–2017.

Zaprezentowane wyniki wskazują, że średnia wartość wskaźnika jakości ujawnianych informacji na temat inwestycji, w tym inwestycji społecznie odpowiedzialnych, w analizowanym okresie nieznacznie wzrosła. Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, że spółki z każdym rokiem zwiększają objętość sprawozdania finansowego, a dokładnie informacji dodatkowej. W szczególności zwiększaniu ulega część poświęcona polityce rachunkowości. Takie rozwiązanie można by ocenić pozytywnie, gdyby nie fakt, że w wielu wypadkach informacje dotyczące istoty, klasyfikacji oraz zasad wyceny inwestycji są powielane z roku na rok. W trakcie badania zauważono, że jeśli są dokonywane jakiegokolwiek zmiany, to sprowadzają się one do dodania nowej treści do wcześniej prezentowanych rozwiązań.

Wśród badanych spółek stwierdzono, że wartość wskaźnika jakości ujawnianych informacji na temat inwestycji (w tym społecznie odpowiedzialnych inwestycji) w badanym okresie:



Wykres 3.3. Podstawowe statystyki opisowe dla wskaźnika jakości informacji o inwestycjach

Źródło: na podstawie danych tabeli 3.16.

- nie uległa zmianie – w dwóch spółkach (Agora, Grupa Azoty),
- wzrosła – w pięciu spółkach (Elektrobudowa, Forte, Inter Cars, Lotos, Tauron),
- zmniejszyła się – w pięciu spółkach (Apator, Budimex, KGHM, Kogeneracja, Orange).

W pozostałych czterech spółkach (Bogdanka, PGE, PGNiG, Trakcja) wartość wskaźnika ulegała zmianie zarówno *in plus*, jak i *in minus*.

Największy progres odnotowano w spółce Forte, w której wartość wskaźnika jakości ujawnianych informacji o inwestycjach w 2010 r. wynosiła 9, a w 2017 r. – 14. Ponadto należy zauważyć, że żadna ze spółek objętych badaniem nie otrzymała 0 punktów, co świadczy o tym, że wszystkie dokonują wymaganych ujawnień na temat inwestycji, jednak poziom szczegółowości prezentowanych informacji jest różny.

Szczegółowe wyniki przeprowadzonej analizy zawierają załączniki 2.1–2.16.

Przeprowadzona analiza jakościowa zawartości poszczególnych elementów sprawozdania przedsiębiorstwa pozwoliła na pozytywną weryfikację hipotezy pomocniczej H2: Współczesny model sprawozdawczości przedsiębiorstw prezentuje informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych w różnej postaci oraz w różnych elementach i pozycjach sprawozdania przedsiębiorstwa.

Koncepcja społecznie odpowiedzialnego inwestowania

4.1. Istota koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Poszukiwanie najkorzystniejszego – w danych warunkach ekonomicznych – kierunku lokowania kapitału powoduje ciągłą jego migrację między różnymi segmentami rynku i ponad jego administracyjnymi granicami, co stało się podstawą globalizacji gospodarki. Inwestorzy podejmują decyzje inwestycyjne, uwzględniając zwłaszcza dwa fundamentalne parametry ekonomiczne, a mianowicie poziom zwrotu kapitału oraz ryzyka, które stale towarzyszą każdej decyzji gospodarczej (Siemińska, 2011, s. 13). Jednak w ostatnich latach można zauważyć, że inwestorzy coraz częściej, podejmując decyzje inwestycyjne, kierują się względami społecznymi, środowiskowymi, ekologicznymi oraz etycznymi.

Studia literaturowe przedmiotu pozwalają stwierdzić, że społecznie odpowiedzialne inwestowanie to koncepcja dość nowa, która nadal ewoluuje i której trudno przypisać jednoznaczną definicję. W większości prezentowanych opracowań odnoszących się do społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwraca się uwagę na konieczność uwzględniania w procesie inwestycyjnym nie tylko wymogów finansowych, ale również czynników społecznych i środowiskowych (Remlein, 2017b, s. 542).

Termin „inwestowanie społecznie odpowiedzialne” (*socially responsible investing* – SRI) odnosi się do filozofii, a zarazem praktyki podejmowania strategicznych decyzji inwestycyjnych, w której tradycyjne kryteria finansowe, czyli stopa zwrotu oraz ryzyko, zostają rozszerzone i uzupełnione o czynniki niefinansowe, obejmujące aspekty społeczne i środowiskowe oraz związane z nadzorem korporacyjnym (Urban, 2011, s. 496); R. Sparkes (2002, s. 22) traktuje SRI jako swego rodzaju filozofię inwestycyjną, która łączy kryteria zarówno finansowe, jak i pozafinansowe.

P. Kinder (1984), autor pionierskich badań dotyczących społecznie odpowiedzialnych inwestycji, uważa, że społecznie odpowiedzialne inwestowanie polega na uwzględnianiu kryteriów społecznych lub etycznych w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Według M. Mansleya (2000) odpowiedzialne inwestowanie to element analizy finansowej, która skupia się na kwestiach społecznych, środowiskowych i etycznych podczas wyboru, zarządzania i upłynniania inwestycji. Obejmuje inwestycje, które w procesie inwestycyjnym integrują ład społeczny, etyczny, środowiskowy i korporacyjny (Sandberg i in., 2009). Oznacza to, że kryteria społecznej odpowiedzialności biznesu stają się równie ważne jak kryteria ekonomiczne. Wydaje się, że sprawia to nie tylko poczucie odpowiedzialności społecznej wśród inwestorów, ale również prosta kalkulacja, z której wynika, że szanse na przetrwanie i zyski mają tylko podmioty gospodarcze harmonijnie dostosowujące się do wymagań współczesności i przyszłości. To zaś dla emitentów oznacza konieczność uwzględnienia idei społecznej odpowiedzialności biznesu (Dziawgo 2010, s. 16).

Podobne zdanie prezentują M.J. Munoz-Torres, M. A. Fernandez-Izquierdo i M. R. Balaguer-Franch (2004), którzy definiują społecznie odpowiedzialne inwestycje jako inwestycje łączące cele finansowe z wartościami społecznymi. Inwestowanie społecznie odpowiedzialne nie jest sprzeczne z istotą tradycyjnego inwestowania, nie stawia ważności kwestii etycznych ponad kwestie efektywnościowe (Rogowski i Ulianiuk, 2012b, s. 64). Inwestowanie społecznie odpowiedzialne to strategia inwestycyjna, która polega na osiąganiu nie tylko określonych korzyści ekonomicznych, ale również efektów społecznych i środowiskowych. Co do zasady, społecznie odpowiedzialni inwestorzy wybierają spółki, które w swojej działalności przestrzegają wysokich standardów etycznych i zrównoważonego rozwoju.

Według M. Wolskiej i M. Czerwonki (2013, s. 9) społecznie odpowiedzialne inwestowanie może być rozumiane jako uwzględnianie indywidualnych wartości w inwestowaniu lub próba osiągnięcia pozytywnej zmiany społecznej za pomocą działania rynków finansowych.

W procesie inwestycyjnym kryteria jakościowe określają istotny warunek wyboru inwestycji, a kryteria ilościowe bierze się pod uwagę dopiero w drugiej kolejności. B. Janik (2014, s. 40) zwraca uwagę na cztery obszary, na których koncentrują się inwestorzy stosujący koncepcję SRI: środowisko, społeczeństwo, etykę oraz religię.

Europejskie Forum ds. Odpowiedzialnego Inwestowania (Eurosif) przez pojęcie SRI rozumie „zrównoważone i odpowiedzialne inwestowanie” (*sustainable and responsible investing*), które definiuje jako ogólną koncepcję obejmującą zrównoważone inwestycje, etyczne inwestycje bądź też odpowiedzialne inwestycje, które łączą cele finansowe inwestora z jego troską o kwestie społeczne, środowiskowe i związane z ładem korporacyjnym (*European SRI Study*, 2010, s. 8).

Z kolei Międzynarodowa Korporacja Finansowa (International Finance Corporation – IFC) proponuje termin „zrównoważone inwestowanie”, które – według

IFC – integruje czynniki ESG (*environment* – środowisko, *society* – społeczność, *governance* – ład korporacyjny) w analizach inwestycyjnych dotyczących doboru spółek oraz podczas korzystania z praw korporacyjnych w przekonaniu, że czynniki te mogą pozytywnie wpłynąć na długookresową efektywność zarządzania ryzykiem (www.ifc.org).

Przeprowadzone studia literaturowe pozwalają stwierdzić, że zdefiniowanie koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania przysparza sporych problemów, bowiem w znacznym stopniu zależy od przyjęcia przez inwestora w procesie inwestycyjnym określonych kryteriów pozafinansowych. Zauważyć jednak można, że większość spotykanych ujęć koncepcji społecznie odpowiedzialnych inwestycji odwołuje się do konieczności uwzględnienia w procesie inwestycyjnym nie tylko kryteriów ekonomicznych, ale także wartości etycznych, interesów społecznych czy ekologicznych, oraz budowania dialogu z interesariuszami. Inwestowanie zgodne z koncepcją SRI to dążenie do maksymalizacji zysków z jednoczesnym uwzględnieniem czynników ESG, czyli – jak nazywa to E. Kubińska (2014, s. 179) – szeroko rozumianym dobrem społecznym.

Przytoczone definicje koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania rozszerzają dotychczas stosowane pojęcie inwestycji. Do tej pory zwracano uwagę tylko na związek przyczynowo-skutkowy poniesionego nakładu z efektami inwestycji, przywołując korzyści ekonomiczne w postaci uzyskiwanej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału. W wypadku inwestycji społecznie odpowiedzialnych inwestor uzyskuje korzyści finansowe z zainwestowanego kapitału, ale także osiąga korzyści o charakterze niefinansowym, które mogą przynieść efekt finansowy w dłuższym czasie.

Społecznie odpowiedzialne inwestowanie to proces podejmowania decyzji o ulokowaniu wolnych środków finansowych, w ramach którego inwestor z jednej strony dąży do maksymalizacji zysku przy możliwie najmniejszym ryzyku, z drugiej zaś – uwzględnia czynniki społeczno-etyczne i środowiskowo-ekologiczne.

Zagadnienie społecznie odpowiedzialnego inwestowania nie ogranicza się tylko do inwestorów indywidualnych i ich decyzji, lecz obejmuje swoim zasięgiem szersze spektrum podmiotów, włączając inwestorów instytucjonalnych oraz same przedsiębiorstwa, w tym ich akcjonariuszy oraz kadrę zarządzającą. Zestawienie perspektyw podmiotów uczestniczących w procesie inwestowania społecznie odpowiedzialnego prezentuje tabela 4.1.

Przegląd kryteriów wyboru procesu inwestycyjnego z perspektywy różnych grup podmiotów uczestniczących w tym procesie pozwala zauważyć istotne rozbieżności w odniesieniu do horyzontu czasowego danej inwestycji, jej wyceny oraz uwzględniania aspektów społecznych, środowiskowych i ładu korporacyjnego. Tego rodzaju rozbieżności są naturalną konsekwencją istniejącej sprzeczności interesów pomiędzy dwoma stronami uczestniczącymi w procesie inwestowania: dawcami kapitału (inwestorami) oraz biorcami kapitału (przedsiębiorstwami). Stanowią one jednak

Tabela 4.1. Inwestowanie społecznie odpowiedzialne z perspektywy inwestora i zarządzającego przedsiębiorstwem

Kryterium	Perspektywa inwestora indywidualnego	Perspektywa inwestora instytucjonalnego	Perspektywa właściciela	Perspektywa zarządzającego spółką
Horyzont czasu	przeważnie krótki	preferowany długi, lecz zazwyczaj (ze względu na wymagania klientów) ograniczony do średniego	przeważnie długi	preferowany: stabilny akcjonariat; niestety rozliczanie z wyników znacznie skraca tę perspektywę
Cel	maksymalizacja zysku przy danym poziomie ryzyka	nastawienie na zwiększanie wartości w określonym horyzoncie czasu, przy ograniczonym poziomie ryzyka	powiększanie wartości przedsiębiorstwa i/lub uzyskiwanie rosnących przepływów dywidendowych	preferowany: realizacja projektów o dodatnim NPV; często jednak pod naciskiem akcjonariusza większościowego: maksymalizacja wyniku finansowego netto
Znaczenie giełdowej wyceny spółki	kluczowe, w wielu wypadkach jedyny analizowany czynnik	istotne, ale nie najważniejsze, nacisk kładziony jest na zdolność spółki do kreowania przepływów pieniężnych dla akcjonariuszy	umiarkowane, głównie w wypadku sprzedaży udziałów w spółce	istotne dla kosztu pozyskania kapitału (zarówno w drodze emisji akcji lub obligacji, jak i w postaci kredytu bankowego), ale także z punktu widzenia wysokości premii menedżerskich
Rodzaj tworzonej więzi ze spółką	bardzo nietrwała z powodu stosunkowo łatwego sposobu wyjścia z inwestycji	silna, głównie ze względu na poziom zaangażowania kapitałowego i częsty brak możliwości natychmiastowego wycofania z inwestycji; sporadyczne zaangażowanie w funkcjonowanie spółki	bardzo silna, przejawiająca się dużym zaangażowaniem w funkcjonowanie spółki	silna, lecz ograniczona głównie obowiązkami związanymi z pracą; konflikt interesów na linii menedżer – właściciele
Znaczenie aspektów ESG w polityce inwestycyjnej	niewielkie ze względu na krótki horyzont inwestycji	umiarkowane; brak nacisku ze strony klientów; trudność kwantyfikacji ich wpływu na wartość spółki	dostrzeganie znaczenia aspektów ESG w procesie budowania wartości przedsiębiorstwa oraz ograniczania ryzyka jego funkcjonowania	szczególnie uwzględnienie aspektów o dodatnim wpływie na wynik finansowy

Źródło: Kaźmierkiewicz, 2011, s. 27.

istotne bariery w rozwoju procesu społecznie odpowiedzialnego inwestowania. D. Urban (2011, s. 498) uważa zniesienie dysproporcji pomiędzy oczekiwaniami akcjonariuszy i przedsiębiorstw (w tym kadry zarządzającej) za jedno z wyzwań w rozpowszechnieniu odpowiedzialnego podejścia do inwestycji.

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że **społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) to strategia inwestowania środków indywidualnych lub należących do instytucji, która w równym stopniu dąży do maksymalizacji zysku co do osiągnięcia określonych celów społecznych i uwzględniania potrzeby rozwijania się w sposób zrównoważony**. Autorka wyraża pogląd, że społecznie odpowiedzialne inwestycje to zarówno inwestycje dokonane w akcje i udziały spółek działających zgodnie z koncepcją społecznie odpowiedzialnego biznesu, jak również inwestycje rzeczowe, które nie są wykorzystywane bezpośrednio w działalności operacyjnej, ale służą szeroko rozumianemu interesowi społecznemu, np. przedszkole dla dzieci pracowników.

4.2. Rys historyczny koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Początków społecznej odpowiedzialności biznesu można się doszukać w filozoficznej idei odpowiedzialności, zgodnie z którą konsekwencją przypisania człowiekowi wolności jest nałożenie na niego odpowiedzialności (Filek, 2002, s. 158–159). Jeżeli przenieść to filozoficzne założenie na grunt stosunków ekonomicznych, to należy uznać, że przedsiębiorca korzystający z wolności gospodarczej ma również obowiązek bycia odpowiedzialnym (Filek, 2006, s. 6–7). Tak rozumiana społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw dotyczy wszystkich obszarów działalności, w tym działalności inwestycyjnej. Praźródłem idei społecznie odpowiedzialnego inwestowania należy się dopatrywać w przykazaniu Starego Testamentu, zgodnie z którym Izraelitom zakazuje się pobierania odsetek od pożyczek udzielonych ubogim³⁴.

W nowożytnej historii korzenie koncepcji społecznej odpowiedzialności inwestycji sięgają początku XVII w., kiedy to ruch protestancki – kwaków (Religious Society of Friends) rozpoczął propagowanie idei społecznej odpowiedzialności. Za szczególną datę uważany jest rok 1758; wówczas podczas corocznego zebrania w Filadelfii zabroniono członkom ruchu angażowania się w jakiekolwiek przedsięwzięcie związane z handlem niewolnikami (*European SRI Study*, 2012, s. 8). Jednym z prekursorów idei społecznie odpowiedzialnego inwestowania był John Wesley, angielski duchowny, który określił pojęcie odpowiedzialności społecznej jako prowadzenie interesów nieszkodzących bliźnim i wykluczających inwestycje

³⁴ Jeślibyś pieniędzy pożyczył ludowi memu ubogiemu, który mieszka z tobą, nie będziesz mu jako lichwiarz, nie obciążysz go lichwą (Pismo Święte Starego i Nowego Testamentu, Wj, 23, 25).

np. w przedsiębiorstwa chemiczne, które mogłyby zagrażać zdrowiu pracowników. Inwestorzy unikali „grzesznych” inwestycji (*dirty bussines*) w spółki powiązane z handlem bronią, alkoholem czy przemysłem tytoniowym (Czerwonka, 2013, s. 17–18). Również w religii islamskiej można doszukać się zasad dotyczących etycznego inwestowania. Według Koranu należy unikać praktyk biznesowych związanych z hazardem, pornografią, wieprzowiną oraz instytucji finansowych czerpiących korzyści w formie odsetek od udzielanych kredytów, czyli lichwy (Rogowski i Ulianiuk, 2011, s. 99).

W Stanach Zjednoczonych jednym z pionierów zajmujących się odpowiedzialnym inwestowaniem był założony przez Philipa L. Carreta w Bostonie w 1928 r. fundusz Pioneer Fund. Polityka inwestycyjna tego funduszu zakazywała lokowania środków finansowych w akcje przedsiębiorstw zajmujących się produkcją alkoholu i tytoniu (*European SRI Study*, 2012, s. 9). Zdaniem J. Martina za początek rozwoju SRI należy przyjąć rok 1940, kiedy to nastąpił odwrót agencji rządowych od firm prowadzących nieuczciwe praktyki w pracy (Martin, 1986). W przeciwieństwie do etycznego inwestowania, opierającego się na przesłankach religijnych, inwestowanie społecznie odpowiedzialnie dzisiaj znajduje swoje podłoże w różnorodnych etycznych i społecznych przekonaniach indywidualnych inwestorów. Ta nowa grupa czynników sprawczych zaczęła się pojawiać od lat 60. XX w. jako efekt licznych kampanii społecznych, obejmujących takie kwestie, jak wojna, rasizm, środowisko naturalne oraz potrzeba jego ochrony (Urban 2011, s. 497). Właśnie na fali protestów przeciwko wojnie w Wietnamie i apartheidowi w RPA powstał w sierpniu 1971 r. pierwszy amerykański fundusz SRI – Pax World Fund (Sparkes, 2002).

Z kolei w Europie pierwszy i najbardziej prestiżowy fundusz etyczny Stewardship Fund został założony w 1984 r. w Wielkiej Brytanii przez firmę ubezpieczeniową Friends Provident pod patronatem Towarzystwa Kwaków. Również w innych krajach europejskich Kościół był inicjatorem inicjatyw związanych z SRI. Kościół w Szwecji założył w 1965 r. fundusz inwestycyjny SRI Aktie-Ansvar Sverige, a Kościół w Finlandii był zaangażowany w powstanie dwóch funduszy etycznych w tym kraju. W Niemczech pierwsze fundusze etyczne były zakładane przez lokalne Kościoły w latach 90. XX w. We Francji pierwszy fundusz SRI Nouvelle Strategie Fund został założony w 1983 r. w Paryżu przez siostrę zakonną Kościoła katolickiego, Nicole Reille (Czerwonka, 2011, s.138).

Na przełomie lat 80. i 90. XX w. powstało wiele funduszy ekologicznych, które były wyrazem zaangażowania się w kwestie ochrony środowiska naturalnego i protestu przeciwko stosowaniu energii atomowej. Motywem takich działań były katastrofy ekologiczne: w Bhopalu (1984 r.), Czarnobyłu (1986 r.) oraz tankowca Exxon Valdez (1989 r.).

Od lat 90. ubiegłego wieku obszar finansów związanych z inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym charakteryzuje się silnym wzrostem na całym świecie, ważnym zaś czynnikiem sprawczym tego wzrostu jest etyczny konsumpcjonizm.

Konsument jest w stanie zapłacić swoistą premię zawartą w cenie dóbr, o ile tylko dobra lub podmioty je wytwarzające są odzwierciedleniem osobistych wartości wyznawanych przez nabywcę. Chodzi tu o takie wartości jak ochrona środowiska, przestrzeganie praw człowieka oraz praw pracowniczych, a także nadzór korporacyjny (Renneboog, Ter Horst i Zhang, 2008, s. 1725).

Początek XXI w. to przełom w historii koncepcji społecznego inwestowania i związane z tym okresem zawirowania na rynkach kapitałowych. Głośne skandale finansowe takich firm jak Enron, Xerox czy Wordcom przyczyniły się do utraty zaufania do wielkich korporacji przez wielu inwestorów. W celu odbudowania zaufania została rozpowszechniona koncepcja ładu korporacyjnego (*corporate governance*), która ma na celu zaostrzenie kontroli wewnętrznej przedsiębiorstw oraz zwiększenie transparentności informacyjnej spółek publicznych. Inwestorzy szybko docenili wagę nowej koncepcji i w konsekwencji uzupełnili analizy inwestycyjne o kwestie związane z ładem korporacyjnym. Odtąd badania elementów pozafinansowych spółek opierają się na trzech najważniejszych czynnikach z punktu widzenia koncepcji SRI, tzn. czynnikach ESG – środowisku, społeczności i ładzie korporacyjnym (Rogowski i Ulianiuk, 2011, s. 100).

4.3. Zakres i strategie społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Zakres podstawowych obszarów tematycznych społecznie odpowiedzialnego inwestowania obejmuje – podobnie jak w wypadku koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu – aspekty ekonomiczne, społeczne, środowiskowe oraz etyczne. L. Dziawgo (2010, s. 16) zalicza jeszcze aspekty religijne, twierdząc, że koncepcja SRI jest ideą wieloaspektową, zatem trudne jest klarowne rozróżnienie dominujących w poszczególnych działaniach gospodarczych i finansowych aspektów społecznych, etycznych, ekologicznych czy religijnych. Natomiast B. Janik (2014, s.40) uważa, że inwestorzy stosujący koncepcję SRI koncentrują się na obszarach związanych:

- ze środowiskiem – zmniejszanie efektu cieplarnianego (np. poprzez wspieranie odnawialnych źródeł energii) czy redukcja zanieczyszczenia środowiska (np. poprzez zmniejszenie toksycznych odpadów),
- z dobrem społecznym – zaangażowanie na rzecz środowiska lokalnego, przestrzeganie praw człowieka,
- z etyką działalności gospodarczej – przestrzeganie zasad uczciwego handlu, sprawiedliwe płace, partycypacja pracownicza,
- z wartościami kulturowymi, religijnymi i etycznymi – bojkotowanie przedsięwzięć związanych z produkcją i dystrybucją broni, pornografią, hazardem czy przeciwdziałanie korupcji.

Z kolei T. Czerwińska (2009, s. 13) oraz W. Rogowski i A. Uljaniuk (2011, s. 109) w ramach koncepcji SRI wyróżniają pięć głównych obszarów, na których koncentrują się społecznie odpowiedzialni inwestorzy:

- 1) obszar związany z warunkami pracy – zapobieganie wykorzystywaniu dzieci do pracy, respektowanie praw człowieka, przestrzeganie norm BHP, sprawiedliwe wynagrodzenia, doskonalenie i rozwój kwalifikacji;
- 2) zorientowanie na dobro społeczne – aktywna postawa wobec społeczności lokalnych (dialog społeczny), wolontariat, działalność charytatywna, współpraca z organizacjami pozarządowymi;
- 3) ochrona środowiska – programy recyklingowe, redukcja efektu cieplarnianego, wspieranie technologii mających na celu uniezależnienie się od nieodnawialnych zasobów;
- 4) etyka w działalności gospodarczej – nienaruszanie założeń uczciwego handlu, monitoring jakości, dialog z partnerami biznesowymi, bezpieczeństwo produktów i usług zarówno dla ludzi, jak i środowiska;
- 5) wartości kulturowe i religijne – bojkotowanie produktów firm związanych z hazardem, pornografią, produkcją i dystrybucją broni, zapobieganie ewentualnej korupcji.

J. Adamczyk (2011, s. 225) również wyróżnia pięć obszarów społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, które można przyporządkować także koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania. Są to obszary: ekonomiczny, socjologiczny, ekologiczny, etyczny i filantropijny.

Z kolei R. Speaman (2000, s. 228) w ramach społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa wymienia:

- eliminowanie lub osłabienie sprzeczności interesów wynikającej z różnic pomiędzy celem obiektywnym a subiektywnym,
- zabezpieczenie satysfakcji pracowników z wykonywanej przez nich pracy,
- dbanie o dobro społeczeństwa,
- ochronę środowiska przed zniszczeniem i pozostawienie przyszłym pokoleniom w takim stanie, aby można było w nim żyć,
- dbanie o dobro ludzkości.

Analiza literatury na temat zakresu społecznie odpowiedzialnego inwestowania pozwala na konkluzję, że inwestorzy, podejmując decyzje o zainwestowaniu własnych środków finansowych zgodnie z koncepcją SRI, koncentrują się przede wszystkim na czterech obszarach (płaszczyznach): ekonomicznym (biznesowym), społecznym (socjologicznym), środowiskowym (ekologicznym) i etycznym (moralnym).

Obszar ekonomiczny społecznie odpowiedzialnego inwestowania dotyczy ekonomicznych wyników finansowych z działalności inwestycyjnej i takiego ich kształtowania, które zapewni inwestorowi (przedsiębiorstwu) funkcjonowanie w dłuższym okresie. Oznacza nie tylko dążenie inwestora do osiągnięcia korzyści

ekonomicznych, ale również jego skłonność do innowacji i rozwoju, podnoszenia konkurencyjności, zwiększania wartości oraz kształtowania pozytywnego wizerunku firmy.

Społeczny obszar SRI wyraża się we współzależności gospodarki, przedsiębiorstwa, inwestorów i społeczeństwa. Pod koniec XX w. zwrócono szczególną uwagę na szybko rosnącą skalę oraz skutki, jakie działalność gospodarcza przedsiębiorstwa wywiera na społeczeństwo, a zwłaszcza pracowników i społeczności lokalne. Przedsiębiorstwa pozostają w ciągłej interakcji z różnymi grupami społecznymi: pracownikami, klientami, inwestorami, dostawcami, społecznością lokalną czy organizacjami pozarządowymi. Centralnym punktem społecznej perspektywy stała się ludzkość, pojedynczy człowiek i sprawiedliwość społeczna. Odpowiedzialność w sferze społecznej przejawia się w zapewnieniu miejsc pracy i odpowiednich warunków pracy, w podnoszeniu dobrobytu społeczności otaczającej przedsiębiorstwo bądź we wdrażaniu odpowiednich standardów jakości życia (Krasodomska, 2010, s. 18).

Ekologiczny wymiar SRI wynika z konsekwencji działalności inwestorów (przedsiębiorstw), bowiem żadna działalność gospodarcza nie pozostaje obojętna dla środowiska naturalnego. Narastająca przez wiele lat degradacja środowiska wywołała dyskusję nad jej skutkami. W ocenie tego zjawiska istotną odpowiedzialność ponoszą przedsiębiorstwa. Każde bowiem przedsiębiorstwo wchodzi w interakcje z otoczeniem, w którym funkcjonuje. Wywiera na nie zarówno korzystny wpływ (tworzy miejsca pracy, kształtuje techniczną infrastrukturę, stanowi źródło dochodów budżetowych), jak i negatywny (szkodliwe oddziaływanie na środowisko poprzez zużywanie zasobów naturalnych, zanieczyszczenie środowiska, degradację krajobrazu) (Stępień, 2017, s. 18). Negatywne oddziaływanie przedsiębiorstw na środowisko zobowiązuje do ponoszenia odpowiedzialności za jego stan. Podjęto zatem formalne kroki (regulacje prawne o zasięgu międzynarodowym i krajowym) mające na celu skłonienie przedsiębiorstw do respektowania przepisów ochrony środowiska.

Z kolei etyczny obszar SRI wyraża się w dostrzeganiu skutków podjętych decyzji i ponoszeniu za nie odpowiedzialności oraz w kierowaniu się poszanowaniem dobra społecznego w ramach ogólnie przyjętych norm. Dążenie przedsiębiorstw do osiągnięcia zysku oraz konieczność przetrwania w warunkach konkurencji niosą ze sobą pokusę nieodpowiedzialnych środków i naruszania interesów innych. Etyczna płaszczyzna odpowiedzialności przenika wszystkie zakresy działalności przedsiębiorstwa (Adamczyk, 2011, s. 226).

Społecznie odpowiedzialne inwestowanie rozumiane jako selektywny dobór instrumentów do portfela inwestycyjnego, spełniających określone kryteria (Lulewicz-Sas, 2014, s. 146), odbywa się w różny sposób, w zależności od preferencji inwestorów w zakresie strategii inwestowania. Strategie dotyczące SRI zmieniały się na przestrzeni ostatnich lat, co jest konsekwencją zmian, które zachodziły na

rynkach kapitałowych. W literaturze przedmiotu mowa jest o czterech generacjach, które odpowiadają porządkowi historycznemu, według którego tworzyła się i ewoluowała koncepcja SRI (Czerwonka, 2013, s. 48–50):

- pierwsza generacja obejmuje selekcję (*screening*) negatywną, zgodnie z którą inwestowanie w określone branże czy sektory gospodarki jest niewłaściwe,
- druga generacja sprowadza się do selekcji pozytywnej, w myśl której inwestować należy w przedsiębiorstwa, które przyczyniają się do polepszenia warunków społecznych czy środowiskowych,
- trzecia generacja odnosi się do inwestowania w spółki spełniające wszystkie kryteria zarówno dotyczące zrównoważonego rozwoju, jak i związane z relacjami z interesariuszami – pracownikami, społecznościami, dostawcami, akcjonariuszami czy środowiskiem naturalnym (*triple bottom line – 3P: planet, people and profit*),
- w czwartej generacji wykorzystuje się wszystkie wcześniejsze strategie, tj. selekcję negatywną, pozytywną oraz czynniki ESG; ponadto coraz bardziej istotny okazał się dialog i komunikowanie się z akcjonariuszami, a zatem nie do przecenienia jest tu rola sprawozdania przedsiębiorstwa, w tym sprawozdania finansowego.

Jednym z pierwszych, a zarazem częściej stosowanych narzędzi kształtowania portfela SRI, jest selekcja w dwóch odmianach: pozytywna i negatywna. Selekcja pozytywna to wybór akcji spółek, które najlepiej radzą sobie w kontekście aspektów pozafinansowych, a także funduszy tematycznych, które inwestują w sektory rozwiązujące część problemów ESG (na przykład sektor ochrony zdrowia, produkcji energii odnawialnej, nauki). Z kolei selekcja negatywna sprowadza się do eliminowania spółek z danych branż ze względu na słabe wyniki w kontekście czynników społecznych, środowiskowych i nadzoru korporacyjnego albo niestosowanie się do zasad międzynarodowych standardów odpowiedzialnego inwestowania (między innymi UNPRI czy UN Global Compact) (Wolska i Czerwonka, 2013, s. 13). Przykłady selekcji zarówno negatywnej, jak i pozytywnej przedstawiono w tabeli 4.2.

Zdaniem autorki przykładem selekcji pozytywnej, na którą należałoby zwrócić uwagę i jednocześnie rozpropagować ją wśród inwestorów, jest wybór akcji spółek, które w swoich aktywach posiadają inwestycje społecznie odpowiedzialne. Chodzi o sytuację, w której dana spółka jest zarówno investorem, jak i przedmiotem inwestycji społecznie odpowiedzialnych.

Wraz ze zmianami zachodzącymi na rynkach kapitałowych zmieniały się także strategie społecznie odpowiedzialnego inwestowania. W publikacjach naukowych oraz raportach instytucji związanych z rynkiem SRI można się dopatrzeć wielu różnorodnych klasyfikacji odnoszących się do strategii i działań w ramach społecznie odpowiedzialnego inwestowania.

Tabela 4.2. Przykłady selekcji negatywnej i pozytywnej

Selekcja negatywna	Selekcja pozytywna
<p>W strukturze portfela funduszy SRI unika się:</p> <ul style="list-style-type: none"> - przedsiębiorstw związanych z wyrobem produktów tytoniowych, - przedsiębiorstw produkujących i sprzedających produkty alkoholowe, - kasyn i firm świadczących usługi związane z hazardem, - przedsiębiorstw produkujących broń, - producentów reaktorów nuklearnych oraz firm obsługujących elektrownie jądrowe, - przedsiębiorstw inwestujących w krajach z reżimami takich jak Birma czy Chiny lub wykorzystujących tanią siłę roboczą w krajach rozwijających się, - przedsiębiorstw produkujących pornograficzne magazyny, studiów produkujących agresywne filmy, - oferentów aborcji, producentów leków abortyjnych, - przedsiębiorstw, które wykonują badania na zwierzętach, a także produkujących sprzęt do chwytania, łapania, śledzenia zwierząt, - przedsiębiorstw, które czerpią istotne zyski z zabijania zwierząt zgodnie z tradycją islamską (ubój rytualny), - przedsiębiorstw zajmujących się modyfikacją genową roślin 	<p>W strukturze portfela funduszy SRI występują:</p> <ul style="list-style-type: none"> - przedsiębiorstwa, w których są poprawne relacje między pracownikami, - przedsiębiorstwa, w których zapewnione są odpowiednie warunki pracy, - przedsiębiorstwa stosujące recykling, nieprodukujące toksycznych produktów, dbające o środowisko naturalne, - przedsiębiorstwa realizujące zasady zrównoważonego rozwoju, - przedsiębiorstwa zatrudniające osoby niepełnosprawne, mniejszości narodowe, - przedsiębiorstwa działające z poszanowaniem praw człowieka, - przedsiębiorstwa produkujące energię ze źródeł odnawialnych, - przedsiębiorstwa wspierające zrównoważone rolnictwo, bioróżnorodność, przemysłowe zastosowanie biotechnologii, - przedsiębiorstwa zaangażowane społecznie (prowadzące działalność charytatywną, sponsoring, programy edukacyjne)

Źródło: Lulewicz-Sas, 2014, s. 146–147.

M. Czerwonka (2013, s. 12) wyróżnia dwie kategorie strategii SRI, przyjmując następujące kryteria podziału:

- czynności oraz kryteria doboru lokat,
- cele, jakie mają być dzięki nim osiągnięte.

Do pierwszej kategorii należą strategie selekcji, integracji oraz zaangażowania inwestorów, do drugiej zaś – strategie finansowe uwzględniające wartości etyczne oraz strategie zapewniające wartość dla całego rynku. Wszystkie strategie SRI są względem siebie komplementarne.

Zdaniem T. Czerwińskiej (2009, s. 13) w krajach anglosaskich SRI koncentruje się bardziej na kryteriach z zakresu wartości religijnych, kulturowych oraz społecznych, natomiast w Europie bardziej się skupia na zagadnieniach ochrony środowiska, warunków pracy oraz etyki biznesu. W ramach nurtu SRI wyróżnia ona następujące strategie inwestycyjne:

- wykluczenie etyczne (*ethical exclusions*) – polega ono na stosowaniu listy kryteriów natury etycznej (tzw. filtrów) eliminujących niektóre aktywa, pod-

- mioty lub branże w procesie tworzenia portfela inwestycji, np. spółki z branży tytoniowej, zbrojeniowej;
- selekcję pozytywną (*positive screening*) – polega ona na poszukiwaniu podmiotów, które przejawiają zaangażowanie w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu (lub np. oferujące ekologiczne produkty, usługi) oraz włączanie emitowanych przez nie instrumentów finansowych do portfela inwestycji;
 - rangowanie aktywów inwestycyjnych (*best-in-class*) – klasyfikowanie dostępnych aktywów inwestycyjnych ze względu na zaangażowanie ich emitentów w społeczną odpowiedzialność biznesu i włączanie do portfela inwestycji wiodących w swojej branży czy też klasie aktywów inwestycyjnych;
 - selekcję sektorową (*pioneer screening / thematic investment propositions*) – polega ona na doborze do portfela inwestycji instrumentów emitowanych przez podmioty funkcjonujące zgodnie z koncepcją CSR należące do wybranego sektora (portfele tematyczne) lub tworzenie portfela z instrumentów emitowanych przez podmioty poszukujące rozwiązań w zakresie globalnych problemów cywilizacyjnych, np. zmian klimatycznych, technologii zmniejszających zużycie zasobów nieodnawialnych;
 - normatywną (*norms-based screening*) – eliminowanie w procesie inwestycyjnym instrumentów emitowanych przez podmioty, które nie respektują regulacji normatywnych i standardów wypracowanych przez instytucje międzynarodowe, np.: OECD, ILO, ONZ, UNICEF;
 - przestrzeganie podstawowych wartości (*simple screens / simple exclusions*) – podejście, które wyklucza z inwestycji wybrane sektory, np.: produkcję broni, artykuły testowane na zwierzętach, jak również wyklucza kraje i podmioty nierespektujące podstawowych praw człowieka;
 - zaangażowanie (*engagement*) – polega na wywieraniu przez zarządzających portfelem inwestycji wpływu na przedsiębiorstwa, głównie za pośrednictwem dialogu oraz polityki nadzoru właścicielskiego, w celu zachęcenia ich do angażowania się w praktyki odpowiedzialnego biznesu;
 - integrację (*integration*) – trwałe włączenie przez zarządzających portfelem inwestycji kryteriów dotyczących praktyk odpowiedzialnego biznesu do analizy finansowej i oceny inwestycji.

Charakterystykę omówionych strategii wraz z relacjami występującymi pomiędzy nimi prezentuje tabela 4.3.

W Europie klasyfikacje strategii SRI zaproponowała organizacja Eurosif, promująca zasady zrównoważonego rozwoju na europejskich rynkach finansowych, wprowadzając początkowo dwie główne kategorie (*European SRI Study*, 2010, s. 9):

- podstawowe strategie inwestowania (*core SRI*),
- ogólne strategie inwestowania (*broad SRI*).

Tabela 4.3. Rodzaje strategii w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Strategia	Definicja	Przynależność	Typy
Selekcja pozytywna	dążenie do inwestowania w przedsiębiorstwa zaangażowane w społeczną odpowiedzialność biznesu lub wytwarzające pewne dobra i/lub usługi	inwestowanie społecznie odpowiedzialne w wąskim ujęciu	– rangowanie aktywów, – selekcja sektorowa, – inwestowanie tematyczne
Selekcja negatywna	unikanie inwestowania w wybranych przedsiębiorstwach, działach przemysłu oraz krajach	inwestowanie społecznie odpowiedzialne w szerokim ujęciu	– wykluczenie etyczne, – przestrzeganie podstawowych wartości
Zaangażowanie	aktywne głosowanie i zaangażowanie w podmiotach objętych inwestowaniem		zaangażowanie
Integracja	włączenie kryteriów ESG do analizy inwestycji oraz procesu podejmowania decyzji		integracja

Źródło: Urban, 2011, s. 502.

W ramach podstawowych strategii inwestowania wyróżnia się:

- pozytywną selekcję, w tym fundusze tematyczne oraz „najlepsze w swojej klasie”,
- negatywną selekcję polegającą na eliminacji spółek z portfela inwestycyjnego na podstawie wartości i norm.

Drugą kategorię strategii SRI tworzą:

- prosta selekcja (pozytywna lub negatywna) polegająca na uwzględnieniu co najwyżej dwóch kryteriów,
- zaangażowanie w politykę prospołeczną i/lub prośrodowiskową przedsiębiorstwa,
- integracja, która sprowadza się do włączenia czynników ESG do tradycyjnej analizy finansowej.

Ze względu na duże zróżnicowanie historyczne i kulturowe krajów europejskich Eurosif uznało, że dotychczasowy podział jest niewłaściwy, i w 2012 r. zaproponowało nową klasyfikację. Jednak większość strategii w swej istocie pozostała podobna do wcześniejszych, a zmiana dotyczyła głównie terminologii. Jedyną nowością jest strategia określana mianem „społecznego inwestowania”.

W tabeli 4.4 przedstawiono krótką charakterystykę aktualnych, zaproponowanych przez Eurosif strategii społecznie odpowiedzialnego inwestowania.

Zdecydowanie mniej złożoną klasyfikację strategii SRI proponuje amerykańska organizacja US SIF (wcześniej SIF – Social Investment Forum) zajmująca się promowaniem koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania. Wyróżnia ona następujące strategie SRI (Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 2010, s. 10):

Tabela 4.4. Strategie społecznie odpowiedzialnego inwestowania według Eurosif

Strategia SRI	Charakterystyka
Inwestycje tematyczne związane ze zrównoważonym rozwojem (<i>sustainability themed investment</i>)	strategia polegająca na inwestowaniu w aktywa powiązane ze zrównoważonym rozwojem; skupia się na wybranych czynnikach ESG
Inwestycje najlepsze w swojej klasie (<i>best in class investment selection</i>)	inwestowanie w najbardziej efektywne w danej grupie kategorii aktywów spełniających kryteria ESG
Wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji (<i>exclusion of holdings from investment Universe</i>)	strategia zaliczana do selekcji negatywnej, która sprowadza się do wykluczenia spółek, których działalność budzi wątpliwości natury etycznej lub społecznej
Selekcja na podstawie norm (<i>norms-based screening</i>)	strategia sprowadzająca się do wyłączenia z portfela inwestycyjnego tych spółek, które nie spełniają określonych międzynarodowych norm i standardów związanych z ESG
Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową (<i>integration of ESG factors in financial analysis</i>)	strategia polegająca na bezpośrednim uwzględnieniu ryzyka i możliwości związanych z ESG; koncentruje się na potencjalnym wpływie czynników ESG na wyniki finansowe podmiotu gospodarczego
Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG (<i>engagement and voting on sustainability matters</i>)	strategia polegająca na komunikowaniu się z przedsiębiorstwami w celu zmiany ich zachowania w kwestiach społecznych, etycznych i związanych z ochroną środowiska
Inwestycje społeczne (<i>impact investment</i>)	dotyczy inwestycji bezpośrednio w spółki, organizacje czy fundusze, których celem, poza zyskiem finansowym, jest pozytywny wpływ na społeczeństwo i środowisko

Źródło: *European SRI Study*, 2016, s. 10.

- inkorporację czynników ESG (*ESG incorporation*),
- działalność akcjonariuszy (*shareholder advocacy*),
- inwestowanie społeczne (*community investing*).

Inkorporacja czynników ESG – podobnie jak w wypadku europejskiej strategii – polega na włączeniu w proces inwestycyjny czynników środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym. Sprowadza się do inwestowania w spółki, które spełniają określone kryteria CSR.

Działalność akcjonariuszy jest stosunkowo popularną strategią SRI w Stanach Zjednoczonych. Polega na zaangażowaniu się akcjonariuszy w działalność spółki i podejmowaniu przez nich działań zmierzających do zmiany polityki spółki na prospołeczną i proekologiczną. W zdecydowanej większości wypadków strategia ta jest prowadzona przez inwestorów instytucjonalnych, np. fundusze inwestycyjne.

Inwestowanie społeczne sprowadza się do podejmowania inwestycji w rejonach niezamożnych, zamieszkiwanych przez społeczność o niskich dochodach. Instytucje typu banki czy związki kredytowe oferują swoje usługi w celu ekonomicznego wsparcia biedniejszych społeczności np. na rozpoczęcie własnej działalności.

Podobne, często wręcz identyczne strategie społecznego inwestowania prezentują inne ponadnarodowe organizacje³⁵:

³⁵ Ze względu na duże podobieństwo do strategii zaprezentowanych w treści, strategie GSIA, EFAMA i PRI nie są omawiane w niniejszej pracy.

- GSIA – Global Sustainable Investment Alliance,
- EFAMA – European Fund and Asset Management Association,
- PRI – Principles for Responsible Investment.

Porównując strategie SRI opracowane przez wymienione organizacje, można zauważyć, że najszerzy wachlarz proponuje Eurosif, pozostałe zaś stanowią w dużej mierze powielenie lub kompilację powyższych. Niezależnie od przyjętej klasyfikacji, strategie SRI powinny być istotną wskazówką dla zarządzających portfelem społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Natomiast przedsiębiorstwa dokonujące inwestycji społecznie odpowiedzialnych zgodnie z przyjętą w swojej polityce inwestycyjnej strategią SRI powinny o tym informować, bowiem w ten sposób mogą zainteresować potencjalnych inwestorów i zachęcić do zainwestowania kapitału w ich działalność. Zdaniem autorki taka informacja powinna być zawarta w sprawozdaniu przedsiębiorstwa zarówno w ujęciu syntetycznym (wartość inwestycji), jak i szczegółowym (rodzaj inwestycji).

4.4. Motywy społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Główni uczestnicy rynku społecznie odpowiedzialnych inwestycji to inwestorzy instytucjonalni, którzy stanowią 77,93% inwestujących na rynku europejskim w 2015 r. Jednak od kilku lat można zauważyć znaczący wzrost zainteresowania rynkiem SRI wśród inwestorów indywidualnych (w 2013 r. – 3,40%, w 2015 r. – 22,07%). Jest to wynikiem rosnącego zapotrzebowania na inwestycje społecznie odpowiedzialne ze strony tzw. zamożnych inwestorów (*high net worth individuals*)³⁶. Największy udział inwestorów indywidualnych na rynku społecznie odpowiedzialnych inwestycji zanotowano w Belgii (67%), Szwecji (53%) i Polsce (45%) (*European SRI Study*, 2016, s. 52).

Inwestorzy instytucjonalni inwestujący na własny rachunek w niewielkim stopniu różnią się w podejściu do SRI od inwestorów indywidualnych. Podobnie jak inwestorzy indywidualni, poszukują konkurencyjnych stóp zwrotu z inwestycji, często nie przykładając dużej wagi do poświęcania zysku finansowego na rzecz zbędnych korzyści społecznych. Są oni zmotywowani raczej potrzebami finansowymi związanymi z realizacją celów instytucji (Fung, Law i Yau, 2010, s. 131). W tradycyjnym modelu racjonalnego zachowania inwestora (*homo oeconomicus*) wybór przedmiotu inwestycji jest dokonywany na podstawie posiadanej przez inwestora wiedzy oraz zasobów majątkowych, z uwzględnieniem kryterium zysku i ryzyka. Innymi słowy, motyw finansowy jest jedynym znaczącym kryterium wyboru portfela inwestycyjnego. W wypadku społecznie odpowiedzialnego inwestowania motyw finansowy nie

³⁶ *High net worth individuals* to zamożni inwestorzy posiadający aktywa inwestycyjne o wartości co najmniej 1 mln USD. Lokują oni swój kapitał głównie w tzw. inwestycje zielone oraz energię odnawialną.

Tabela 4.5. Motywy społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Motyw	Charakterystyka motywu	Literatura
Finansowy	Poszukiwanie korzyści finansowych. Inwestowanie w spółki społecznie odpowiedzialne, aby zyskały przewagę konkurencyjną, co doprowadzi do wzrostu ich wartości. Nieinwestowanie w spółki odpowiedzialne, jeżeli ma to przynieść straty. Dążenie do redukcji ryzyka inwestycji	Auer i Schuhmacher, 2016; Revelli, 2016; Borghesi i in., 2014; Beal i in., 2005; Glac, 2009; Jansson i Biel, 2014; Bauer i in., 2005; Kreander i in., 2005; Jansson i Biel, 2011
Etyczny	Etyka, moralność jako kryteria inwestowania	Lewis i Juravle, 2010; Scholtens i Sievänen, 2013; Beal i in., 2005; Cowton, 1994
	Profil etyczny inwestora: idealizm/relatywizm	Park, 2005
	Altruizm menedżerski: menedżerowie korporacji przekonani, że oni i spółka, którą zarządzają, są moralnie zobowiązani (imperatyw) do inwestowania na rzecz społecznej odpowiedzialności	Borghesi i in., 2014
	Inwestorzy kierujący się wartościami (<i>value-driven investors</i> – VDI): inwestorzy skoncentrowani przede wszystkim na pozafinansowych determinantach użyteczności, skłonni zaakceptować stratę finansową na rzecz korzyści społecznych/środowiskowych	Auer i Schuhmacher, 2016; Renneboog i in., 2008; Lewis i Mackenzie, 2000; Wins i Zwergel, 2016; Anand i Cowton, 1993; Michelson i in., 2004;
Preferencje inwestora	Preferencja prośrodowiskowa: troska o środowisko	Lewis, Webley, 1994; Vyvyan i in., 2007; Bengtsson, 2008; Richardson i Cragg, 2010;
	Preferencja prospołeczna: troska o społeczeństwo	Riedl i Smeets, 2014;
	Preferencja prośrodowiskowa i prospołeczna	McLachlan i Gardner, 2004; Derwall i in., 2011; Beal, Goyen, 1998; Jansson i Biel, 2014; Bauer, Smeets, 2015;
Dążenie do przeobrażenia systemu społeczno-gospodarczego	Dążenie do zmiany obecnych praktyk rynkowych, przeobrażenia relacji pomiędzy gospodarką, społeczeństwem a środowiskiem poprzez lokowanie środków w firmy dążące w takim kierunku. Użyteczność inwestycji zależy od rzeczywistych rezultatów działań spółek z portfela	Beal i in., 2005; Lewis, 2001; Pasewark i Riley, 2010; Starr, 2008; Michelson i in., 2004;
Kształtowanie wizerunku inwestora	Postrzeganie inwestowania społecznie odpowiedzialnego przystającego do stylu życia oraz tożsamości inwestora, chęć zmanifestowania stylu życia	Glac, 2009; Statman, 2004;
	Moda/reputacja: chęć angażowania się w aktywności dobrze widziane i praktykowane przez otoczenie inwestora	Beal i in., 2005; Riedl i Smeets, 2014;

Źródło: Doś i Foltyn-Zarychta, 2017, s. 117–118.

jest najważniejszy, a czasami wręcz nie jest istotnym kryterium wyboru przedmiotu inwestycji. Oznacza to, że niektórzy inwestorzy są skłonni zainwestować swoje środki finansowe nawet wówczas, gdy oczekują niższego zwrotu w porównaniu z tradycyjnymi inwestycjami o podobnym poziomie ryzyka (Riedl i Smeets, 2014, s. 12).

Potwierdzeniem powyższej tezy mogą być wyniki badań przeprowadzonych przez Pasewarka i Rileya (2010), którzy dowodzą, że mniej niż połowa inwestorów SRI jest zainteresowana wyłącznie maksymalizacją ich majątku.

Motywy, które przyświecają inwestorom decydującym się ulokować własne środki w inwestycje społecznie odpowiedzialne, prezentuje tabela 4.5.

Analiza zawartych w tabeli motywów społecznie odpowiedzialnego inwestowania pozwala zauważyć, że decyzje o inwestowaniu w SRI mogą być podjęte zarówno ze względów pozafinansowych, jak i finansowych, a także – obydwu łącznie. Motywacja do inwestowania w społecznie odpowiedzialne inwestycje jest zagadnieniem złożonym, obejmującym zarówno czynniki o charakterze finansowym, a więc przynoszące korzyści bezpośrednio inwestorowi (stopa zwrotu, ograniczenie ryzyka itd.), jak i czynniki natury pozafinansowej: społecznej, środowiskowej i etycznej.

K. Marcinek (2016, s. 80) wyróżnia cztery rodzaje motywów, określając je jako siły mobilizujące do podejmowania społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Są to motywy:

- psychologiczno-społeczne,
- o charakterze prawnym,
- ekonomiczno-strategiczne,
- finansowe.

Motywy psychologiczno-społeczne, do których zalicza się wyznawane wartości i przekonania, mogą być różnej natury, najczęściej religijnej, moralnej, politycznej i ekologicznej, ale także ekonomicznej. Inwestorzy, postępując zgodnie ze swoimi przekonaniem i wyznawanymi wartościami, lokują swój kapitał w celu pozytywnego oddziaływania na społeczeństwo. Tego rodzaju motywy przyświecają głównie Kościołom, inwestorom charytatywnym oraz tym, którzy decydują się na wybór (lub wyłączenie) poszczególnych przedsiębiorstw – jako przedmiotu inwestycji – ze względu na ich wpływ na środowisko. Do motywów psychologiczno-społecznych zalicza się również altruizm i filantropię. W ekonomii behawioralnej altruizm jest rozumiany jako ponoszenie nakładów przez jednostkę na rzecz innych jednostek lub grupy i traktowany jako istotna pobudka alokacji inwestycji. Inwestorom, którzy w swoich decyzjach kierują się interesem społecznym i są gotowi poświęcić swój zysk, przypisuje się altruistyczne motywy inwestycyjne. Rozwinięciem altruizmu inwestora jest działalność filantropijna, polegająca na bezinteresownej pomocy innym podmiotom, np. osobom, instytucjom czy społeczeństwu.

Współcześni „świadomi” filantropi coraz częściej wykazują tendencje do lokowania swoich środków w projekty uwzględniające czynniki ESG i służące

zrównoważonemu rozwojowi. Obecnie popularną formą filantropii jest tzw. filantropia korporacyjna, polegająca na dobrowolnym przysparzaniu korzyści materialnych oraz niematerialnych zarówno swoim pracownikom, jak i społeczności lokalnej. Brak precyzyjnego określenia filantropii korporacyjnej powoduje, że termin ten bywa błędnie utożsamiany z koncepcją społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa. Można jednak przyjąć, że w obszarze filantropii korporacyjnej mogą się znaleźć przedsięwzięcia mające charakter inwestowania społecznie odpowiedzialnego.

Motywy o charakterze prawnym – regulacje prawne (ustawodawstwo) w wypadku inwestorów instytucjonalnych są ważną przyczyną zaangażowania się w inwestycje społecznie odpowiedzialne. Przykładem mogą być kraje skandynawskie, w których na początku XXI w. ustawodawstwo silnie zmotywowało fundusze emerytalne w dążeniu do inwestowania społecznie odpowiedzialnego (Bengtsson, 2008, s. 969). W Norwegii przykładem motywowania inwestorów do lokowania swoich środków w społecznie odpowiedzialne inwestycje jest Government Pension Fund of Norway, który w inwestowaniu – zgodnie z regulacją prawną – stosuje najwyższe wymagania środowiskowe oraz negatywną selekcję.

Motywy ekonomiczno-strategiczne (związane z zarządzaniem podmiotem) to głównie dbałość o dobrą reputację oraz transparentność i zapewnienie informacji, w szczególności z zakresu CSR. Zarządzanie reputacją ma umożliwić m.in. wyróżnienie podmiotu wśród konkurencji, zdefiniowanie wartości i pozycji rynkowej, jak również aktywizację i integrację jego pracowników. Druga z wymienionych kwestii, związana z motywacją do społecznie odpowiedzialnego inwestowania, to transparentność i zapewnienie informacji. Wszechstronna informacja o działalności przedsiębiorstwa, a w szczególności o jego społecznej odpowiedzialności, jest fundamentalnym warunkiem zaufania inwestora do przedsiębiorstwa. Informacja o realizowanej działalności CSR jest warunkiem wstępnym dla podjęcia SRI. Inwestorzy inwestujący w fundusze inwestycyjne, kierujący się przede wszystkim stopą zwrotu oraz dywersyfikacją, inwestują znacznie więcej w fundusz wówczas, gdy są wyraźnie informowani o jego społecznie odpowiedzialnym charakterze (Barreda-Tarrazona, Matallín-Sáez i Balaguer-Franch, 2011, s. 307). Zatem wyraźnie należy podkreślić rolę i znaczenie sprawozdawczości przedsiębiorstw jako narzędzia komunikacji przedsiębiorstwa (inwestora) z otoczeniem.

Wymiernym efektem **motywów finansowych** jest stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału. Wyniki badań dotyczących efektywności społecznie odpowiedzialnych inwestycji wskazują, że długoterminowa integracja czynników ESG z procesem inwestycyjnym nie wpływa negatywnie na wynik finansowy, natomiast może mieć pozytywny wpływ na stopę zwrotu uwzględniającą ryzyko³⁷. Ponadto, analizując

³⁷ Więcej na temat wyników badań dotyczących efektywności społecznie odpowiedzialnych inwestycji zawarto w punkcie 4.7.

motywy finansowe, należy się odnieść także do ryzyka, traktując je jako uzupełnienie (punkt odniesienia) kryterium zasadniczego, tj. stopy zwrotu. Wyniki badań przeprowadzonych przez Ch. Klasena i S. Röder (2009, s. 21) wskazują, że prawie 74% badanych inwestorów uznało za najważniejszy motyw ich decyzji inwestycyjnej w SRI dywersyfikację ryzyka; jako kolejne podano motywy ekologiczny, finansowy oraz etyczny.

Przeprowadzone rozważania pozwalają stwierdzić, że wielość i różnorodność przesłanek społecznie odpowiedzialnego inwestowania powoduje trudności w określeniu ich ważności. W praktyce rzadko dochodzi do sytuacji, w której o poczynionej inwestycji decyduje jeden motyw. Najczęściej jest to splot motywów uzależnionych od konkretnego podmiotu podejmującego decyzję, sytuacji (warunków), w jakiej przyszło mu podjąć taką decyzję, oraz jednostki, w której ma być dokonana inwestycja. Można zatem postawić tezę, że każdy inwestor kieruje się inną przesłanką, a raczej kombinacją różnych przesłanek, przy czym część z nich ma charakter obiektywny, możliwy zatem do przyjęcia przez innych inwestorów, część zaś ma charakter subiektywny, nie do końca rozpoznany przez otoczenie.

Hierarchia i ranga motywów lokowania środków finansowych przez inwestorów ulega (i zapewne dalej będzie ulegała) zmianom z upływem czasu. Jednak należy zauważyć, że coraz częściej inwestorzy, podejmując decyzje inwestycyjne, uwzględniają aspekty związane ze środowiskiem, społeczeństwem i ładem korporacyjnym (ESG). Jako dowód powyższej tezy można przytoczyć wyniki badań przeprowadzonych w 2016 r. przez firmę Deloitte³⁸. Według raportu z tego badania inwestorzy chętniej inwestują w przedsiębiorstwa, które stosują praktyki z zakresu zrównoważonego rozwoju, w tym dotyczące takich zagadnień jak ochrona praw konsumenta, zrównoważony łańcuch dostaw, ograniczanie skali negatywnego oddziaływania na środowisko, odpowiedzialne zarządzanie zasobami ludzkimi czy choćby przejrzysty ład organizacyjny. Wśród badanych inwestorów przy podejmowaniu decyzji o inwestycji 46% uwzględnia zagadnienia z obszaru ESG, co stanowi wzrost o 33% w stosunku do wyniku poprzedniej edycji badania (Deloitte, 2016).

4.5. Rynek społecznie odpowiedzialnych inwestycji na świecie

W celu potwierdzenia i uzupełnienia wniosków uzyskanych w ramach dotychczasowych rozważań teoretycznych, uznano za konieczne prezentację danych empirycznych dotyczących wielkości i znaczenia społecznie odpowiedzialnych inwestycji.

³⁸ Badaniem objęto grupę składającą się z ponad 300 profesjonalnych uczestników rynku kapitałowego, tj. przedstawicieli domów maklerskich, funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, firm doradczych, banków powierniczych i innych.

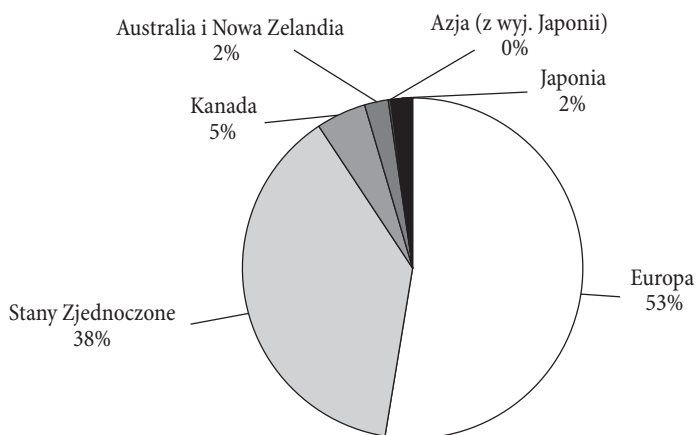
Według danych GSIA w 2016 r. wartość społecznie odpowiedzialnych inwestycji na całym świecie wynosiła 22,89 bln USD, co stanowi 26% wszystkich profesjonalnie zarządzanych aktywów na świecie. W porównaniu z 2014 r. jest to wzrost o 25,2% (GSIA, 2016, s. 7). Wielkość społecznie odpowiedzialnych inwestycji w przekroju regionów geograficznych prezentuje tabela 4.6.

Tabela 4.6. Społecznie odpowiedzialne inwestycje w latach 2014 i 2016 (w mld USD)

Region geograficzny	2014	2016	Struktura w 2016 r. (%)	Dynamika (%)
Europa	10 775	12 040	52,6	11,7
Stany Zjednoczone	6 572	8 723	38,1	32,7
Kanada	729	1 086	4,7	49,0
Australia i Nowa Zelandia	148	516	2,3	248,6
Azja (z wyj. Japonii)	45	52	0,2	15,6
Japonia	7	474	2,1	6671,4
Razem	18 276	22 890	100,0	25,2

Źródło: GSIA, 2016, s. 7.

Strukturę rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w 2016 r. prezentuje wykres 4.1.



Wykres 4.1. Rynek SRI na świecie

Źródło: na podstawie danych tabeli 4.6.

Największy udział w globalnym rynku SRI ma rynek europejski. Według raportu przygotowanego przez Eurosif na koniec 2015 r. wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych wzrasta z roku na rok i w roku badania wynosiła ponad 11 bln EUR, co oznacza wzrost o 11,7 % w porównaniu z rokiem 2013 (*European*

SRI Study, 2014, 2016). W 2017 r. suma wartości SRI według strategii inwestowania wyniosła 23,5 bln EUR (*European SRI Study*, 2018, s. 16 i 83). Ze względu na to, że w niektórych wypadkach mogą mieć zastosowanie różne strategie społecznie odpowiedzialnego inwestowania w odniesieniu do tej samej inwestycji, podaną wartość należy traktować jako wartość brutto³⁹.

Dane dotyczące wartości społecznie odpowiedzialnych inwestycji dokonanych na rynku europejskim w latach 2005–2017 zaprezentowano w tabeli 4.7 i na wykresie 4.2. Analizę wielkości i struktury społecznie odpowiedzialnych inwestycji według zastosowanych strategii SRI uzupełnia analiza dynamiki, której wyniki zaprezentowano w tabeli 4.8.

Największym zainteresowaniem wśród inwestorów cieszy się strategia „Wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji” zaliczana do selekcji negatywnej. W 2017 r. wartość inwestycji zarządzanych zgodnie ze strategią wykluczenia wynosiła ponad 10 bln EUR i stanowiła najliczniejszą grupę inwestycji społecznie odpowiedzialnych (44,33%). Należy również zauważyć jej coroczny wzrost – w porównaniu z 2015 r. o 2,6%, z 2013 r. o 51,95%, a z 2011 r. o 190,54%.

Stosunkowo „najmłodsza”, ale dobrze rokującą strategią jest strategia „Inwestycje społeczne”, którą zidentyfikowano po raz pierwszy w 2011 r., w ramach której dokonano inwestycji o wartości ponad 8 mld EUR. Wartość tych inwestycji w 2017 r. szacuje się na 108,5 mld EUR, co stanowi 0,46% społecznie odpowiedzialnych inwestycji dokonanych w Europie. W porównaniu z 2015 r. jest to przyrost o 10,42%.

„Inwestycje tematyczne związane ze zrównoważonym rozwojem” wynosiły 148 mld EUR w 2017 r. i stanowiły 0,63% wszystkich inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Porównując wartość inwestycji tematycznych z danymi z lat poprzednich, można zauważyć ich wzrost o 2,46% w 2015 r. i 152,4% w 2013 r.

„Inwestycje najlepsze w swojej klasie” wynosiły 586 mld EUR w 2017 r., co stanowiło 2,49 % europejskiego rynku SRI. W porównaniu z 2015 r. nastąpił wzrost o 18,72%, natomiast z 2013 r. – o 65,67%.

Zgodnie ze strategią „Selekcja na podstawie norm” w 2017 r. zainwestowano 3,1 bln EUR, co stanowiło 13,38% europejskiego rynku SRI. Porównując wyniki z danymi z lat poprzednich, można zauważyć, że jest to jedyna strategia, w której odnotowano spadek.

Wartość środków ulokowanych zgodnie ze strategią „Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową” wynosiła w 2017 r. ponad 4 bln EUR, tj. 18,04% wszystkich inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Europie. Porównując z danymi z lat poprzednich, można stwierdzić wzrost o 60,14% w porównaniu z 2015 r. i o 123,04% w porównaniu z danymi z 2013 r.

Jeśli chodzi o „Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG”, dane z 2017 r. wskazują wartość 4,8 bln EUR, co daje udział w europejskim rynku SRI w wysokości 20,67%. Jest to wzrost o 13,71% w porównaniu z 2015 r. i o 48,22% w porównaniu z danymi z 2013 r.

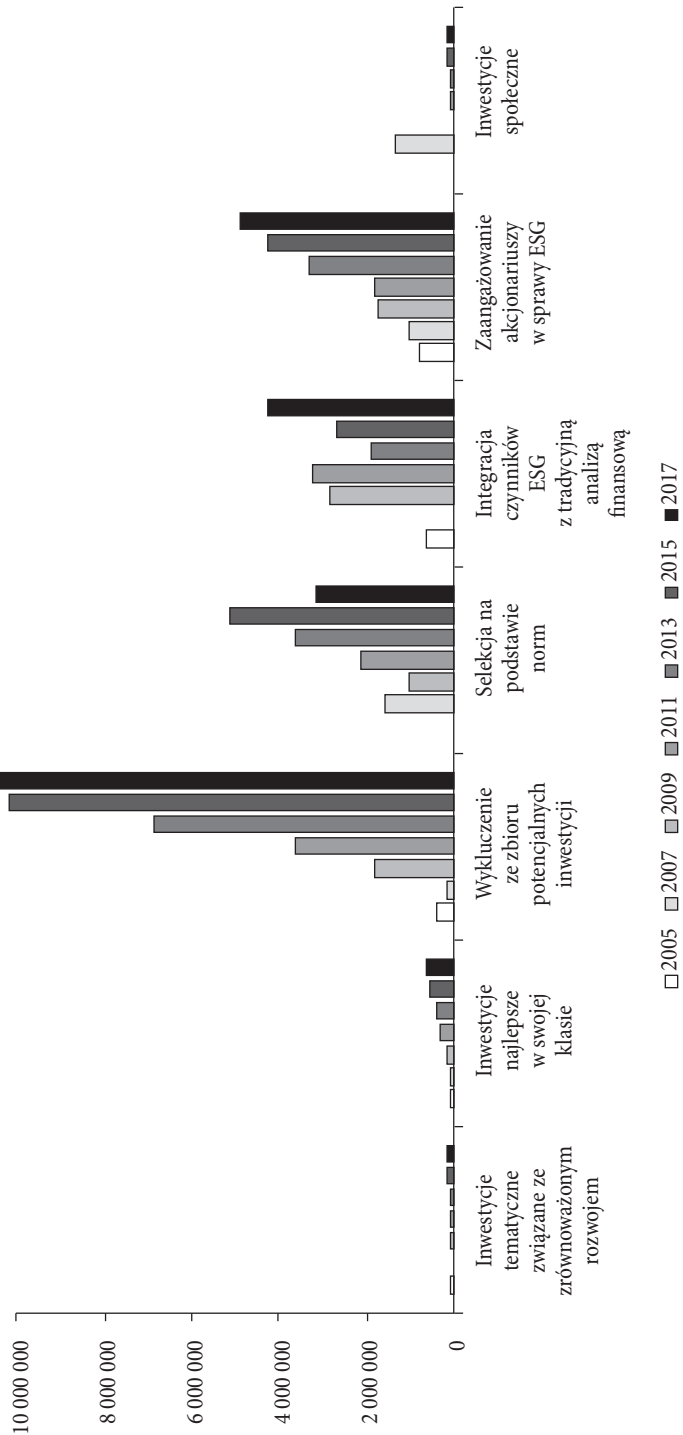
³⁹ W analizowanym raporcie brak danych dotyczących ogólnej wartości SRI w Europie w 2017 r.

Tabela 4.7. Społecznie odpowiedzialne inwestycje w Europie według strategii SRI w latach 2005–2017 (w mln EUR)

Strategie SRI	2005	%	2007	%	2009	%	2011	%	2013	%	2015	%	2017	%
Wartość ogólna SRI	1 033 105	×	2 665 400	×	4 986 000	×	6 763 347	×	9 884 966	×	11 045 479	×	b.d.	×
Inwestycje tematyczne związane ze zrównoważonym rozwojem	6 914	0,39	26 468	0,65	25 361	0,34	48 090	0,44	58 961	0,37	145 249	0,63	148 817	0,63
Inwestycje naj- lepsze w swojej klasie	57 816	3,27	130 315	3,20	132 956	1,80	283 206	2,57	353 555	2,19	493 375	2,16	585 733	2,49
Wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji	335 544	18,98	1 532 865	37,70	1 749 432	23,72	3 584 498	32,52	6 853 954	42,58	10 150 595	44,34	10 414 558	44,33
Selekcja na podstawie norm	–	–	–	–	988 756	13,41	2 132 394	19,34	3 633 794	22,58	5 087 774	22,23	3 142 463	13,38
Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową	639 149	36,14	1 024 925	25,21	2 810 506	38,11	3 204 107	29,06	1 900 040	11,80	2 646 346	11,56	4 237 812	18,04
Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG	728 837	41,22	1 351 303	33,24	1 668 473	22,62	1 762 687	15,99	3 275 930	20,35	4 270 045	18,65	4 855 429	20,67
Inwestycje społeczne	–	–	–	–	–	–	8 750	0,08	20 269	0,13	98 329	0,43	108 576	0,46
Razem*	1 768 260	100,00	4 065 876	100,00	7 375 484	100,00	11 023 732	100,00	16 096 503	100,00	22 891 713	100,00	23 493 388	100,00

* Zastosowanie różnych strategii społecznie odpowiedzialnego inwestowania w odniesieniu do tej samej inwestycji powoduje, że suma wartości SRI według kryterium strategii nie jest równa (jest wyższa) wartości ogólnej dokonanych inwestycji społecznie odpowiedzialnych

Źródło: na podstawie European SRI Study, 2006, 2008, 2010, 2012, 2014, 2016 i 2018.



Wykres 4.2. Społecznie odpowiedzialne inwestycje w Europie według strategii SRI w latach 2005–2015

Źródło: na podstawie danych tabeli 4.7.

Tabela 4.8. Dynamika społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Europie w latach 2005–2017 (w %)

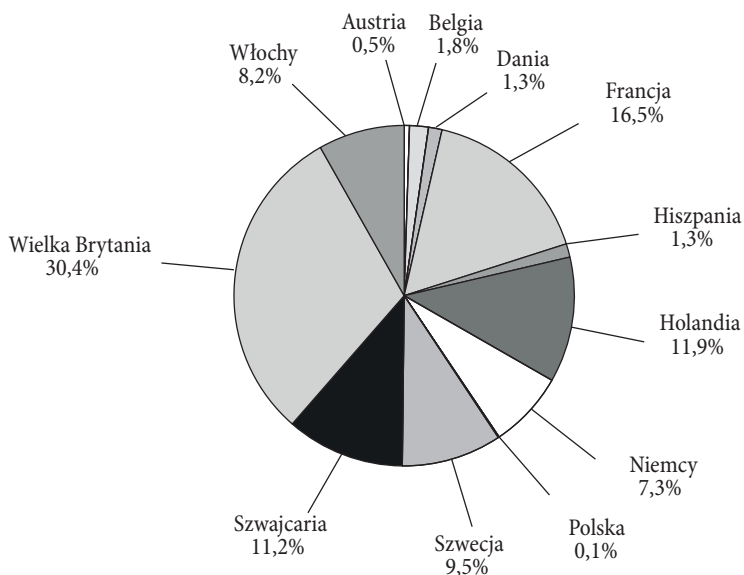
Strategia SRI	Wskaźniki dynamiki (poprzednie badanie = 100)					
	2007	2009	2011	2013	2015	2017
Inwestycje tematyczne związane ze zrównoważonym rozwojem	382,82	95,82	189,62	122,72	246,35	102,46
Inwestycje najlepsze w swojej klasie	225,40	102,03	213,01	124,90	139,55	118,72
Wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji	456,83	114,13	204,89	191,21	148,10	102,60
Selekcja na podstawie norm	–	–	215,66	170,41	140,01	61,76
Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową	160,36	274,22	114,00	59,30	139,28	160,14
Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG	185,41	123,47	105,65	185,85	130,35	113,71
Inwestycje społeczne	–	–	–	231,65	485,12	110,42

Źródło: na podstawie danych tabeli 4.7.

Tabela 4.9. Wartość SRI w krajach europejskich w 2015 i 2017 r.

Kraj	Wartość SRI (mln euro)		Dynamika (%)	Udział w rynku (%)
	2015 r.	2017 r.		
Austria	52 184	118 512	227,10	0,50
Belgia	315 900	421 420	133,40	1,79
Dania	118 376	301 640	254,82	1,29
Finlandia	67 978	b.d.	×	×
Francja	3 121 081	3 875 451	124,17	16,50
Hiszpania	95 334	300 014	314,69	1,28
Holandia	991 427	2 800 676	282,49	11,92
Niemcy	1 786 398	1 716 130	96,07	7,31
Polska	5 998	21 953	366,01	0,09
Szwecja	791 739	2 231 838	281,89	9,50
Szwajcaria	1 527 582	2 642 931	173,01	11,25
Wielka Brytania	1 555 328	7 138 315	458,96	30,38
Włochy	616 155	1 924 508	312,34	8,19
Razem	11 045 479	23 493 388	212,69	100,00

Źródło: na podstawie *European SRI Study*, 2016, s. 57; 2018, s. 83.



Wykres 4.3. Struktura SRI według krajów europejskich w 2017 r.

Źródło: na podstawie danych tabeli 4.9.

Badania przeprowadzane przez Eurosif obejmowały 12 krajów europejskich (w 2015 r. badanie przeprowadzono w 13 krajach). Z grona nowych państw członkowskich UE tylko Polska została objęta badaniem. Pozostałe kraje nie mają wystarczająco rozwiniętego rynku społecznie odpowiedzialnych inwestycji, aby wziąć udział w badaniu. Uwzględnienie Polski w rankingu Eurosif może świadczyć o dominującej roli Polski wśród nowych państw członkowskich. Wartość społecznie odpowiedzialnych inwestycji w poszczególnych badanych krajach europejskich w 2015 i 2017 r. prezentuje tabela 4.9.

Wyniki zaprezentowane w tabeli 4.9. i na wykresie 4.3. pozwalają zauważyć, że największa wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych jest dokonywana w Wielkiej Brytanii, Francji, Holandii, Szwajcarii i Szwecji. Najmniejszą wartością SRI charakteryzuje się Polska. Przyczyną może być stosunkowo krótko funkcjonujący w Polsce rynek kapitałowy oraz niewielkie doświadczenie w zakresie inwestowania społecznie odpowiedzialnego w porównaniu ze „starymi” państwami UE. Niezależnie od najmniejszej wartości SRI, można stwierdzić, że Polska jest liderem na rynku społecznie odpowiedzialnego inwestowania wśród nowych państw członkowskich UE.

Analiza danych dotyczących SRI na rynku europejskim pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

- 1) w badanym okresie nastąpił w Europie znaczący wzrost wartości inwestycji społecznie odpowiedzialnych dokonywanych zgodnie z strategiami wyróżnionymi przez Eurosif,

- 2) największy przyrost wartości (o 60,14% w porównaniu z poprzednim badaniem w 2015 r.) odnotowano w grupie inwestycji dokonywanych zgodnie ze strategią „Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową”, natomiast spadek wartości zaobserwowano w grupie strategii „Selekcja na podstawie norm”,
- 3) najpopularniejszą strategią inwestowania jest „Wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji” (44,34%), w dalszej kolejności strategia „Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG” (20,67%) oraz „Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową” (18,04%),
- 4) występuje duże zróżnicowanie SRI pod względem geograficznym; największy udział społecznie odpowiedzialnych inwestycji odnotowano w Wielkiej Brytanii (30,38%), natomiast najmniejszy – w Polsce (0,09%).

Obserwowany w ostatnich latach wzrost zainteresowania inwestorów angażowaniem wolnych środków w inwestycje społecznie odpowiedzialne był – w dużej mierze – konsekwencją globalnego kryzysu finansowego i miał wpływ na rynek finansowy zarówno w Europie, jak i na całym świecie.

Pomimo corocznego przyrostu wartości inwestycji SRI na rynku europejskim należy jednak odnotować w ostatnich latach spadek jego udziału w globalnej wartości (w 2009 r. – 85%, w 2011 r. – 75%) na rzecz rynku amerykańskiego (w 2009 r. – 6%, w 2011–27%) (*European SRI Study*, 2014, s. 33).

Wyniki raportu *US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2018* z badania przeprowadzonego przez US SIF Foundation wskazują na wzrost społecznie odpowiedzialnych inwestycji z 8,7 bln USD w 2016 r. do 12,0 bln USD w 2018 r., co stanowi wzrost o 37,57%. Wartość oraz dynamikę społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Stanach Zjednoczonych prezentuje tabela 4.10.

Tabela 4.10. Wartość oraz dynamika SRI w Stanach Zjednoczonych w latach 2005–2018

Rok	2005	2007	2010	2012	2014	2016	2017
Wartość SRI (w bln USD)	2,290	2,711	3,069	3,744	6,572	8,723	12,0
Dynamika (poprzednie badanie = 100)	×	118,38	113,21	121,99	175,53	132,73	137,57

Źródło: na podstawie US SIF, 2010, s. 10; 2012, s. 11; 2014, s. 12; 2016, s. 12; 2018, s. 1.

Jak pokazują dane zawarte w raportach dotyczących zrealizowanych społecznie odpowiedzialnych inwestycji, ich wartość zwiększa się zarówno w ujęciu globalnym, jak i w przekroju poszczególnych kontynentów i państw. Oznacza to, że społecznie odpowiedzialne inwestycje zyskują coraz większe zainteresowanie ze strony inwestorów, a korzyści z nich osiągnane dotyczą zdecydowanie szerszego kręgu interesariuszy. Przemysłane działania w zakresie społecznie odpowiedzialnego inwestowania przynoszą profity zarówno poszczególnym inwestorom, jak i społeczeństwu lokalnemu,

a także całej gospodarce. Przeprowadzona analiza danych zawartych w raportach potwierdza pozytywną weryfikację hipotezy pomocniczej H3, zgodnie z którą wartość i znaczenie społecznie odpowiedzialnych inwestycji wzrasta na całym świecie.

4.6. Społecznie odpowiedzialne inwestycje w Polsce

W Polsce rynek społecznie odpowiedzialnych inwestycji jest w początkowej fazie rozwoju. Można zatem postawić tezę, że polski rynek SRI jest niedojrzały i charakteryzuje się brakiem stabilności. Niemniej jednak dane dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji wskazują na jego wzrost, o czym świadczyć może również uwzględnienie naszego kraju w europejskim raporcie SRI (Remlein, 2017a, s. 125).

Według danych zawartych w raporcie Eurosif *European SRI Study 2018* rynek inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Polsce w 2017 r. szacuje się na 22 mld EUR.

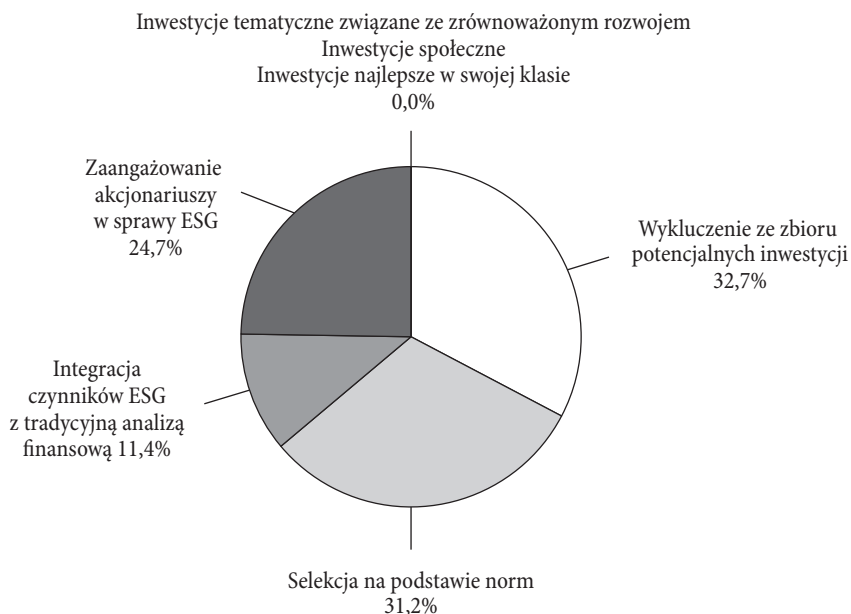
Wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Polsce i w Europie w przekroju strategii inwestowania prezentuje tabela 4.11.

Tabela 4.11. Inwestycje społecznie odpowiedzialne w Polsce w 2017 r.

Strategia SRI	Wartość (w mln euro)	Udział (w %)
Inwestycje tematyczne związane ze zrównoważonym rozwojem	0	0
Inwestycje najlepsze w swojej klasie	0	0
Wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji	7 181	32,71
Selekcja na podstawie norm	6 841	31,16
Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową	2 500	11,39
Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG	5 431	24,74
Inwestycje społeczne	0	0
Razem	21 953	100,00

Źródło: na podstawie European SRI Study 2018, s. 103.

Wyniki zaprezentowane w tabeli 4.11 pozwalają stwierdzić, że w Polsce istotne znaczenie mają cztery strategie SRI. Największym zainteresowaniem cieszyły się selekcja negatywna (wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji) – 32,71% – oraz selekcja na podstawie norm – 31,16%. Trzecią najważniejszą strategią okazała się strategia „Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG” – 24,74%. Ostatnią strategią uwzględnianą przez polskich inwestorów jest „Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową” – 11,39%. Pozostałe strategie w ogóle nie były stosowane na polskim rynku inwestycyjnym w 2017 r. Wartość polskich inwestycji społecznie odpowiedzialnych stanowi 0,09% europejskiego rynku SRI. Mimo tak znikomego udziału Polski, godne odnotowania jest to, że Polska jako jedyny kraj Europy Środkowo-Wschodniej został uwzględniony w badaniach Eurosif już w 2010 r.



Wykres 4.4. Struktura SRI w Polsce w 2017 r.

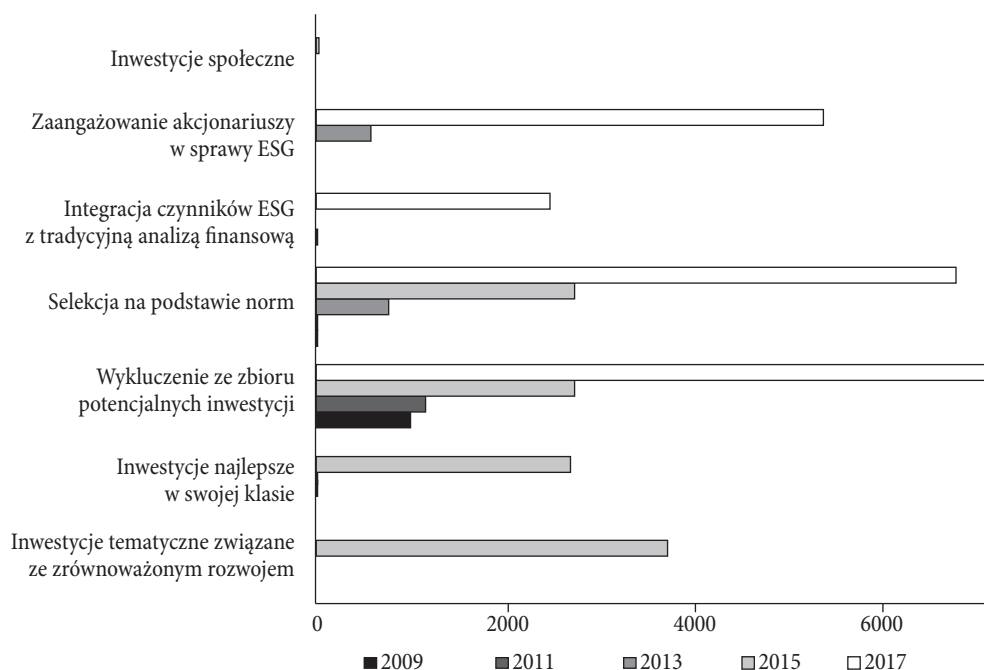
Źródło: na podstawie danych tabeli 4.11.

Ponadto dynamika dokonanych inwestycji społecznie odpowiedzialnych pokazuje, że inwestorzy coraz częściej oprócz kryterium efektywności zaangażowanego kapitału biorą pod uwagę aspekty społeczne i środowiskowe (tabela 4.12, wykres 4.5).

Tabela 4.12. Wartość społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Polsce w latach 2009–2017 według strategii SRI (w mln EUR)

Strategia SRI	2009	2011	2013	2015	2017
Inwestycje tematyczne związane ze zrównoważonym rozwojem	0	0	0	3 762	0
Inwestycje najlepsze w swojej klasie	0	12	3	2 717	0
Wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji	1003	1175	1060	2 769	7 181
Selekcja na podstawie norm	2	13	773	2 769	6 841
Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową	0	12	0	0	2 500
Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG	0	0	578	0	5 431
Inwestycje społeczne	0	0	0	34	0
Wartość ogólna SRI	1005	1212	2414	12 051	21 953

Źródło: na podstawie *European SRI Study*, 2014, 2016 i 2018.



Wykres 4.5. Wartość społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Polsce w latach 2009–2015 według strategii SRI (w mln euro)

Źródło: na podstawie danych tabeli 4.12.

Tabela 4.13. Dynamika społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Polsce w latach 2011–2017 (w %)

Strategia SRI	Wskaźniki dynamiki (poprzednie badanie = 100%)			
	2011	2013	2015	2017
Inwestycje tematyczne związane ze zrównoważonym rozwojem	0	0	×	×
Inwestycje najlepsze w swojej klasie	×	-75,00	90 566,67	×
Wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji	117,15	-9,79	261,23	259,34
Selekcja na podstawie norm	650,00	5 946,15	358,21	247,06
Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową	×	0	0	×
Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG	0	×	0	×
Inwestycje społeczne	0	0	×	×
Wartość ogólna SRI	120,60	199,18	499,21	182,17

Źródło: na podstawie danych tabeli 4.12.

Dane tabeli 4.13 pokazują, że wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Polsce w badanym okresie wykazuje tendencję rosnącą. Przy tym należy zauważyć, że wzrost ogólnej wartości SRI jest coraz większy w każdym badanym okresie. W 2011 r. ogólna wartość społecznie odpowiedzialnych inwestycji wzrosła w porównaniu z rokiem 2009 o 20,60%, w roku 2013 w porównaniu z 2011 r. o 99,18%, a w 2017 r. w stosunku do 2015 r. – o 82,17%. Największe zmiany w 2015 r. można zaobserwować w grupie „Inwestycje najlepsze w swojej klasie”, gdzie odnotowano wzrost o 2714 mln EUR (tj. 90 466,67%). Przyrost wartości nastąpił również w obszarze inwestycji dokonywanych na zasadzie selekcji; selekcja negatywna (tj. wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji) – 258,21%, selekcja na podstawie norm – 161,23%. Wart odnotowania jest również fakt, że w 2015 r. zainwestowano w „inwestycje tematyczne” oraz „inwestycje społeczne”, które w poprzednich latach nie wystąpiły. Natomiast jedyny spadek zarejestrowano w grupie strategii „Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawę ESG”.

Tak duży wzrost wartości inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Polsce w ostatnich latach upoważnia do stwierdzenia, że inwestycje te są jednym z najszybciej rozwijających się segmentów inwestycji, a inwestowanie społecznie odpowiedzialne odgrywa – podobnie jak na całym świecie – coraz większą rolę na rynkach finansowych. Wyniki tych badań upoważniają do stwierdzenia, że inwestorzy coraz częściej oprócz kryterium finansowego uwzględniają rozwój idei zrównoważonego rozwoju i wsparcia lokalnych społeczności. Co prawda Polska znajduje się w początkowej fazie rozwoju SRI, ale wzrost ich wartości świadczy o coraz większej wiedzy i świadomości inwestorów co do korzyści oraz praktycznych aspektów odpowiedzialnych i zrównoważonych inwestycji. Z drugiej zaś strony zwiększenie przez przedsiębiorstwa nakładów prospołecznych i proekologicznych powoduje, że są one postrzegane jako nowoczesne, odpowiedzialne i dbające o środowisko i społeczeństwo. Kreowanie pozytywnego wizerunku, budowanie reputacji i dobrego wrażenia w wielu wypadkach przesądza o zainteresowaniu potencjalnych inwestorów i powodzeniu na rynku. Zatem istotne, a zarazem pożądane jest, aby informacje o dokonanych przez przedsiębiorstwo inwestycjach społecznie odpowiedzialnych zostały zaprezentowane zainteresowanym interesariuszom w raportach biznesowych. Ponadto zasadne wydaje się również wprowadzenie regulacji prawnych w zakresie SRI. W Polsce brakuje ze strony państwa działań legislacyjnych, które w innych krajach europejskich miały duży wpływ na rozwój koncepcji SRI.

Z kolei pozytywnego odnotowania wymaga fakt wprowadzenia na warszawską Giełdę Papierów Wartościowych indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych RESPECT, który stał się symbolem pozytywnych przemian na polskim rynku kapitałowym. Celem projektu RESPECT Index jest wyłonienie spółek zarządzanych w sposób odpowiedzialny i zrównoważony, ale jednocześnie charakteryzujących się odpowiednią atrakcyjnością inwestycyjną przejawiającą się w jakości

raportowania, relacjach inwestorskich oraz łaodem informacyjnym (RESPECT Index, b.d.).

Proces kwalifikowania spółek do RESPECT Index obejmuje trzy etapy:

- 1) wskazanie spółek o najwyższej płynności (znajdujących się w portfelach indeksów WIG20, mWIG40, sWIG80),
- 2) ocenę praktyk spółek w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego oraz relacji z inwestorami,
- 3) ocenę poziomu dojrzałości spółek w zakresie stopnia społecznej odpowiedzialności.

Badania na dwóch pierwszych etapach są prowadzone bez udziału spółek, a ocena jest dokonywana przez GPW we współpracy ze Stowarzyszeniem Emitentów Giełdowych wyłącznie na podstawie ogólnodostępnych, publikowanych przez spółki raportów. Ocena dokonywana na trzecim etapie jest rezultatem przeprowadzonych przez firmę Deloitte badań ankietowych, którym poddane są spółki. Dotychczas odbyło się dziesięć edycji naboru spółek do indeksu RESPECT. Ostatnia, jubileuszowa edycja⁴⁰ wyłoniła 25 spółek, w tym czterech debiutantów. Od pierwszej edycji, która nastąpiła w 2009 r. zwiększyła się zarówno liczba spółek, jak i wartość RESPECT Index (o 50%). Można zatem stwierdzić, że wzrasta świadomość podejmujących decyzje w obszarze zrównoważonego rozwoju, czego wyrazem jest uwzględnianie w działalności gospodarczej spółek aspektów społecznych i środowiskowych (ekologicznych).

4.7. Przegląd wyników badań dotyczących społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Pojawienie się koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania wywołało dyskusję dotyczącą jej istoty, zakresu oraz opłacalności inwestycji będących efektem tego procesu. Ogólnie badania dotyczące SRI można podzielić na dwie zasadnicze grupy. Pierwsza obejmuje studia literaturowe na temat samej koncepcji SRI, a druga grupa badań dotyczy efektywności inwestycji uwzględniających czynniki ESG.

W pierwszej grupie dotychczas opublikowane prace badawcze skupiały się na analizie terminu „społecznie odpowiedzialne inwestowanie”, genezie koncepcji SRI oraz motywów i czynników jakościowych mających wpływ na decyzje inwestorów. Istocie i genezie koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania poświęcono pierwszą część niniejszego rozdziału, w którym zawarto przegląd wybranych wyników badań dotyczących tej kwestii. Definicję SRI można znaleźć zarówno w literaturze zagranicznej (m.in. Mansley, 2000; Munoz-Torres, Fernandez-Izquierdo i Balaguer-Franch, 2004; Sandberg i in., 2009; Sparkes, 2002), jak również

⁴⁰ Skład RESPECT Index został ogłoszony 14 grudnia 2016 roku i obowiązuje od 19 grudnia 2016 r.

w pracach polskich autorów (m.in. Czerwonka, 2013; Dziawgo, 2010; Jedynak, 2011b; Rogowski i Ulilaniuk, 2012a, 2012b;). W wielu z tych prac znajdują się również rozważania poświęcone genezie koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania.

W licznych badaniach autorzy próbują określić motywy inwestowania w sposób społecznie odpowiedzialny, dostrzegając ich wielorakość. Należy jednak zauważyć, że zdecydowany wysiłek badawczy koncentruje się na przesłankach finansowych (Jansson i Biel, 2011) sprowadzających się zarówno do chęci osiągnięcia maksymalnego zwrotu z zainwestowanego kapitału, jak i poniesienia minimalnego ryzyka. Wśród motywów niefinansowych autorzy wymieniają:

- etyczne, gdzie wskazują na profil etyczny, moralność i altruizm inwestora (Park, 2005; Lewis i Juravle, 2010);
- społeczne, rozumiane jako troska o społeczeństwo (Jansson i Biel, 2014; Riedl i Smeets, 2014);
- środowiskowe, w których istotną rolę odgrywają kwestie dotyczące ochrony środowiska (Bengtsson, 2008; Richardson i Cragg, 2010);
- religijne (Jaufeerally, 2012; Lu i Chan, 2012).

Ponadto jako motyw podejmowania działań w ramach społecznie odpowiedzialnego inwestowania podaje się chęć kształtowania lub/i poprawy wizerunku inwestora. A. Riedl i P. Smeets (2014) uważają, że jest to swego rodzaju moda na angażowanie się w aktywności, które są dobrze postrzegane przez otoczenie inwestora. Wśród polskich badaczy, którzy podjęli próbę zidentyfikowania motywów i czynników jakościowych decyzji inwestorów, należy wskazać M. Czerwonkę (2013), A. Doś i M. Foltyn-Zarychtę (2017), L. Dziawgę (2010) i B. Janik (2014). Są one nierozzerwalnie związane z obszarami, na których koncentrują się społecznie odpowiedzialni inwestorzy: środowiskiem, społeczeństwem, etyką, religią. T. Czerwińska (2009) oraz W. Rogowski i A. Uljaniuk (2011) dodatkowo wyróżniają obszar związany z warunkami pracy.

Z przeprowadzonej analizy literatury na temat społecznie odpowiedzialnego inwestowania wynika, że inwestorzy, podejmując decyzje o zainwestowaniu własnych środków finansowych zgodnie z koncepcją SRI, koncentrują się przede wszystkim na czterech obszarach: ekonomicznym (biznesowym), społecznym (socjologicznym), środowiskowym (ekologicznym) i etycznym (moralnym).

Wraz z rozwojem rynku społecznie odpowiedzialnych inwestycji pojawiła się również druga grupa badań, weryfikujących ich efektywność. Dotychczas podstawowymi parametrami decydującymi o efektywności inwestycji były oczekiwana stopa zwrotu oraz poziom ponoszonego ryzyka. Zwolennicy koncepcji SRI postulują włączenie do klasycznego procesu inwestycyjnego również kryteriów pozafinansowych i podejmują w tym celu badania, które mają dowieść wyższej efektywności SRI w porównaniu z tradycyjnymi formami inwestowania.

W literaturze przedmiotu identyfikuje się cztery metody empirycznej weryfikacji hipotezy odnoszącej się do wpływu aspektów społecznie odpowiedzialnego inwestowania na efektywność inwestycji. Są to (Jedynak, 2012, s. 167):

- porównanie i analiza efektywności indeksów typu SRI z efektywnością tradycyjnych indeksów;
- porównanie osiągnięć funduszy inwestycyjnych deklarujących stosowanie polityki SRI z wynikami innych funduszy;
- wykorzystanie metod symulacyjnych w celu stworzenia losowych, hipotetycznych portfeli akcji spółek uznawanych za społecznie odpowiedzialne, a następnie porównanie ich efektywności z portfelami składającymi się z akcji dowolnych spółek;
- wykorzystanie modeli charakteryzujących rynki kapitałowe (np. trójczynnikowy model Famy-Frencha, czterowskaźnikowy model Carharta, CAPM) do kompleksowej analizy stóp zwrotu generowanych przez portfele spółek odpowiedzialnych społecznie.

Zdania badaczy odnośnie do efektywności inwestycji społecznie odpowiedzialnych są podzielone. Grupa sceptyków wobec koncepcji SRI uważa, że ograniczenie portfela inwestycyjnego do inwestycji społecznie odpowiedzialnych musi prowadzić do obniżenia jego efektywności poprzez zmniejszenie osiągniętego zysku lub zwiększenie ponoszonego ryzyka. Stosowanie SRI może oddziaływać również na wzrost ryzyka specyficznego portfela – spełnianie założeń SRI oznacza z jednej strony niedoważanie niektórych sektorów gospodarki, z drugiej zaś przeważanie innych sektorów, a to z kolei wiąże się z ograniczeniem możliwości optymalnej jego dywersyfikacji (Jedynak, 2011a, s. 245–246). Podobny pogląd głoszą amerykańscy naukowcy C. Geczy, R. Stambaugh i D. Levin (2003), którzy w swoich badaniach dowiedli, że wdrożenie SRI oznacza stratę, rozumianą jako spadek wskaźnika Sharpe'a (*Sharpe ratio*), w wysokości kilku punktów bazowych miesięcznie (Geczy i in., 2003). Negatywny wpływ strategii SRI na efektywność portfela zauważyli także J. Chong, M. Her oraz G. M. Philips, którzy w 2006 r. w Stanach Zjednoczonych porównali fundusz SRI z funduszem „grzesznym”. Z kolei w Wielkiej Brytanii badania odnoszące się do efektywności SRI prowadzili: A. Gregory, J. Matako i R. Luther w 1997 r. oraz R. Haverman i P. Webster w 1999 r. W obu wypadkach wnioski sprowadzały się do stwierdzenia, że fundusze SRI osiągają niższe stopy zwrotu. Ponadto pierwsza grupa badaczy zauważyła, że otrzymane różnice są statystycznie nieistotne, druga zaś – że ryzyko inwestowania w SRI jest niższe.

Zwolennicy koncepcji SRI argumentują słuszność jej stosowania, przytaczając wyniki indeksów spółek odpowiedzialnych społecznie i funduszy deklarujących stosowanie SRI w długim okresie. M. Statman, który dwukrotnie przeprowadził badania w Stanach Zjednoczonych (pierwsze badanie – lata 90. XX w., drugie badanie – przełom XX i XXI w.), potwierdził tezę o wyższości stopy zwrotu SRI w porównaniu z tradycyjnymi formami inwestowania, jednocześnie podkreślając niższe

ryzyko. Pozytywne wyniki badań odnoszących się do efektywności inwestycji społecznie odpowiedzialnych uzyskali również:

- A. Platinga i B. Scholtens, którzy w latach 1994–1999 przeanalizowali stopy zwrotu 784 funduszy inwestycyjnych we Francji, Belgii i Niemczech,
- B. Scholtens – w latach 2001–2003 w Holandii porównał 12 funduszy SRI ze standardowymi indeksami oraz indeksami typu SRI,
- M. Schroeder – analizował na przełomie XX i XXI w. fundusze amerykańskie, niemieckie i szwajcarskie.

W Polsce badania dotyczące efektywności SRI zostały przeprowadzone przez T. Jedynaka (2012) w odniesieniu do atrakcyjności inwestycji w spółki należące do RESPECT Index. Badaniem objęto okres od listopada 2009 r. do marca 2012 r. Wyniki badań sugerują, że inwestowanie w portfel spółek (w okresie objętym analizą) dawało lepsze średnio tygodniowo oraz miesięcznie wyniki niż inwestycja w akcje z portfela WIG (dla RESPECT Index: 1,08%, dla WIG: 0,23%). Poza tym autor stwierdził, że oceniając efektywność strategii inwestycji społecznie odpowiedzialnych za pomocą wskaźnika Sharpe'a, zauważono, że jest ona wyższa od efektywności strategii lokowania środków w indeks WIG (Jedynak, 2012, s. 170). Powyższe wyniki potwierdzają również badania przeprowadzone przez E. Kubińską (2014) w zakresie efektywności inwestycji odpowiedzialnych społecznie na GPW w Warszawie, w okresie od stycznia 2011 r. do grudnia 2013 r. Analiza wyników pozwala na stwierdzenie, że inwestycje w portfel składający się ze spółek wchodzących w skład RESPECT Index przyniosły w badanym okresie pozytywne rezultaty.

Na koniec warto wspomnieć o wynikach badań przeprowadzonych w latach 2011, 2012 i 2016 przez firmę doradczą Deloitte we współpracy z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie. Tematami badań były:

- w 2011 r. – decyzje inwestycyjne a społeczna odpowiedzialność firm (Deloitte, 2011),
- w 2012 r. – decyzje inwestycyjne a odpowiedzialny biznes (Deloitte, 2012),
- w 2016 r. – wpływ czynników ESG na decyzje inwestycyjne (Deloitte, 2016).

Celem badań było określenie wpływu i skali uwzględnienia czynników ESG w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Badania zostały przeprowadzone wśród ponad 300 profesjonalnych uczestników rynku kapitałowego (tj. przedstawicieli domów maklerskich, funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, firm doradczych, banków powierniczych i innych).

Większość respondentów (62% w 2016 r.) dostrzegало dodatnią korelację pomiędzy działaniami z zakresu społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw a osiąganymi wynikami finansowymi; 46% badanych uwzględniało zagadnienia z obszaru ESG przy podejmowaniu decyzji o inwestycji, twierdząc, że „spółka, której strategia zbudowana jest z uwzględnieniem dobrych praktyk z obszaru ESG, jest traktowana przez inwestorów jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej” (Deloitte, 2016, s. 8).

Analiza przedstawionych wyników badań pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

1. Koncepcja SRI jest mniej poznana i poddana analizie aniżeli szeroko omawiana w literaturze koncepcja CSR. Należy jednak zwrócić uwagę, że liczba publikacji poświęconych tematyce SRI wykazuje tendencję wzrostową, biorąc pod uwagę zarówno literaturę zagraniczną, jak i krajową.
2. Prowadzone badania naukowe w większości są poświęcone ocenie efektywności SRI. Wyniki badań pokazują pozytywne związki pomiędzy działaniami z zakresu społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw a osiąganymi wynikami finansowymi. Można zatem skonstatować, że stopy zwrotu z inwestycji społecznie odpowiedzialnych są – wielu wypadkach – wyższe aniżeli w wypadku tradycyjnych inwestycji.
3. Inwestorzy dostrzegają korelację pomiędzy odpowiedzialnym podejściem do prowadzenia biznesu a wynikami finansowymi przedsiębiorstwa. Zauważają również wpływ działań z zakresu społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw na ograniczenie ryzyka biznesowego. Można zatem przypuszczać, że koncepcja SRI będzie z czasem zdobywać nowych zwolenników i grono inwestorów decydujących się ulokować swój kapitał w społecznie odpowiedzialne inwestycje będzie rosło.

Przytoczone wyniki badań z zakresu wpływu stosowania koncepcji SRI na wyniki finansowe, rentowność portfeli inwestycyjnych oraz ryzyko wskazują – w wielu wypadkach – na pozytywny wpływ tej koncepcji na wskazane parametry. Zatem można sformułować tezę o konieczności prezentowania inwestorom oraz pozostałym interesariuszom informacji na temat podejmowanych przez firmy inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Zdaniem M. Rybak (2004, s. 24) „dalszy rozwój koncepcji SRI może napotkać bariery związane z rosnącym zakresem sprawozdawczości w tej sferze”. Obecnie obowiązujący model sprawozdania finansowego dostarcza informacji na temat inwestycji przynoszących określone korzyści ekonomiczne (zgodnie z ustawą o rachunkowości – o czym była mowa w punkcie 3.2), uwzględniając kryterium czasowe i przedmiotowe. Natomiast brakuje informacji odnoszących się do inwestycji, które oprócz kryterium finansowego uwzględniają czynniki pozafinansowe (środowiskowe, społeczne, etyczne), czyli są dokonywane zgodnie z koncepcją SRI. Jak wskazują przytoczone wyniki badań, przedsiębiorstwa, które lokują swoje środki w inwestycje społecznie odpowiedzialne, stają się przedmiotem zainteresowania inwestorów, zatem zasadne wydaje się ujęcie tych inwestycji w sprawozdaniu finansowym.

Ujawnianie informacji na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji – wyniki badań empirycznych

5.1. Metodyka badań empirycznych

Komunikacja przedsiębiorstwa z inwestorami i innymi grupami interesariuszy wymaga uwzględnienia w zakresie przekazywanych informacji również tych, które dotyczą realizacji zasady społecznej odpowiedzialności i zrównoważonego rozwoju, w tym informacji na temat dokonanych inwestycji społecznie odpowiedzialnych.

Dotychczasowe rozważania dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji i ich prezentacji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnego opierały się na analizie literatury i poglądach w niej zawartych, w szczególności środowiska naukowego. Na podstawie przeprowadzonych rozważań teoretycznych sformułowano hipotezę główną pracy, zgodnie z którą prezentowanie społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa przyczyni się do wzrostu użyteczności informacji sprawozdawczych dla inwestorów oraz zwiększy atrakcyjność przedsiębiorstwa.

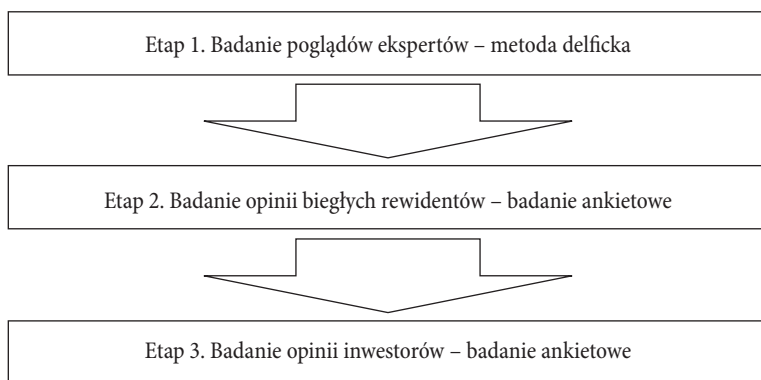
W celu zweryfikowania hipotezy głównej przyjęto sześć hipotez pomocniczych, Trzy z nich zostały zweryfikowane badaniami, których wyniki zaprezentowano w poprzednich rozdziałach. W tej części pracy weryfikacji będą podlegały trzy kolejne hipotezy pomocnicze, a mianowicie:

- H4: Sprawozdanie finansowe odznacza się mankamentami w zakresie prezentacji informacji o inwestycjach i efektach działalności inwestycyjnej.
- H5: Sprawozdanie przedsiębiorstwa jest istotnym źródłem informacji w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.
- H6: Istnieje potrzeba prezentacji społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa.

Projektując badanie empiryczne, postawiono trzy cele badawcze:

- 1) zbadanie poglądów ekspertów z dziedziny rachunkowości na temat istoty inwestycji (w tym inwestycji społecznie odpowiedzialnych) i działalności inwestycyjnej oraz ich prezentacji w sprawozdaniu finansowym,
- 2) zbadanie opinii biegłych rewidentów na temat możliwości prezentowania informacji o społecznie odpowiedzialnych inwestycjach w sprawozdaniu przedsiębiorstwa,
- 3) zbadanie opinii inwestorów na temat wykorzystywania informacji zawartych w sprawozdaniu przedsiębiorstwa w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych oraz ich potrzeb informacyjnych dotyczących społecznie odpowiedzialnych inwestycji.

Realizacja wymienionych celów przesądziła o sposobie i kolejności przeprowadzonych badań empirycznych, które zostały podzielone na trzy części (etapy) przedstawione na rysunku 5.1.



Rysunek 5.1. Etapy badania empirycznego

Etap 1 – badanie poglądów ekspertów. Badanie polegało na uzyskaniu opinii ekspertów z dziedziny rachunkowości na temat istoty inwestycji (w tym: inwestycji społecznie odpowiedzialnych) i działalności inwestycyjnej oraz ich prezentacji w sprawozdaniu finansowym. Zostało przeprowadzone w dwóch turach, a metodą zastosowaną na tym etapie badania była metoda delficka (załącznik 3).

Etap 2 – badanie opinii biegłych rewidentów na temat możliwości prezentowania informacji o SRI w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Badanie zostało przeprowadzone z wykorzystaniem kwestionariusza ankiety (załącznik 4).

Etap 3 – badanie opinii inwestorów w zakresie ich potrzeb informacyjnych dotyczących SRI i ich ujęcia w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Badanie zostało przeprowadzone z wykorzystaniem techniki badawczej w postaci anonimowego badania ankietowego on-line (załącznik 5).

Każdy etap badania wraz z wynikami został omówiony w kolejnych punktach.

5.2. Badanie poglądów ekspertów z dziedziny rachunkowości

Dotychczasowe rozważania dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji opierały się na analizie literatury i poglądach w niej zawartych. Jednak ze względu na to, że jest to dość nowa koncepcja, warto prowadzone rozważania uzupełnić o aktualne poglądy ekspertów z dziedziny rachunkowości.

Celem niniejszego badania jest zbadanie poglądów ekspertów z dziedziny rachunkowości na temat istoty inwestycji (w tym: inwestycji społecznie odpowiedzialnych) i działalności inwestycyjnej oraz ich prezentacji w sprawozdaniu finansowym.

Realizacja niniejszego celu pozwoli wskazać mocne i słabe strony sprawozdania finansowego w zakresie prezentacji inwestycji oraz kategorii wyników i przepływów pieniężnych związanych z działalnością inwestycyjną.

Badanie zostało przeprowadzone przy zastosowaniu metody delfickiej, która jest jedną z metod heurystycznych służących do twórczego rozwiązywania problemów. Metoda delficka jest metodą ankietową opartą na pytaniach zamkniętych, które wymagają odpowiedzi ujętych w liczbach. Ankietę przeprowadza się kilkakrotnie wśród ekspertów z danej dziedziny, dążąc do utworzenia grupy większości. Zatem odrzuca się opinie skrajne, aby w ostatecznym wyniku uzyskać zgodność wypadającą na środek rozkładu (Antoszkiewicz, 1990, s. 212–213).

W celu przeprowadzenia badania dokonano doboru próby badawczej, tj. ekspertów. Ze względu na to, że rachunkowość jest nauką stosowaną i zachodzi ścisły związek teorii z praktyką rachunkowości, uznano, że należy uwzględnić opinie zarówno teoretyków, jak i praktyków rachunkowości. Pierwszą grupę ekspertów stanowili pracownicy naukowcy katedr i instytutów rachunkowości, drugą – biegli rewidenci. Do pozyskania danych pierwotnych w ramach metody delfickiej wybrano 12 ekspertów, pracowników naukowych katedr rachunkowości z wiodących polskich uczelni ekonomicznych. Liczbę ekspertów z podziałem na grupy przedstawia tabela 5.1.

Tabela 5.1. Liczba ekspertów w metodzie delfickiej

Katedra/Instytut	Uczelnia	Liczba ekspertów
Katedra Rachunkowości	Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach	5
Katedra Rachunkowości	Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie	3
Katedra Rachunkowości	Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu	4

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

W celu przeprowadzenia badania opracowano kwestionariusz ankiety (załącznik 3), w którym zawarto następujące pytania:

Czy Pani/Pana zdaniem:

- 1) sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?
- 2) sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?
- 3) sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?
- 4) inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?
- 5) inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynosić również korzyści o charakterze niefinansowym?
- 6) informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?
- 7) informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?
- 8) w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?
- 9) informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody/koszty inwestycyjne?
- 10) w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia/na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?
- 11) prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?
- 12) w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?

Badanie zostało przeprowadzone w czerwcu i wrześniu 2018 r. Odpowiedzi na pytania udzielano, stosując skalę Likerta, która składa się z kafeterii liczącej pięć odpowiedzi ułożonych w kolejności począwszy od stopnia całkowitej akceptacji do całkowitego odrzucenia. W badaniu zastosowano warianty skali:

- zdecydowanie się zgadzam – 5 punktów,
- raczej się zgadzam – 4 punkty,
- nie mam zdania – 3 punkty,
- raczej się nie zgadzam – 2 punkty,
- zdecydowanie się nie zgadzam – 1 punkt.

Zastosowana metoda delficka wymagała przeprowadzenie badania w dwóch turach, w ramach których możliwe będzie uzyskanie w miarę jednolitego stanowiska w sprawie istoty inwestycji (w tym inwestycji społecznie odpowiedzialnych) oraz ich prezentacji i ujęcia w sprawozdaniu finansowym. Wyniki otrzymane w pierwszej turze prezentuje tabela 5.2.

Tabela 5.2. Wyniki badań metodą delficką – I tura

Nr pytania	EKSPERCI												Średnia punktów
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	4,92
2	4	4	4	5	4	4	5	5	5	2	4	4	4,17
3	2	3	4	5	4	4	5	5	4	1	4	2	3,58
4	4	3	1	4	5	1	5	1	2	2	2	1	2,58
5	2	5	5	4	1	5	2	4	5	4	5	5	3,92
6	4	4	5	4	5	5	5	5	4	5	5	5	4,67
7	2	5	5	4	1	4	1	2	2	2	4	2	2,83
8	2	5	4	4	4	5	5	4	4	5	5	5	4,33
9	4	5	4	4	5	5	5	4	4	5	4	5	4,50
10	5	5	5	4	1	5	5	4	5	5	5	1	4,17
11	3	5	2	4	1	5	1	3	4	4	3	4	3,25
12	4	5	4	5	5	5	1	4	5	4	4	4	4,17

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Ze względu na to, że w odpowiedziach poszczególnych ekspertów występowały skrajne oceny, przeprowadzono drugą turę badania, w trakcie której, za pośrednictwem poczty elektronicznej, zaprezentowano respondentom średnią ocen wszystkich ekspertów dla poszczególnych pytań. W wypadku dużej rozbieżności w stosunku do średniej poproszono eksperta o przedstawienie swojego stanowiska i ewentualną weryfikację przyznanej oceny. Rezultat metody delfickiej w drugiej turze przedstawiono w tabeli 5.3.

Tabela 5.3. Wyniki badań metodą delficką – II tura

Numer pytania	EKSPERCI												Średnia punktów
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1	5	×	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5,00
2	4	×	4	5	4	4	5	5	4	2	4	4	4,09
3	2	×	4	5	4	4	5	4	4	1	4	2	3,55
4	4	×	1	3	2	2	5	1	2	2	2	1	2,64
5	2	×	5	4	4	5	3	4	5	4	4	5	4,09
6	4	×	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4,82
7	2	×	5	3	2	4	3	2	2	2	3	2	2,73
8	2	×	4	4	4	5	5	4	4	5	5	5	4,27
9	4	×	4	4	5	5	5	5	4	5	4	5	4,55
10	5	×	5	4	2	5	5	4	5	5	4	2	4,18
11	3	×	2	4	4	4	3	3	4	4	3	4	3,45
12	4	×	4	5	5	5	2	4	5	4	4	4	4,18

× – ekspert nie brał udziału w II turze z przyczyn niezależnych od badacza.

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Na podstawie przeprowadzonego badania można stwierdzić, że uzyskane wyniki pokrywają się z wynikami badania literaturowego. Sprawozdanie finansowe jako źródło informacji zostało ocenione wysoko, bowiem wszyscy naukowcy biorący udział w badaniu zdecydowanie zgodzili się ze stwierdzeniem, że „sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki” (pytanie 1). Niższą ocenę uzyskało stwierdzenie „sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów” (pytanie 2). Udzielając odpowiedzi na to pytanie, eksperci podnieśli kwestię długo- i krótkoterminowych decyzji inwestycyjnych, stwierdzając niską przydatność sprawozdania finansowego dla celów krótkoterminowych decyzji, ze względu na prezentację historycznych informacji i to ze sporym opóźnieniem. Podobne uzasadnienie pojawiało się przy udzielaniu odpowiedzi na pytanie o wykorzystanie sprawozdania finansowego przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów (pytanie 3). Prezentowane w sprawozdaniu finansowym inwestycje to nie tylko – zdaniem ekspertów – składniki majątkowe przynoszące jednostce korzyści ekonomiczne (pytanie 4), ale także takie, które mogą przynosić korzyści o charakterze niefinansowym (pytanie 5). Analizując odpowiedzi dotyczące przekroju inwestycji prezentowanych w bilansie, eksperci uznali obecnie obowiązującą klasyfikację inwestycji za właściwą (pytanie 6), natomiast raczej sceptycznie wypowiedzieli się na temat prezentacji inwestycji w przekroju osiągniętych korzyści (pytanie 7). W odpowiedzi na pytanie dotyczące uwzględniania efektów działalności inwestycyjnej w pozostałych elementach sprawozdania finansowego, eksperci uznali za zasadne wyodrębnienie w rachunku zysków i strat części poświęconej działalności inwestycyjnej (pytanie 8) oraz wprowadzenie kategorii wynikowych z działalności inwestycyjnej w postaci przychodów i kosztów inwestycyjnych (pytanie 9). Oceniając zawartość rachunku przepływów pieniężnych w części odnoszącej się do działalności inwestycyjnej, uznano, że obecne rozwiązanie i uwzględnianie w tej części wpływów i wydatków z aktywów nieinwestycyjnych jest słuszne (pytanie 10). Analizując odpowiedzi dotyczące nakładów na ochronę środowiska i ich zaliczenie do społecznie odpowiedzialnych inwestycji (pytanie 11), można zauważyć, że uzyskany wynik jest trudny do zinterpretowania. Wyniki szczegółowe uzyskane na podstawie indywidualnych ankiet pozwalają stwierdzić, że połowa badanych (6 osób) opowiada się za traktowaniem nakładów na ochronę środowiska jako inwestycji społecznie odpowiedzialnych (w I turze dwie osoby „zdecydowanie tak” opowiedziały się za tym rozwiązaniem). W wypadku „nakładów na cele społeczne” (pytanie 12) otrzymane odpowiedzi były zdecydowanie pozytywne i oznaczały, że respondenci opowiadają się za prezentowaniem tych nakładów w sprawozdaniu finansowym, a dokładnie w dodatkowych informacjach i objaśnieniach.

Analiza uzyskanych odpowiedzi na pytania pozwala pozytywnie zweryfikować dwie hipotezy pomocnicze, a mianowicie:

H4: Sprawozdanie finansowe odznacza się mankamentami w zakresie prezentacji informacji o inwestycjach i efektach działalności inwestycyjnej.

H6: Istnieje potrzeba prezentacji społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa.

Podsumowując badania przeprowadzone wśród ekspertów z dziedziny rachunkowości, można stwierdzić, że zarówno istota, jak i zakres przedmiotowy inwestycji oraz zasady ich prezentacji w sprawozdaniu finansowym skłaniają do pewnych uwag. W opinii autorki, zaprezentowane wyniki badań powinny stanowić asumpt do dalszych badań dotyczących inwestycji, w szczególności społecznie odpowiedzialnych inwestycji, i ich ujęcia w sprawozdaniu finansowym.

5.3. Prezentacja SRI w sprawozdaniu przedsiębiorstwa w opinii biegłych rewidentów

Za istotne źródło badań analitycznych uznano informacje będące wynikiem badań bezpośrednich (badań sondażowych, tj. wywiadu i ankiety). Zgodnie z założeniami badania, ankieta została przeprowadzona wśród biegłych rewidentów biorących udział w szkoleniach obligatoryjnych organizowanych w 2018 r. przez Polską Izbę Biegłych Rewidentów, Oddział Regionalny w Poznaniu, oraz przez Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Oddział Wielkopolski w Poznaniu. Kwestionariusz ankiety został zaprezentowany w załączniku 4.

Celem badania było poznanie opinii biegłych rewidentów na temat możliwości prezentowania informacji o społecznie odpowiedzialnych inwestycjach w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Badanie miało również na celu weryfikację dwóch hipotez pomocniczych:

H4: Sprawozdanie finansowe odznacza się mankamentami w zakresie prezentacji informacji o inwestycjach i efektach działalności inwestycyjnej.

H6: Istnieje potrzeba prezentacji społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa.

W tabeli 5.4. zestawiono liczbę przekazanych i zwróconych kwestionariuszy ankiety, bez uwzględnienia kwestionariuszy odrzuconych na podstawie weryfikacji formalnej i merytorycznej.

Z przekazanych 213 kwestionariuszy zwrotnie otrzymano 208, co stanowi 97,65% ogółu rozdanych kwestionariuszy. Wysoki wskaźnik zwrotu osiągnięto dzięki bezpośredniemu kontaktowi autora z badanymi biegłymi rewidentami. W toku badania ankietowego na bieżąco dokonywano weryfikacji formalnej polegającej na sprawdzaniu liczby zwracanych kwestionariuszy oraz kompletności udzielonych odpowiedzi. W efekcie odrzucono pięć ankiet, w których respondenci nie udzielili odpowiedzi na wszystkie pytania lub nie wypełnili metryczki. Natomiast w toku

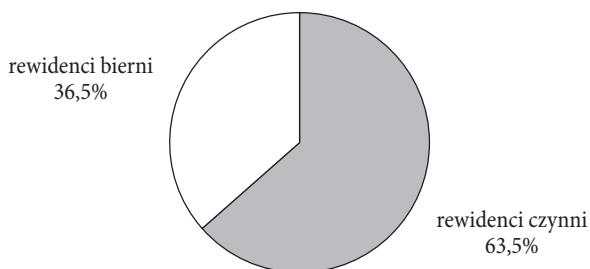
weryfikacji merytorycznej odrzucono trzy ankiety, w których respondenci udzielili odpowiedzi sprzecznych lub wskazujących na brak zrozumienia poszczególnych pytań zawartych w kwestionariuszu ankiety. Ostatecznie do badania przyjęto 200 ankiet, które stały się podstawą statystycznej analizy wyników, co stanowi 93,9% ogółu rozdanych kwestionariuszy. Biorąc pod uwagę, że na dzień zakończenia badania, tj. 11 września 2018 r., w rejestrze biegłych rewidentów zarejestrowane były w województwie wielkopolskim 762 osoby, odsetek biegłych rewidentów, którzy wzięli udział w badaniu, wynosił 27,29%.

Tabela 5.4. Liczba przekazanych i zwróconych kwestionariuszy ankiety

Wyszczególnienie	Kwestionariusze		
	przekazane	zwrócone	przyjęte do badania
Szkolenie obligatoryjne organizowane przez Polską Izbę Biegłych Rewidentów, Oddział Regionalny w Poznaniu	126	125	121
Szkolenie obligatoryjne organizowane przez Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Oddział Wielkopolski w Poznaniu	87	83	79
Razem	213	208	200

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

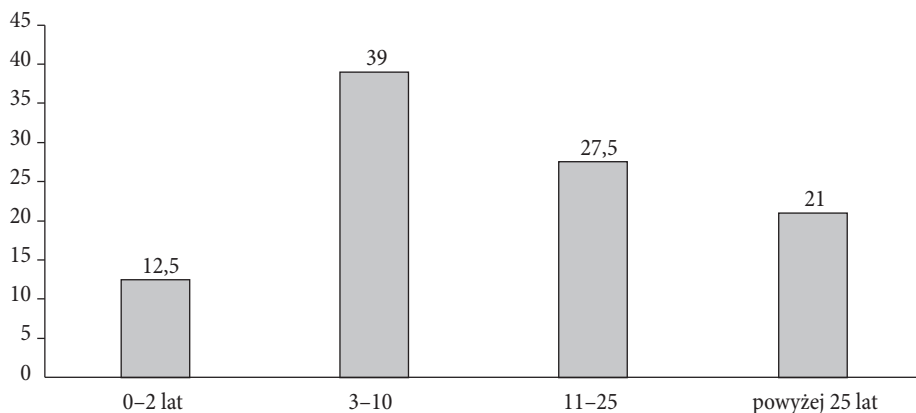
Zbiorowość biegłych rewidentów, którzy wzięli udział w badaniu ankietowym, była zróżnicowana. Spośród ankietowanych 63,5% stanowili czynni biegli rewidentenci (wykres. 5.1).



Wykres 5.1. Struktura biegłych rewidentów ze względu na aktywność zawodową

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Kolejne pytanie odnosiło się do doświadczenia biegłego rewidenta w zakresie badania sprawozdania finansowego. Najliczniejszą grupę (39%) stanowili biegli rewidentenci posiadający doświadczenie od 3 do 10 lat. Drugą w kolejności grupą są biegli rewidentenci, których doświadczenie zawodowe wynosi od 11 do 25 lat. Stanowią oni 27,5% badanej populacji. W dalszej kolejności jest grupa biegłych rewidentów z doświadczeniem powyżej 25 lat – jest to 21% badanych biegłych rewidentów. Stosunkowo

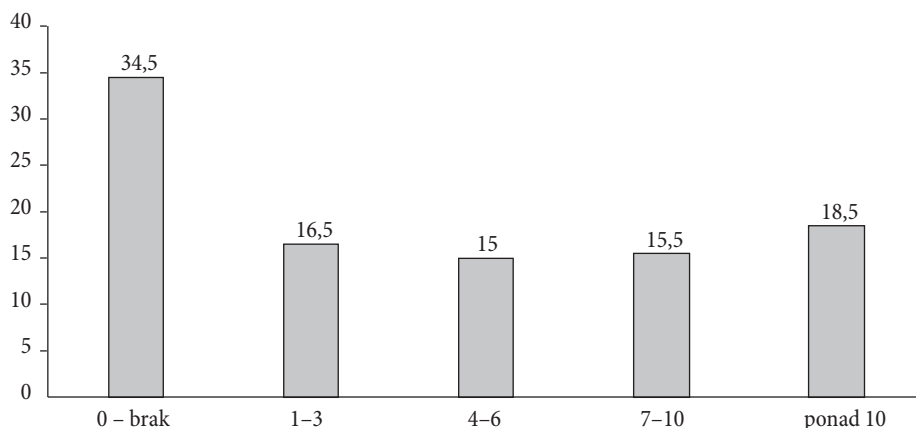


Wykres 5.2. Struktura biegłych rewidentów ze względu na doświadczenie zawodowe

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

najmniejszą reprezentację mieli biegli rewidentzi o najmniejszym doświadczeniu zawodowym, tj. do dwóch lat i stanowili oni 21% badanej populacji (wykres 5.2).

Na wykresie 5.3 zilustrowano rozkład liczby zbadanych sprawozdań finansowych w 2017 r. Najliczniejszą grupę (34,5%) stanowią biegli, którzy w 2017 r. nie badali sprawozdań finansowych. Jest to zgodne z wcześniejszą deklaracją respondentów dotyczącą aktywności zawodowej. Wśród biegłych, którzy w 2017 r. badali sprawozdania finansowe, najliczniejszą grupę stanowią te osoby, które zbadały ponad 10 jednostek gospodarczych (18,5%), w dalszej kolejności są biegli, którzy zbadałi od 1 do



Wykres 5.3. Struktura biegłych rewidentów ze względu na liczbę zbadanych sprawozdań finansowych w 2017 r.

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

3 jednostki (16,5%) oraz od 7 do 10 jednostek (15,5%). Najmniej liczną grupę stanowią biegli, którzy zbadali od 4 do 6 jednostek – stanowią oni 15% badanej populacji.

Kolejnym etapem badania była analiza odpowiedzi uzyskanych na poszczególne pytania postawione w kwestionariuszu ankiety. Po zestawieniu i podsumowaniu wyników uzyskano rezultaty, które przedstawiono w tabeli 5.5.

Tabela 5.5. Struktura odpowiedzi biegłych rewidentów na pytania w ankiecie (w %)

Pytanie	Odpowiedź				
	zdecydywanie tak	raczej tak	nie mam zdania	raczej nie	zdecydywanie nie
Czy sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?	93,0	6,5	0,0	0,0	0,5
Czy sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	60,0	35,5	0,0	3,0	1,5
Czy sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	42,5	45,5	5,0	7,0	0,0
Czy inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?	16,0	34,5	4,0	25,0	20,5
Czy inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynieść również korzyści o charakterze niefinansowym?	36,0	51,0	8,0	2,5	2,5
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?	50,0	35,5	7,0	7,0	0,5
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?	15,0	27,0	23,0	24,0	11,0
Czy w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?	24,0	36,5	11,5	21,5	6,5
Czy informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody / koszty inwestycyjne?	25,5	39,5	13,5	13,0	8,5
Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?	45,5	28,5	11,5	10,0	4,5
Czy prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?	23,0	39,0	21,5	12,0	4,5
Czy w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?	15,0	33,5	23,0	18,0	10,5

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

W celu weryfikacji hipotez odnośnie do zależności pomiędzy pytaniami z pierwszej części ankiety a tzw. metryczką zastosowano metody wnioskowania statystycznego (w każdym wypadku przyjęto poziom istotności $\alpha = 0,05$) umożliwiające uogólnienie wyników na całą zbiorowość biegłych rewidentów. Pytania z pierwszej części ankiety mierzone były na pięciostopniowej skali porządkowej, pierwsze pytanie z metryczki miało charakter nominalny, dwa zaś pozostałe – również porządkowy.

W celu zweryfikowania hipotezy o braku zależności między byciem czynnym lub biernym rewidentem a pytaniami z pierwszej części ankiety zastosowano test Manna-Whitneya. W teście tym weryfikuje się hipotezę o braku różnic pomiędzy postaciami rozkładu empirycznego w dwóch subpopulacjach (co implikuje również brak różnic w średnim poziomie). Wyniki testu zaprezentowano w tabeli 5.6. Formalnie układ hipotez zapisuje się następująco:

$$H_0 : F_1(x) = F_2(x),$$

$$H_1 : F_1(x) \neq F_2(x).$$

Tabela 5.6. Statystyki testu Manna-Whitneya

Pytanie	Manna-Whitneya <i>U</i>	<i>Z</i>	<i>p-value</i>
Czy sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?	4423,000	-1,220	0,222
Czy sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	4336,500	-0,882	0,378
Czy sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	4547,000	-0,247	0,805
Czy inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?	4068,000	-1,493	0,135
Czy inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynosić również korzyści o charakterze niefinansowym?	4600,000	-0,099	0,921
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?	4595,000	-0,113	0,910
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiąganych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?	4313,500	-0,839	0,402
Czy w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?	4083,000	-1,457	0,145
Czy informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody / koszty inwestycyjne?	3917,500	-1,903	0,057

Pytanie	Manna-Whitneya <i>U</i>	<i>Z</i>	<i>p-value</i>
Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?	4319,000	-0,856	0,392
Czy prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?	3791,500	-2,237	0,025
Czy w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?	4055,500	-1,518	0,129

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Na podstawie *p-value* istotne różnice w rozkładzie zauważono wyłącznie dla pytania, czy prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach poniesione nakłady na ochronę środowiska to inwestycje społecznie odpowiedzialne.

Dla pozostałych pytań w metryczce zastosowano test istotności współczynnika korelacji rang Spearmana. Miara ta jest unormowana w przedziale $(-1, 1)$. Jej dodatnie wartości oznaczają dodatnią zależność (wzrostowi wartości jednej cechy towarzyszy wzrost wartości drugiej cechy lub spadkowi spadek). Wartości ujemne oznaczają zależność ujemną (wzrostowi towarzyszy spadek i odwrotnie). Wartość zero oznacza brak zależności. Wyniki testu zawiera tabela 5.7. W teście istotności testuje się następujący układ hipotez:

$$H_0 : \rho_s(x) = 0,$$

$$H_1 : \rho_s(x) \neq 0.$$

Tabela 5.7. Wyniki testu istotności współczynnika korelacji rang ρ -Spearmana

Pytanie		Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych wynosi	Liczba zbadanych jednostek gospodarczych w 2017 r.
Czy sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?	ρ_s	-0,114	-0,055
	<i>p-value</i>	0,109	0,437
Czy sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	ρ_s	0,014	0,056
	<i>p-value</i>	0,844	0,431
Czy sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	ρ_s	-0,039	-0,020
	<i>p-value</i>	0,585	0,777

Pytanie		Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych wynosi	Liczba zbadanych jednostek gospodarczych w 2017 r.
Czy inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?	ρ_s	0,269 ^{***}	0,034
	<i>p-value</i>	< 0,001	0,631
Czy inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynieść również korzyści o charakterze niefinansowym?	ρ_s	-0,033	0,042
	<i>p-value</i>	0,646	0,559
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?	ρ_s	0,088	0,003
	<i>p-value</i>	0,215	0,966
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiąganych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?	ρ_s	0,016	0,040
	<i>p-value</i>	0,818	0,575
Czy w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?	ρ_s	0,076	0,017
	<i>p-value</i>	0,287	0,811
Czy informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody/koszty inwestycyjne?	ρ_s	0,123	0,029
	<i>p-value</i>	0,084	0,684
Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?	ρ_s	0,147 [*]	0,056
	<i>p-value</i>	0,037	0,434
Czy prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?	ρ_s	0,139 [*]	0,092
	<i>p-value</i>	0,050	0,197
Czy w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?	ρ_s	0,082	0,061
	<i>p-value</i>	0,248	0,391

* – istotne na poziomie istotności co najmniej 0,05; ** – istotne na poziomie istotności co najmniej 0,01;

*** – istotne na poziomie istotności co najmniej 0,001.

Szarym tłem zaznaczono istotnie skorelowane pary zmiennych.

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Jak wynika z tabeli 5.7, istotną zależność zaobserwowano w grupie biegłych rewidentów sklasyfikowanych według kryterium doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych w odniesieniu do pytań: Czy Pani/Pana zdaniem:

- inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne,
- w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych,

– prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne? W wypadku ostatniego pytania można zauważyć zgodność z wynikami testu Manna-Whitneya.

W dalszej kolejności dokonano grupowania cech metodą analizy czynnikowej. Celem analizy jest wykrycie współzależności pomiędzy cechami pewnych ukrytych konstruktów, które mogą się przyczynić do lepszego, bardziej syntetycznego sposobu opisanego badanej zbiorowości. Analizę czynnikową przeprowadzono za pomocą metody głównych składowych. Za miarę adekwatności próby do analizy posłużyły miara adekwatności próby Kaisera-Meyera-Olkina (KMO – wynik powinien być wyższy niż 0,5) oraz test sferyczności Bartletta, w którym testuje się hipotezę, że macierz korelacji zmiennych w analizie jest macierzą jednostkową (nie ma żadnej współzależności w układzie) – odrzucono tę hipotezę (tabela 5.8).

Tabela 5.8. Statystyki adekwatności próby w analizie czynnikowej – KMO oraz test sferyczności Bartletta

Statystyka	Wartość
Miara adekwatności doboru próby Kaisera-Meyera-Olkina	0,646
Test sferyczności Bartletta	
przybliżona wartość χ^2	612,046
df	66
istotność	< 0,001

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

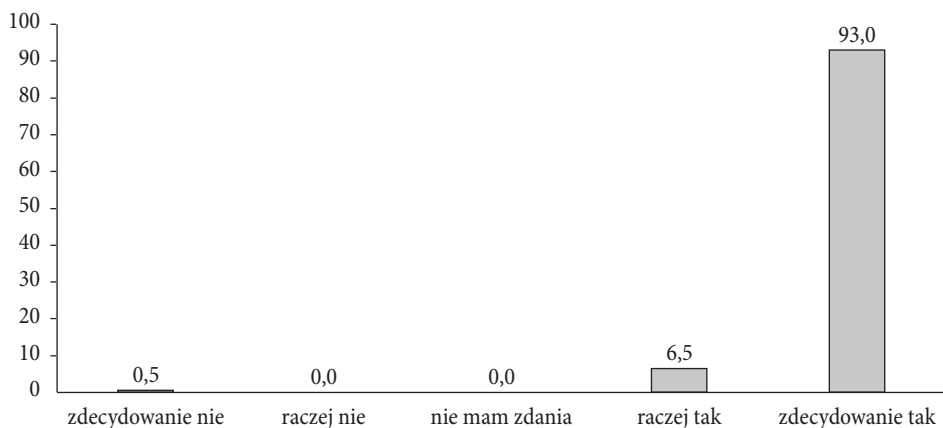
Kolejny etap badania polegał na analizie odpowiedzi na poszczególne pytania zawarte w kwestionariuszu ankiety. Strukturę odpowiedzi na pierwsze pytanie, czy zdaniem biegłych sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki, zilustrowano na wykresie 5.4.

Z przeprowadzonego badania wynika, że 93% badanych biegłych rewidentów uważa, że zdecydowanie sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki, „raczej tak” powiedziało 6,5% badanych. Przeciwnego zdania było 0,5% respondentów.

Wśród aktywnych zawodowo biegłych rewidentów 91,3% wyraziło swoją opinię jako „zdecydowanie tak”, natomiast w grupie biernych zawodowo biegłych rewidentów odpowiedzi „zdecydowanie tak” udzieliło 95,9%. Pozostali respondenci w obu grupach udzielili odpowiedzi „raczej tak”.

Biorąc pod uwagę doświadczenie biegłych rewidentów, odpowiedzi „zdecydowanie tak” udzieliło:

- 98,7% biegłych rewidentów z doświadczeniem od 3 do 10 lat,
- 92% z doświadczeniem do dwóch lat,
- 90,5% z doświadczeniem powyżej 25 lat,
- 87,3% z doświadczeniem od 11 do 25 lat.



Wykres 5.4. Struktura odpowiedzi na pytanie: *Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?*

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Uwzględniając kolejne kryterium, którym była liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r., najliczniejszą grupę badanych, która udzieliła odpowiedzi „zdecydowanie tak”, stanowili biegli rewidenci, którzy zbadali od 7 do 10 sprawozdań finansowych jednostek gospodarczych (96,8%), natomiast najmniej liczną stanowili biegli rewidenci, którzy zbadali od jednego do trzech sprawozdań finansowych (87,9%). Szczegółowy rozkład odpowiedzi na analizowane pytanie prezentuje tabela 5.9.

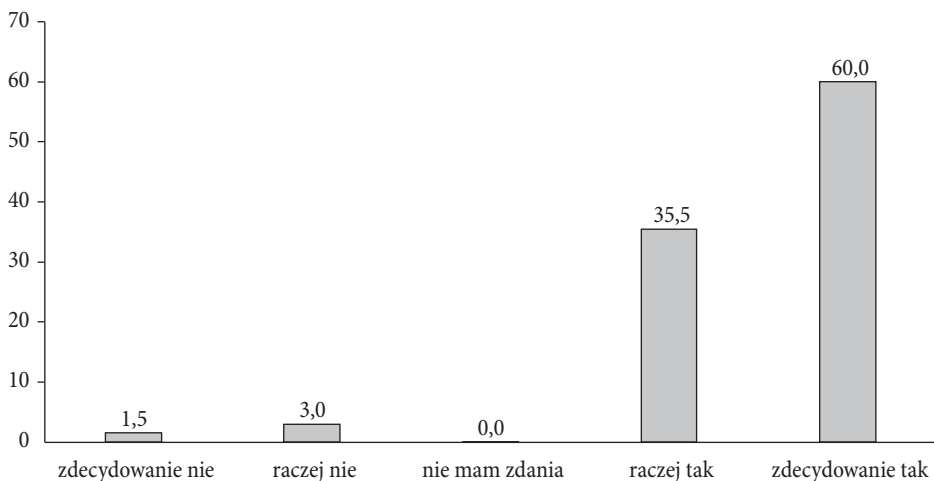
Tabela 5.9. Rozkład odpowiedzi na pytanie: *Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?* (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	91,3	7,9	0,0	0,0	0,8
	nie	95,9	4,1	0,0	0,0	0,0
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	92,0	8,0	0,0	0,0	0,0
	3–10 lat	98,7	1,3	0,0	0,0	0,0
	11–25 lat	87,3	10,9	0,0	0,0	1,8
	ponad 25 lat	90,5	9,5	0,0	0,0	0,0
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	95,7	4,3	0,0	0,0	0,0
	1–3	87,9	12,1	0,0	0,0	0,0
	4–6	93,3	6,7	0,0	0,0	0,0
	7–10	96,8	3,2	0,0	0,0	0,0
	ponad 10	89,2	8,1	0,0	0,0	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Niezależnie od przyjętego kryterium oceny, należy zauważyć w każdej grupie bardzo wysoki odsetek odpowiedzi „zdecydowanie tak” na pytanie 1. Zaprezentowane wyniki potwierdzają tezę o istotnej roli sprawozdania finansowego, jaką powinno odgrywać w procesie oceny kondycji przedsiębiorstwa. Z kolei opinię, jak jest w rzeczywistości, biegli rewidenci mieli możliwość wyrazić, odpowiadając na pytanie 2 i 3.

Rozkład odpowiedzi na drugie pytanie, czy sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów, prezentuje wykres 5.5.



Wykres 5.5. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Jak wynika z przedstawionego wykresu, zdania biegłych są podzielone w kwestii wykorzystania sprawozdania finansowego dla celów decyzji inwestycyjnych. Co prawda najczęściej udzielaną odpowiedzią jest „zdecydowanie tak” (60%), jednak w porównaniu z odpowiedziami na pytanie 1 jest to zdecydowanie mniejsza grupa respondentów. Poza tym odpowiedzi „raczej tak” udzieliło 36%; pozostałe zaś: „raczej nie” (3%) i „zdecydowanie nie” (1%) świadczą o nie do końca wykorzystanym potencjale sprawozdania finansowego w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Podobny rozkład odpowiedzi można zauważyć wśród biegłych rewidentów czynnych zawodowo, gdzie odpowiedzi „zdecydowanie tak” udzieliło 62,2%, „raczej tak” – 33,9%, „raczej nie” – 3,1%, „zdecydowanie nie” – 0,8%. W grupie biegłych rewidentów, którzy nie są obecnie czynni zawodowo, odpowiedzi „zdecydowanie tak” udzieliło 56,2%, „raczej tak” 38,4%, „raczej nie” oraz „zdecydowanie nie” – po 2,7% w każdej grupie odpowiedzi.

Przyjmując za kryterium doświadczenie biegłych rewidentów, można zauważyć, że największą grupę (71,4%), która zdecydowanie twierdzi, że sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, jest grupa o najdłuższym doświadczeniu zawodowym (ponad 25 lat). Z kolei 2,4% tej grupy uważa, że sprawozdanie finansowe „zdecydowanie nie jest” oraz „raczej nie jest” pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Z kolei wśród biegłych rewidentów o doświadczeniu mierzonym liczbą zbadanych sprawozdań finansowych odpowiedź „zdecydowanie tak” zaznaczyło 74,2% biegłych, którzy zbadali w 2017 r. od 7 do 10 sprawozdań, oraz 80% biegłych, którzy zadeklarowali weryfikację od 4 do 6 sprawozdań. Szczegółowy rozkład odpowiedzi na analizowane pytanie prezentuje tabela 5.10.

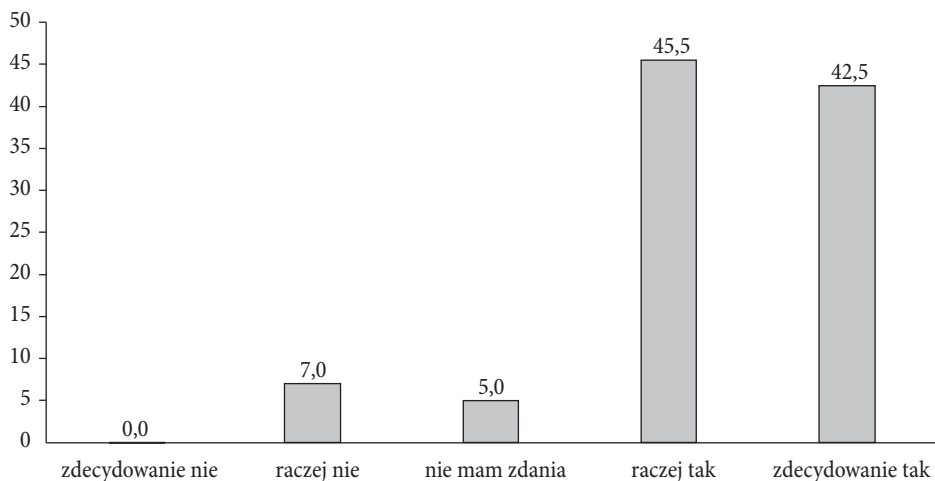
Tabela 5.10. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	62,2	33,9	0,0	3,1	0,8
	nie	95,9	4,1	0,0	0,0	0,0
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	60,0	40,0	0,0	0,0	0,0
	3–10 lat	61,5	34,6	0,0	2,6	1,3
	11–25 lat	49,1	43,6	0,0	5,5	1,8
	ponad 25 lat	71,4	23,8	0,0	2,4	2,4
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	55,1	39,1	0,0	2,9	2,9
	1–3	48,5	48,5	0,0	3,0	0,0
	4–6	80,0	20,0	0,0	0,0	0,0
	7–10	74,2	22,6	0,0	0,0	3,2
	ponad 10	51,4	40,5	0,0	8,1	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Na podstawie uzyskanych wyników, doceniając doświadczenie biegłych rewidentów, można stwierdzić, że sprawozdanie finansowe zdaniem biegłych rewidentów – w zdecydowanej większości – jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów. Jednak czy sprawozdanie finansowe jest w praktyce wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów? Odpowiedź uzyskano, zadając trzecie pytanie w kwestionariuszu ankiety.

Strukturę odpowiedzi na pytanie o to, czy sprawozdania finansowego jest wykorzystane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, prezentuje wykres 5.6. Wyniki badania wskazują, że zdecydowana większość (88%) badanych uważa, że „zdecydowanie tak” (42,5%) lub „raczej tak” (45,5%). Uwagę zwraca udzielona przez 5% badanych odpowiedź „nie mam zdania”, co – zdaniem autorki – niekoniecznie należy interpretować jako brak wiedzy na ten temat, ale raczej jako sugestię, że pytanie nie dotyczy bezpośrednio kompetencji biegłego rewidenta.



Wykres 5.6. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

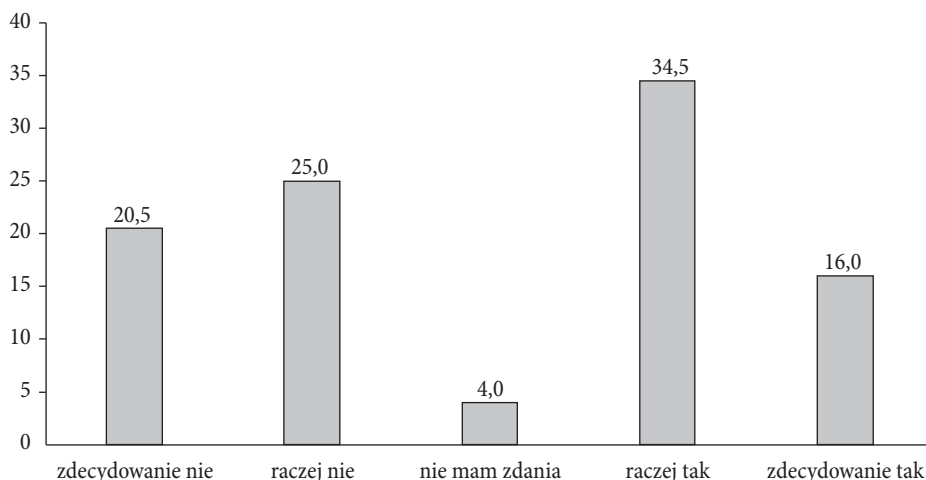
Strukturę odpowiedzi na pytanie dotyczące wykorzystania sprawozdania finansowego w decyzjach inwestycyjnych z uwzględnieniem doświadczenia biegłych rewidentów przedstawia tabela 5.11.

Tabela 5.11. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	40,9	48,0	5,5	5,5	0,0
	nie	45,2	41,1	4,1	9,6	0,0
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	40,0	52,0	4,0	4,0	0,0
	3–10 lat	47,4	42,3	3,8	6,4	0,0
	11–25 lat	34,5	49,1	5,5	10,9	0,0
	ponad 25 lat	45,2	42,9	7,1	4,8	0,0
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	43,5	40,6	5,8	10,1	0,0
	1–3	36,4	57,6	0,0	6,1	0,0
	4–6	60,0	33,3	6,7	0,0	0,0
	7–10	38,7	51,6	3,2	6,5	0,0
	ponad 10	35,1	48,6	8,1	8,1	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Kolejne dwa pytania odnoszą się do istoty inwestycji. Odpowiadając na czwarte pytanie, biegli wyrazili swoją opinię na temat obecnie obowiązującej w ustawie o rachunkowości definicji terminu „inwestycje”. Na pytanie, czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne, 45,5% badanych udzieliło odpowiedzi negatywnej (20,5% – „zdecydowanie nie”, a 25% – „raczej nie”). Zastanawiający jest odsetek udzielonych odpowiedzi „nie mam zdania” – 4%, co można zinterpretować albo jako brak chęci wypowiedzenia się na ten temat, albo jako brak wiedzy w tym zakresie. Strukturę odpowiedzi na analizowane pytanie zilustrowano na wykresie 5.7.



Wykres 5.7. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Analiza komentarzy biegłych rewidentów poczynionych przy odpowiedzi na to pytanie uprawnia do stwierdzenia, że część respondentów stoi na stanowisku rozszerzenia zakresu przedmiotowego inwestycji. Poniżej podano wybrane przykłady komentarzy:

- „inwestycje w środki trwałe nie dają wprost korzyści ekonomicznych”,
- „inwestycje mogą przynosić korzyści wizerunkowe i inne”,
- „do inwestycji należałoby również zaliczyć «majątek intelektualny»”.

Szczegółowy rozkład odpowiedzi na pytanie o istotę inwestycji, udzielonych przez różne grupy badanych biegłych rewidentów, prezentuje tabela 5.12.

Tabela 5.12. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne? (odsetek odpowiedzi)

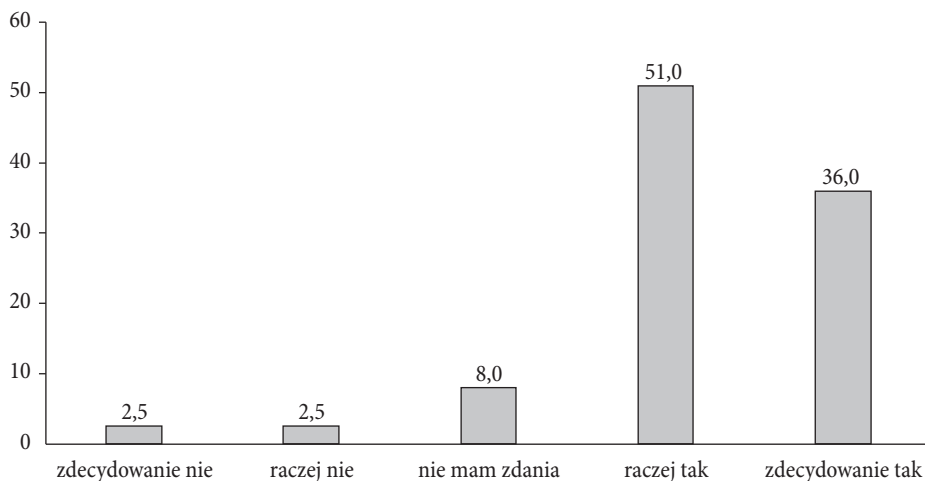
Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	14,2	40,9	3,1	26,8	15,0
	nie	19,2	23,3	5,5	21,9	30,1
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	8,0	20,0	0,0	44,0	28,0
	3–10 lat	15,4	26,9	6,4	24,4	26,9
	11–25 lat	12,7	41,8	1,8	27,3	16,4
	ponad 25 lat	26,2	47,6	4,8	11,9	9,5
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	21,7	21,7	5,8	23,2	27,5
	1–3	18,2	33,3	0,0	24,2	24,2
	4–6	6,7	53,3	6,7	30,0	3,3
	7–10	19,4	38,7	0,0	25,8	16,1
	ponad 10	21,6	24,3	5,4	40,5	8,1

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Kolejne pytanie, czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynosić również korzyści o charakterze niefinansowym, stanowiło swego rodzaju dopełnienie poprzedniego pytania. Intencją autorki było uzyskanie (lub nie) przyzwolenia na rozszerzenie zakresu merytorycznego pojęcia inwestycji. W tej kwestii zdecydowana większość (87%) opowiedziała się za zaliczeniem do inwestycji także składników majątkowych przynoszących jednostce korzyści o charakterze niefinansowym. Analizując uzyskane wyniki dotyczące istoty inwestycji (pytanie 4 i 5), można stwierdzić, że większość badanych biegłych uważa, że do inwestycji należałoby zaliczyć zarówno te składniki majątkowe, które przynoszą korzyści ekonomiczne, jak również te, dzięki którym korzyści dla jednostki mają charakter niefinansowy (np. wizerunkowy). Strukturę odpowiedzi na pytanie 5 zaprezentowano na wykresie 5.8.

Podobnie jak w wypadku poprzedniego pytania, część badanych biegłych (8%) udzieliła odpowiedzi „nie mam zdania”. Jest to jednak dwukrotnie większy odsetek respondentów. Szczegółowy rozkład odpowiedzi na pytanie o uwzględnienie w grupie inwestycji składników majątkowych przynoszących korzyści o charakterze niefinansowym z uwzględnieniem doświadczenia badanych biegłych rewidentów przedstawia tabela 5.13.

Znaczny odsetek respondentów wyrażających swoją pozytywną opinię na temat uwzględniania w inwestycjach również aktywów przyczyniających się do osiągania korzyści niefinansowych należy skonfrontować z udzieloną odpowiedzią na temat prezentowania w sprawozdaniu finansowym inwestycji w przekroju zarówno przedmiotowym, jak i osiągniętych korzyści. Tej kwestii poświęcone były pytania 6 i 7.



Wykres 5.8. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynosić również korzyści o charakterze niefinansowym?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

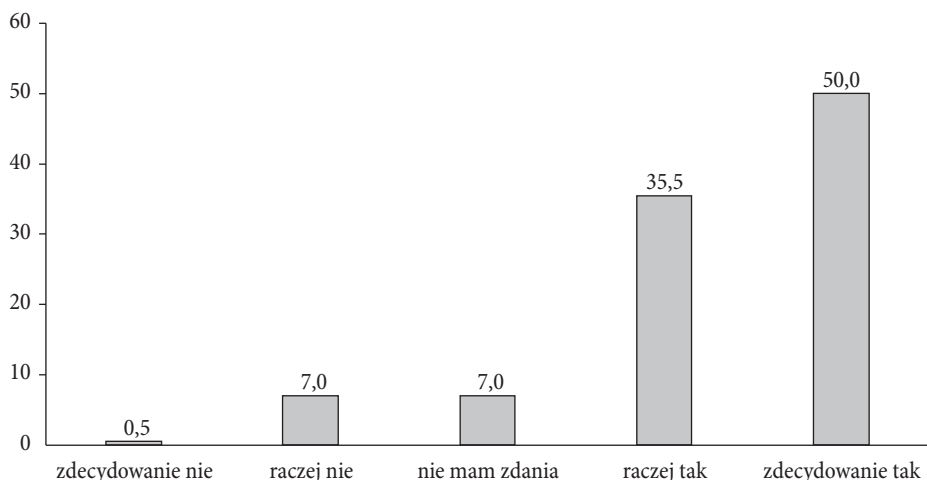
Tabela 5.13. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynosić również korzyści o charakterze niefinansowym? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	34,6	53,5	7,9	3,1	0,8
	nie	38,4	46,6	8,2	1,4	5,5
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	32,0	56,0	8,0	0,0	4,0
	3–10 lat	42,3	43,6	6,4	3,8	3,8
	11–25 lat	32,7	52,7	10,9	1,8	1,8
	ponad 25 lat	31,0	59,5	7,1	2,4	0,0
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	39,1	46,4	7,2	1,4	5,8
	1–3	21,2	57,6	9,1	9,1	3,0
	4–6	43,3	53,3	3,3	0,0	0,0
	7–10	32,3	51,6	12,9	3,2	0,0
	ponad 10	40,5	51,4	8,1	0,0	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Szóste pytanie dotyczyło aktualnie obowiązującej w bilansie klasyfikacji inwestycji, zatem wydawać by się mogło, że nie będzie budzić żadnych wątpliwości. Mimo to 8% badanych uznało, że taki przekrój inwestycji nie powinien być stosowany, a 7% nie ma zdania na ten temat. Pozostała grupa (85,5%) uznała klasyfikację

przedmiotową inwestycji za właściwą (50% – „zdecydowanie tak”, 35,5% – „raczej tak”. Strukturę odpowiedzi na pytanie o klasyfikację przedmiotową inwestycji zilustrowano na wykresie 5.9.



Wykres 5.9. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Szczegółowa analiza wyników pozwala zauważyć, że największą grupę sceptyków podziału inwestycji według przedmiotu stanowią bierni biegli rewidenci, którzy w 2017 r. nie badali sprawozdań finansowych. Rozkład otrzymanych odpowiedzi na pytanie o uwzględnienie klasyfikacji przedmiotowej inwestycji zawiera tabela 5.14.

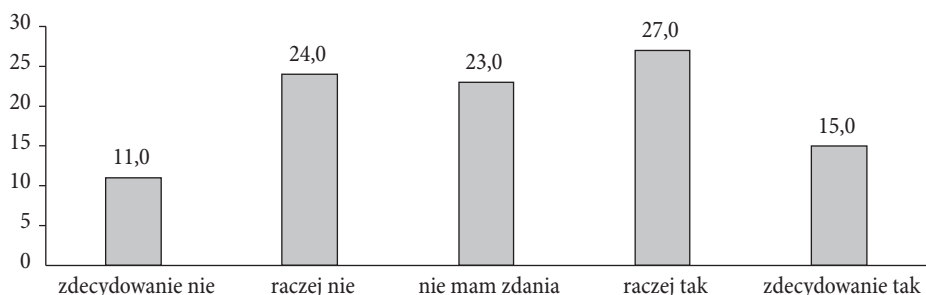
W kolejnym pytaniu poproszono o udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe). Strukturę otrzymanych odpowiedzi zaprezentowano na wykresie 5.10.

Analizując wyniki, można zauważyć, że najwięcej uzyskanych odpowiedzi stanowią „raczej tak” (27%), a nieco mniej (24%) „raczej nie”. Ponadto 23% respondentów udzieliło odpowiedzi „nie mam zdania”. Zatem po zsumowaniu odpowiedzi pozytywnych otrzymany wynik wynosi 42% i jest wyższy od sumy odpowiedzi negatywnych (35%). Można zatem umiarkowanie optymistycznie stwierdzić, że biegli rewidenci są „otwarcni” na zmiany w prezentowaniu inwestycji w bilansie. W 37 przypadkach biegli skomentowali udzieloną (negatywną) odpowiedź, pisząc, że „taki przekrój jest możliwy w notach”. Pojawił się też komentarz (przy pozytywnej odpowiedzi), że „uwzględnienie przekroju osiągniętych korzyści wpłynie na wizerunek firmy”.

Tabela 5.14. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	50,4	33,9	7,1	8,7	0,0
	nie	49,3	38,4	6,8	4,1	1,4
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	40,0	48,0	8,0	4,0	0,0
	3–10 lat	46,2	38,5	6,4	7,7	1,3
	11–25 lat	52,7	38,2	3,6	5,5	0,0
	ponad 25 lat	59,5	19,0	11,9	9,5	0,0
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	46,4	40,6	7,2	4,3	1,4
	1–3	51,5	30,3	9,1	9,1	0,0
	4–6	63,3	20,0	3,3	13,3	0,0
	7–10	58,1	22,6	6,5	12,9	0,0
	ponad 10	37,8	54,1	8,1	0,0	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.



Wykres 5.10. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Szczegółowy rozkład odpowiedzi na pytanie dotyczące prezentowania inwestycji w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści zawiera tabela 5.15.

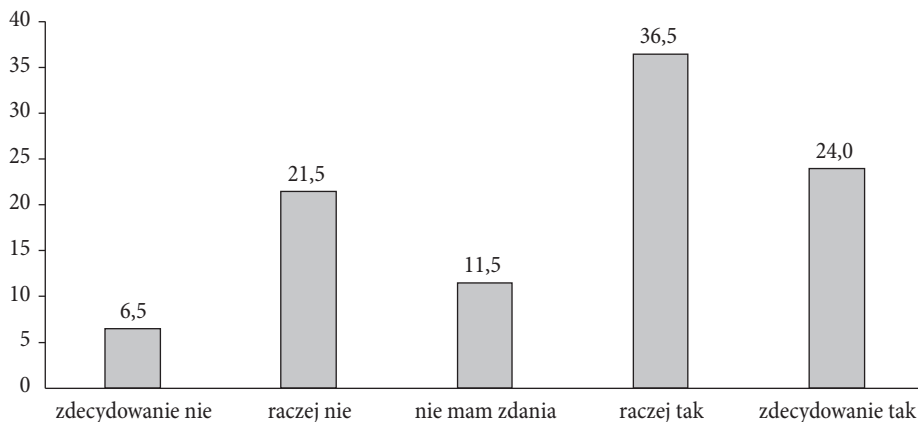
W dalszej kolejności zadano pytania dotyczące prezentacji w rachunku zysków i strat kategorii wynikowych związanych z działalnością inwestycyjną. Ósme pytanie odnosiło się do zasadności uwzględnienia w rachunku zysków i strat części poświęconej działalności inwestycyjnej. Na pytanie, czy Pani/Pana zdaniem w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna, 60,5% respondentów odpowiedziało

Tabela 5.15. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	16,5	26,0	23,6	26,0	7,9
	nie	12,3	28,8	21,9	20,5	16,4
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	8,0	28,0	40,0	12,0	12,0
	3–10 lat	17,9	28,2	11,5	29,5	12,8
	11–25 lat	14,5	23,6	30,9	21,8	9,1
	ponad 25 lat	14,3	28,6	23,8	23,8	9,5
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	11,6	26,1	23,2	20,3	18,8
	1–3	24,2	24,2	18,2	30,3	3,0
	4–6	16,7	40,0	13,3	26,7	3,3
	7–10	19,4	19,4	29,0	16,1	16,1
	ponad 10	8,1	27,0	29,7	29,7	5,4

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

„zdecydowanie tak” i „raczej tak”. Świadczy to – zdaniem autorki – o świadomości biegłych rewidentów w zakresie braku nadania odpowiedniej rangi działalności inwestycyjnej w rachunku zysków i strat oraz braku konsekwencji w porównaniu z bilansem i rachunkiem przepływów pieniężnych. Strukturę odpowiedzi na pytanie o uwzględnienie w rachunku zysków i strat odrębnej części poświęconej wynikom z działalności inwestycyjnej prezentuje wykres 5.11.



Wykres 5.11. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Analizując odpowiedzi „zdecydowanie tak”, można zauważyć, że najliczniej opowiadają się czynni biegli rewidenci, z ponaddwudziestopięcioletnim doświadczeniem w zakresie badania sprawozdań finansowych, którzy w 2017 r. zbadali od 4 do 6 sprawozdań. W grupie odpowiedzi „raczej tak” dominują również czynni biegli rewidenci, jednak o znacznie krótszym stażu (3–10 lat), którzy zbadali ponad 10 sprawozdań finansowych w bieżącym roku. Rozkład odpowiedzi na pytanie 8 przedstawia tabela 5.16.

Tabela 5.16. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna? (odsetek odpowiedzi)

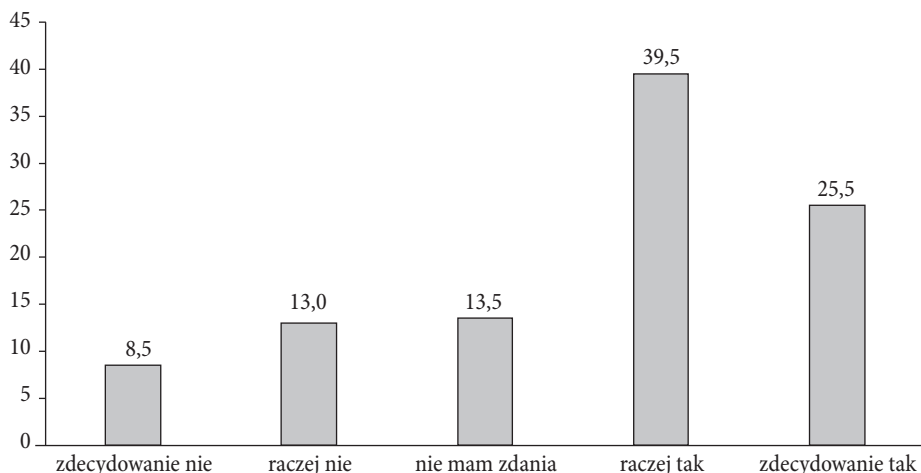
Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	26,8	37,8	9,4	19,7	6,3
	nie	19,2	34,2	15,1	24,7	6,8
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	12,0	32,0	12,0	36,0	8,0
	3–10 lat	25,6	41,0	7,7	17,9	7,7
	11–25 lat	23,6	38,2	10,9	20,0	7,3
	ponad 25 lat	28,6	28,6	19,0	21,4	2,4
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	17,4	39,1	13,0	23,2	7,2
	1–3	30,3	39,4	12,1	12,1	6,1
	4–6	36,7	30,0	3,3	23,3	6,7
	7–10	35,5	22,6	9,7	22,6	9,7
	ponad 10	10,8	45,9	16,2	24,3	2,7

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Wśród komentarzy pojawiających się przy odpowiedzi na ósme pytanie dominują stwierdzenia „zbyt pracochłonne”, „skomplikowane”, „tak, ale w informacji dodatkowej”. Jednak na uwagę zasługuje komentarz – w ocenie autorki – bardzo merytoryczny: „ułatwi to badanie i ocenę istotności”.

Analizując odpowiedzi na to pytanie, należy też zwrócić uwagę na rozkład odpowiedzi na dziewiąte pytanie dotyczące wprowadzenia w rachunku zysków i strat kategorii przychody i koszty inwestycyjne. Większość badanych biegłych rewidentów (65%) uznała, że informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej „raczej powinny” (39,5%) lub „zdecydowanie powinny” (25,5%) być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody i koszty inwestycyjne. Strukturę odpowiedzi na pytanie 9 prezentuje wykres 5.12.

Najliczniejszą grupą, która opowiedziała się „raczej tak” za prezentowaniem w rachunku zysków i strat przychodów i kosztów inwestycyjnych, jest grupa czynnych biegłych rewidentów (43,3%), z doświadczeniem w zakresie badania sprawozdań finansowych od 3 do 10 lat (48,7%), którzy zbadali w 2007 r. ponad 10 jednostek (51,4%). Szczegółowy rozkład odpowiedzi na analizowane pytanie zawarto w tabeli 5.17.



Wykres 5.12. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody i koszty inwestycyjne?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Tabela 5.17. Rozkład odpowiedzi na pytanie: czy Pani/Pana zdaniem informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody i koszty inwestycyjne? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	28,3	43,3	8,7	10,2	9,4
	nie	20,5	32,9	21,9	17,8	6,8
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	12,0	28,0	32,0	16,0	12,0
	3–10 lat	24,4	48,7	7,7	11,5	7,7
	11–25 lat	25,5	34,5	14,5	14,5	10,9
	ponad 25 lat	35,7	35,7	11,9	11,9	4,8
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	20,3	37,7	17,4	17,4	7,2
	1–3	33,3	36,4	12,1	9,1	9,1
	4–6	40,0	33,3	3,3	13,3	10,0
	7–10	32,3	38,7	9,7	9,7	9,7
	ponad 10	10,8	51,4	18,9	10,8	8,1

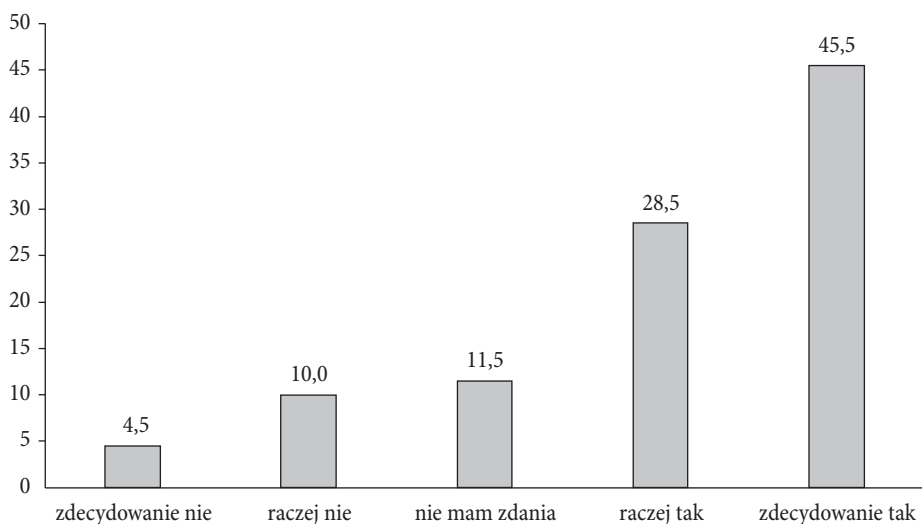
Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Zdaniem autorki odpowiedzi na pytania 8 i 9, dotyczące uwzględnienia w rachunku zysków i strat działalności inwestycyjnej oraz związanych z tą działalnością kategorii wynikowych w postaci przychodów i kosztów inwestycyjnych, obnażyły

mankament tego elementu sprawozdania finansowego. Za potwierdzenie tej tezy mogą posłużyć komentarze respondentów: „pozwole na obliczenie wyniku z działalności inwestycyjnej”, „zwiększy przejrzystość wyniku”, „ułatwi obliczenie zysku z inwestycji”.

Kolejne pytanie odnosiło się do rachunku przepływów pieniężnych oraz zasadności prezentowania w części dotyczącej przepływów z działalności inwestycyjnej wpływów i wydatków z tytułu zbycia/nabycia aktywów nieinwestycyjnych (wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych). Analizując odpowiedzi, można zauważyć, że zdecydowana większość respondentów (45,5% – „zdecydowanie tak”, 28,5% – „raczej tak”) jest zgodna z obecnie obowiązującą formą rachunku przepływów pieniężnych. Może być to efektem „szerszego rozumienia” terminu „inwestycje” (traktowania środków trwałych jako inwestycji) lub przyjęcie rozwiązań określonych prawem jako jedynych właściwych. Innym uzasadnieniem tego rodzaju odpowiedzi może być również złe sformułowanie pytania i w efekcie jego niezrozumienie przez respondentów. Strukturę odpowiedzi na pytanie 10 zilustrowano na wykresie 5.13, natomiast szczegółowy rozkład odpowiedzi zawarto w tabeli 5.18.

Jedyny komentarz, jaki odnotowano przy pytaniu, brzmi: „może podatkowo miałoby to jakieś znaczenie, bo rachunkowo nie widzę potrzeby przenoszenia”. Takie stwierdzenie może również świadczyć o niechęci biegłych rewidentów do zmian.



Wykres 5.13. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Tabela 5.18. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych? (odsetek odpowiedzi)

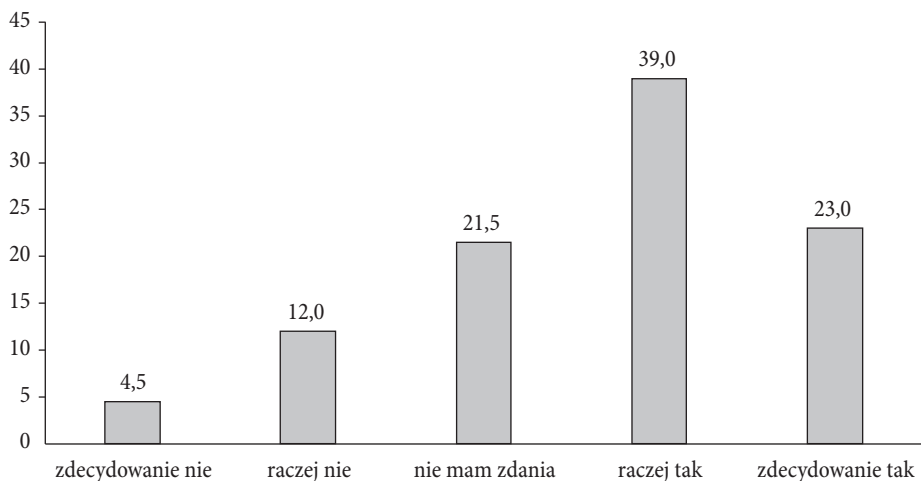
Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	48,0	27,6	9,4	11,0	3,9
	nie	41,1	30,1	15,1	8,2	5,5
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	32,0	24,0	20,0	16,0	8,0
	3–10 lat	44,9	30,8	6,4	12,8	5,1
	11–25 lat	43,6	30,9	14,5	9,1	1,8
	ponad 25 lat	57,1	23,8	11,9	2,4	4,8
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	40,6	30,4	14,5	8,7	5,8
	1–3	51,5	15,2	12,1	15,2	6,1
	4–6	50,0	23,3	6,7	20,0	0,0
	7–10	54,8	29,0	6,5	6,5	3,2
	ponad 10	37,8	40,5	13,5	2,7	5,4

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Ostatnie dwa pytania ankiety zostały poświęcone społecznie odpowiedzialnym inwestycjom. Pytano o nakłady na ochronę środowiska oraz nakłady na cele społeczne i ich zasadność prezentowania w sprawozdaniu finansowym (zasugerowano prezentację w dodatkowych informacjach i objaśnieniach). Odpowiadając na pytanie, czy Pani/Pana zdaniem prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne, większość respondentów (62%) udzieliła odpowiedzi twierdzącej, przy czym „zdecydowanie tak” odpowiedziało 23%, „raczej tak” – 39 % badanych biegłych rewidentów. Powyższy wynik można zinterpretować jako dostrzeżenie przez nich kwestii uwzględniania w procesie inwestycyjnym również czynników środowiskowych (oprócz ekonomicznych). Strukturę odpowiedzi na pytanie o zaliczanie nakładów na ochronę środowiska do społecznie odpowiedzialnych inwestycji prezentuje wykres 5.14.

Analizując najczęściej udzielaną odpowiedź („raczej tak”), można zauważyć, że za zaliczeniem nakładów na ochronę środowiska do społecznie odpowiedzialnych inwestycji opowiedziało się 44,1% czynnych biegłych rewidentów, 50,9% z doświadczeniem w zakresie badania sprawozdań finansowych od 11 do 25 lat oraz 50% respondentów, którzy zbadali w 2017 r. od 4 do 6 sprawozdań finansowych. Szczegółowy rozkład odpowiedzi przedstawiono w tabeli 5.19.

Pytanie dotyczące nakładów na cele społeczne nie uzyskało tak wysokiego poparcia, chociaż za ich prezentowaniem w dodatkowych informacjach i objaśnieniach opowiedziało się 48,5% („zdecydowanie tak” – 15%, „raczej tak” – 33,5%). Przeciwnych takiemu rozwiązaniu było 28,5% respondentów. Komentarze, które pojawiły się przy odpowiedziach, można podzielić na dwie grupy. Pierwsza to opinie



Wykres 5.14. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

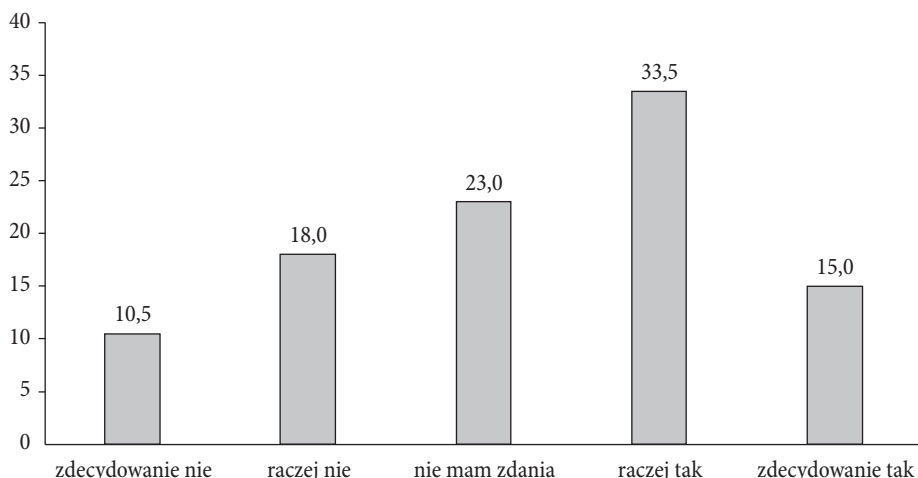
Tabela 5.19. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	25,2	44,1	16,5	10,2	3,9
	nie	19,2	30,1	30,1	15,1	5,5
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	24,0	28,0	44,0	4,0	0,0
	3–10 lat	17,9	35,9	24,4	16,7	5,1
	11–25 lat	20,0	50,9	10,9	10,9	7,3
	ponad 25 lat	35,7	35,7	16,7	9,5	2,4
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	21,7	30,4	27,5	14,5	5,8
	1–3	21,2	39,4	21,2	12,1	6,1
	4–6	30,0	50,0	16,7	0,0	3,3
	7–10	19,4	41,9	22,6	9,7	6,5
	ponad 10	24,3	43,2	13,5	18,9	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

typu „zabieg PR”, „ważne dla wizerunku firmy”. Z kolei druga grupa komentarzy sprowadza się do stwierdzenia: „zbyt skomplikowane”, „niepotrzebne obciążenia dla firm i biegłych rewidentów”. Biorąc pod uwagę wyrażone opinie, można sądzić, że biegli obawiają się dodatkowych obowiązków związanych z weryfikacją danych

dotyczących „nowych” pozycji sprawozdania finansowego (społecznie odpowiedzialnych inwestycji). Strukturę odpowiedzi na pytanie dotyczące nakładów na cele społeczne zaprezentowano na wykresie 5.15.



Wykres 5.15. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Szczegółowa analiza rozkładu odpowiedzi na pytanie o zasadność prezentowania nakładów na cele społeczne w dodatkowych informacjach i objaśnieniach pozwala stwierdzić, że najliczniejszą grupą respondentów jest grupa biegłych rewidentów z ponaddwudziestoletnim doświadczeniem, którzy opowiadają się „raczej tak”. Rozkład odpowiedzi z uwzględnieniem kryteriów zawartych w metryczce ankiety zawarto w tabeli 5.20.

Na koniec badania wyodrębniono cztery czynniki, do wyboru których posłużyło kryterium wyjaśnionej wariancji – 60%, przy użyciu rotacji *varimax* z normalizacją Kaisera (tabela 5.21).

Na podstawie wartości ładunków czynnikowych dla każdej cechy przyporządkowano zmienne do czterech czynników (grup) dotyczących:

- 1) poszczególnych elementów sprawozdania finansowego jako źródła informacji o efektach działalności inwestycyjnej przedsiębiorstwa (pytania 7, 8, 9, 10),
- 2) sprawozdania finansowego jako źródła informacji do oceny kondycji przedsiębiorstwa i podejmowania decyzji inwestycyjnych (pytania 1, 2, 3, 6),
- 3) traktowania nakładów na cele społeczne i środowiskowe jako społecznie odpowiedzialnych inwestycji i ich prezentowania w sprawozdaniu przedsiębiorstwa (pytania 11 i 12),

Tabela 5.20. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Czynny biegły rewident	tak	15,7	38,6	18,1	18,9	8,7
	nie	13,7	24,7	31,5	16,4	13,7
Doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych	0–2 lat	8,0	28,0	36,0	12,0	16,0
	3–10 lat	17,9	30,8	19,2	23,1	9,0
	11–25 lat	14,5	30,9	25,5	18,2	10,9
	ponad 25 lat	14,3	45,2	19,0	11,9	9,5
Liczba sprawozdań finansowych zbadanych w 2017 r.	0	14,5	24,6	31,9	14,5	14,5
	1–3	21,2	27,3	27,3	18,2	6,1
	4–6	20,0	43,3	16,7	10,0	10,0
	7–10	3,2	41,9	12,9	25,8	16,1
	ponad 10	16,2	40,5	16,2	24,3	2,7

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Tabela 5.21. Wartości własne czynników oraz całkowicie wyjaśniona wariancja

Czynnik	Początkowe wartości własne			Suma kwadratów ładunków po rotacji		
	ogółem	% wariancji	skumulowany %	ogółem	% wariancji	skumulowany %
1	2,971	24,759	24,759	2,185	18,208	18,208
2	1,925	16,045	40,804	2,064	17,197	35,405
3	1,206	10,049	50,853	1,771	14,758	50,162
4	1,078	8,980	59,833	1,160	9,671	59,833
5	1,027	8,556	68,389			
6	0,812	6,767	75,157			
7	0,740	6,167	81,323			
8	0,703	5,859	87,182			
9	0,679	5,662	92,844			
10	0,374	3,113	95,958			
11	0,324	2,698	98,655			
12	0,161	1,345	100,000			

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

- 4) korzyści osiągniętych przez inwestycje (zakresu przedmiotowego inwestycji – pytania 4 i 5).

Wyniki analizy czynnikowej prezentuje tabela 5.22.

Pierwsza grupa pytań miała na celu uzyskanie opinii biegłych rewidentów na temat odrębnego prezentowania efektów działalności inwestycyjnej w poszczególnych elementach sprawozdania finansowego. Analizując odpowiedzi na zadane pytania dotyczące tego zagadnienia, można zauważyć zgodność w odniesieniu do bilansu

Tabela 5.22. Macierz ładunków rotowanych czynników

Pytanie	Czynnik			
	1	2	3	4
Czy w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?	0,888	-0,082	0,098	0,174
Czy informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody/ koszty inwestycyjne?	0,883	0,031	0,149	0,062
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?	0,455	0,072	0,415	0,080
Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia/ na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?	0,438	0,408	0,041	-0,233
Czy sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	0,044	0,778	0,265	0,100
Czy sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	-0,190	0,761	0,044	-0,028
Czy sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?	0,065	0,515	-0,247	0,275
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?	0,287	0,480	0,095	-0,146
Czy prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?	0,044	0,192	0,843	0,033
Czy w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?	0,249	-0,027	0,823	0,093
Czy inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?	-0,165	0,128	-0,042	-0,807
Czy inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynosić również korzyści o charakterze niefinansowym?	-0,033	0,389	0,185	0,544

Szarym tłem zaznaczono najwyższe co do wartości bezwzględnej ładunki czynnikowe, które przyporządkowują zmienne do poszczególnych czynników.

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

i rachunku zysków i strat. Większość biegłych rewidentów jest zdania, że w rachunku zysków i strat powinna być wyodrębniona działalność inwestycyjna (60,5%) oraz odrębnie prezentowane kategorie wynikowe dotyczące działalności inwestycyjnej (65%). Nieco mniej respondentów uważa, że w bilansie inwestycje powinny być prezentowane w przekroju osiągniętych korzyści (42%). Wśród biegłych rewidentów,

którzy są odmiennego zdania, pojawiły się uwagi o możliwości wprowadzenia takiej klasyfikacji w dodatkowych informacjach i objaśnieniach. Powyższe odpowiedzi można zinterpretować jako dostrzeżenie problemu społecznie odpowiedzialnych inwestycji i ich ujęcia w sprawozdaniu finansowym także w środowisku biegłych rewidentów.

Druga grupa pytań dotyczyła sprawozdania finansowego jako źródła informacji zarówno dla celów oceny sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa, jak również dla potrzeb decyzyjnych, w szczególności decyzji inwestycyjnych. Uzyskane w zdecydowanej większości twierdzące odpowiedzi pozwalają stwierdzić, że w opinii biegłych rewidentów sprawozdanie finansowe powinno być (93%) i jest pomocne (95,5%) oraz wykorzystywane (88%) przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Również prezentację inwestycji w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji biegli uznali za właściwą (85,5%). Uzyskane wyniki badań w tej grupie odpowiedzi potwierdzają niezaprzeczalnie istotną rolę sprawozdania finansowego jako źródła informacji finansowych przedsiębiorstwa.

Kolejna grupa pytań koncentrowała się na społecznie odpowiedzialnych inwestycjach. Celem było uzyskanie opinii biegłych na temat zaliczania nakładów na ochronę środowiska i cele społeczne do inwestycji społecznie odpowiedzialnych i ich ujęcia w odrębnych pozycjach informacji dodatkowej. Uzyskane wyniki nie wykazują zgodności respondentów w tym zakresie, bowiem 62% opowiedziało się za traktowaniem nakładów na ochronę środowiska jako społecznie odpowiedzialnych inwestycji, natomiast w wypadku nakładów na cele społeczne pozytywnej odpowiedzi udzieliło 48,5% badanych.

Ostatnia grupa pytań dotyczyła zakresu merytorycznego terminu „inwestycje”, korzyści osiągniętych przez inwestycje oraz rozumienia istoty społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Z odpowiedzi uzyskanych w trakcie badania wynika, że zdania na temat zakresu przedmiotowego inwestycji są podzielone – 50,5% badanych uważało, że do inwestycji należy zaliczyć składniki majątkowe przynoszące przedsiębiorstwu korzyści ekonomiczne, przeciwnego zdania było 45,5% respondentów. Z kolei na pytanie o uwzględnianie w grupie inwestycji składników majątkowych, które przynoszą korzyści o charakterze niefinansowym, uzyskano twierdzące odpowiedzi od 87% badanych biegłych rewidentów. W opinii autorki jest to istotny sygnał do dyskusji na temat definicji inwestycji w rachunkowości oraz ich prezentacji w sprawozdaniu finansowym.

Przedstawione wnioski z przeprowadzonego badania pozwoliły na pozytywną weryfikację hipotez pomocniczych:

H4: Sprawozdanie finansowe odznacza się mankamentami w zakresie prezentacji informacji o inwestycjach i efektach działalności inwestycyjnej.

H6: Istnieje potrzeba prezentacji społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa.

5.4. Porównanie wyników badań

Kolejny etap badania sprowadzał się do porównania wyników uzyskanych przy zastosowaniu metody delfickiej (badanie opinii ekspertów) oraz kwestionariusza ankiety przeprowadzonego wśród biegłych rewidentów. Żeby wyniki doprowadzić do porównywalności, dokonano przeliczenia uzyskanych odpowiedzi biegłych rewidentów na skalę punktową. Rezultat przeliczenia prezentuje tabela 5.23. Porównanie wyników metody delfickiej i badania ankietowego przedstawiono w tabeli 5.24.

Tabela 5.23. Średnia punktów uzyskanych w badaniu biegłych rewidentów

Numer pytania	Zdecydowanie tak (5 pkt)	Raczej tak (4 pkt)	Nie mam zdania (3 pkt)	Raczej nie (2 pkt)	Zdecydowanie nie (1 pkt)	Średnia punktów
1	93,0	6,5	0,0	0,0	0,5	4,92
2	60,0	35,5	0,0	3,0	1,5	4,50
3	42,5	45,5	5,0	7,0	0,0	4,24
4	16,0	34,5	4,0	25,0	20,5	3,01
5	36,0	51,0	8,0	2,5	2,5	4,16
6	50,0	35,5	7,0	7,0	0,5	4,28
7	15,0	27,0	23,0	24,0	11,0	3,11
8	24,0	36,5	11,5	21,5	6,5	3,50
9	25,5	39,5	13,5	13,0	8,5	3,61
10	45,5	28,5	11,5	10,0	4,5	4,01
11	23,0	39,0	21,5	12,0	4,5	3,64
12	15,0	33,5	23,0	18,0	10,5	3,25

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Jak wynika z tabeli 5.24, opinie ekspertów i biegłych rewidentów nie wykazują dużej rozbieżności, jednak nie oznacza to pełnej zgodności. Wyjątek stanowi odpowiedź na pierwsze pytanie, przy którym różnica wynosi 0,08 punktu. Można zatem stwierdzić, że zarówno naukowcy, jak i biegli rewidenty uważają, że sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki. Porównując odpowiedź na drugie pytanie, można zauważyć, że różnica pomiędzy odpowiedziami dwóch badanych grup jest nieznacznie większa i wynosi 0,41 punktu „na korzyść” biegłych rewidentów. Wskazuje to, że biegli rewidenty uznają sprawozdanie finansowe za pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych bardziej aniżeli eksperci. Taka sytuacja może być wynikiem praktycznego doświadczenia biegłych rewidentów i tego, że sami korzystają z informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym, dokonując oceny badanej jednostki. Podobną różnicę można zauważyć, zestawiając odpowiedzi na trzecie pytanie, przy czym różnica w tym wypadku wynosi 0,69 punktu, co – zdaniem autorki – stanowi potwierdzenie

Tabela 5.24. Porównanie wyników metody delfickiej i badania ankietowego

Obszar badawczy	Numer pytania	Metoda delficka		Badanie ankietowe	
		średnia punktów	średnia punktów dla obszaru	średnia punktów	średnia punktów dla obszaru
Sprawozdanie finansowe jako źródło informacji do oceny kondycji przedsiębiorstwa i podejmowania decyzji inwestycyjnych	1	5,00	4,365	4,92	4,485
	2	4,09		4,50	
	3	3,55		4,24	
	6	4,82		4,28	
Zakres przedmiotowy inwestycji	4	2,64	3,365	3,01	3,585
	5	4,09		4,16	
Elementy sprawozdania finansowego jako źródło informacji o efektach działalności inwestycyjnej przedsiębiorstwa	7	2,73	4,025	3,11	3,558
	8	4,27		3,50	
	9	4,55		3,61	
	10	4,55		4,01	
Traktowanie nakładów na cele społeczne i środowiskowe jako społecznie odpowiedzialnych inwestycji i ich prezentowanie w sprawozdaniu przedsiębiorstwa	11	3,45	3,815	3,64	3,445
	12	4,18		3,25	

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

opinii odnoszącej się do drugiego pytania. Czwarte pytanie sprowadzało się do wyrażenia opinii na temat obecnie stosowanej w bilansie klasyfikacji inwestycji. Obie badane grupy wyraziły pełną akceptację aktualnego rozwiązania, przy czym częściej „zdecydowanie tak” odpowiedzieli eksperci. Podsumowując odpowiedzi dotyczące pierwszej grupy pytań z obszaru „sprawozdanie finansowe jako źródło informacji do oceny kondycji przedsiębiorstwa i podejmowania decyzji inwestycyjnych”, można stwierdzić bardzo dużą zgodność naukowców i biegłych rewidentów (różnica 0,12 punktu). W opinii autorki świadczy to o dużej roli sprawozdania finansowego zarówno jako źródła oceny sytuacji majątkowo-finansowej jednostki, jak i zestawu informacji dla potrzeb decyzyjnych, w szczególności decyzji inwestycyjnych.

Porównując udzielone odpowiedzi na pytania dotyczące rodzaju korzyści osiągniętych dzięki inwestycjom, stwierdzamy, że badane grupy wskazały podobnie, że „inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynieść również korzyści o charakterze niefinansowym”, przy czym eksperci byli bardziej skłonni do uznania tego rozwiązania aniżeli biegli rewidentzi (różnica 0,07 punktu).

Największe różnice pomiędzy odpowiedziami badanych grup można zaobserwować w grupie pytań dotyczących ujęcia efektów działalności inwestycyjnej

w poszczególnych elementach sprawozdania finansowego. Tu również dominuje „otwartość” środowiska naukowego na nowe rozwiązania, bowiem w większym stopniu aniżeli biegli rewidenci opowiedzieli się za wprowadzeniem do rachunku zysków i strat odrębnej części poświęconej wynikom z działalności inwestycyjnej (różnica 0,77 punktu) oraz przyjęciu nowych kategorii „przychody i koszty inwestycyjne” (różnica 0,94 punktu). Obie grupy wypowiedziały się umiarkowanie za przyjęciem w bilansie nowego kryterium klasyfikacji inwestycji, tj. osiągniętych korzyści. Należy jednak zauważyć, że w tym wypadku to biegli rewidenci w większym stopniu byli skłonni uwzględnić wspomniane kryterium (różnica 0,38 punktu).

Ostatnia grupa pytań dotyczyła „nakładów na ochronę środowiska i cele społeczne” oraz zaliczania ich do inwestycji społecznie odpowiedzialnych, a także prezentowania ich w sprawozdaniu finansowym (dodatkowych informacjach i objaśnieniach). W wypadku nakładów na ochronę środowiska respondenci byli zgodni (różnica 0,19 punktu) i w niewielkim stopniu byli skłonni zaliczać je do społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Z kolei w wypadku nakładów na cele społeczne aprobatę wyrazili eksperci, natomiast biegli rewidenci byli bardziej sceptyczni (różnica 0,93 punktu).

Podsumowując wyniki badań przeprowadzonych wśród naukowców, ekspertów z dziedziny rachunkowości oraz biegłych rewidentów, można stwierdzić, że opinie badanych grup w dużej mierze są zbieżne. W wypadku pytań dotyczących niespotykanych dotąd w rachunkowości rozwiązań bardziej sceptyczni byli biegli rewidenci. Można przypuszczać, że jest to wynikiem otwartości środowiska naukowego na nowe rozwiązania, bowiem to naukowcy podejmują badania i opracowują nowe koncepcje, zasady czy metody, które z czasem są stosowane w praktyce gospodarczej.

5.5. Znaczenie informacji sprawozdawczych w decyzjach inwestycyjnych

Studia literaturowe oraz badania przeprowadzone wśród naukowców i biegłych rewidentów wykazały, że:

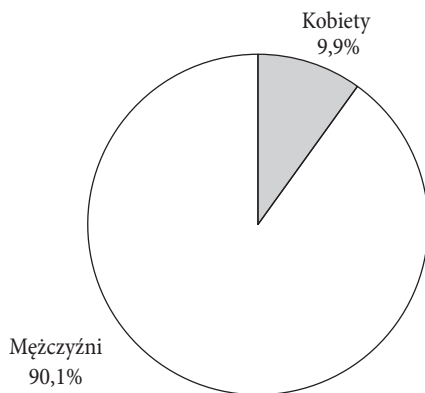
- 1) społecznie odpowiedzialne inwestycje odgrywają coraz większą rolę, a ich wartość wzrasta,
- 2) sprawozdanie finansowe jest nadal ważnym źródłem informacji o sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa.

Ponadto brak badań naukowych w zakresie prezentacji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnych inwestycji skłonił autorkę do przeprowadzenia

badania wśród inwestorów, którzy stanowią ważną grupę interesariuszy przedsiębiorstw. Należy odnotować, że dotychczasowe badania przeprowadzane w Polsce przez firmę Deloitte odnosiły się do zdefiniowania poziomu świadomości polskich inwestorów na temat CSR oraz wpływu czynników związanych ze środowiskiem, społeczeństwem i ładem korporacyjnym na decyzje inwestycyjne (Deloitte, 2011, 2012, 2016).

Celem niniejszego badania było uzyskanie opinii inwestorów na temat wykorzystywania informacji zawartych w sprawozdaniu przedsiębiorstwa w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych oraz ich potrzeb informacyjnych dotyczących społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Ponadto badanie miało na celu weryfikację hipotezy pomocniczej H5: Sprawozdanie przedsiębiorstwa jest istotnym źródłem informacji w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

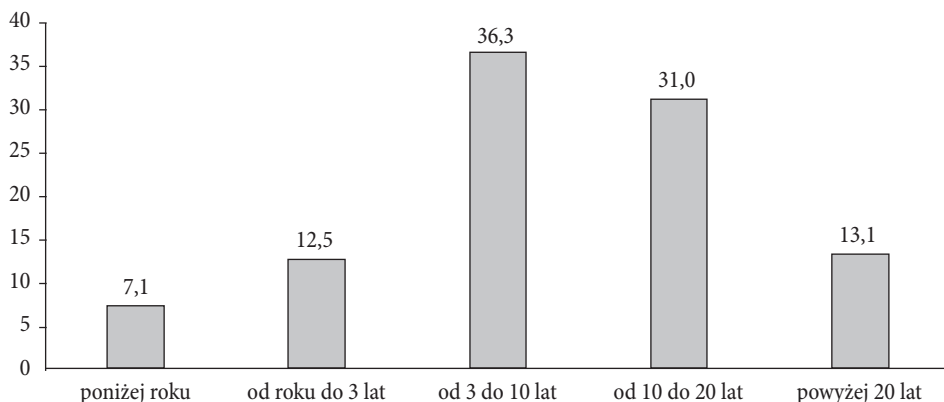
Badanie zostało przeprowadzone przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych w okresie od 15 października do 10 listopada 2018 r. przy wykorzystaniu techniki badawczej w postaci anonimowego badania ankietowego on-line (załącznik 5). W badaniu zastosowano metodę pośrednią – kontrolowaną, jawną obserwację za pomocą narzędzi systematyzujących w postaci kwestionariusza ankiety. Próba badawcza obejmowała inwestorów indywidualnych zrzeszonych w Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych. Dobór próby był celowy, bowiem uznano, że inwestorzy indywidualni mają ograniczone możliwości pozyskiwania informacji i głównym, jeśli nie jedynym, źródłem informacji dla nich są sprawozdania przedsiębiorstw. W badaniu wzięło udział 168 inwestorów, z czego 90,1% stanowili mężczyźni, pozostałe 9,9% to kobiety (wykres 5.16).



Wykres 5.16. Struktura inwestorów według płci

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Inwestorzy zostali podzieleni na grupy ze względu na doświadczenie w zakresie inwestowania (wykres 5.17). Najliczniejszą grupę (36,3%) stanowili inwestorzy posiadający doświadczenie od 3 do 10 lat. Drugą w kolejności grupą byli inwestorzy, których doświadczenie zawodowe wynosi od 11 do 20 lat. Stanowią oni 31% badanej populacji. W dalszej kolejności jest grupa inwestorów z doświadczeniem powyżej 20 lat (13,1%) oraz od roku do trzech lat – 12,5% badanych inwestorów. Stosunkowo najmniejszą reprezentację mieli inwestorzy o najmniejszym doświadczeniu zawodowym, tj. do roku; stanowili oni 7,1% badanej populacji.

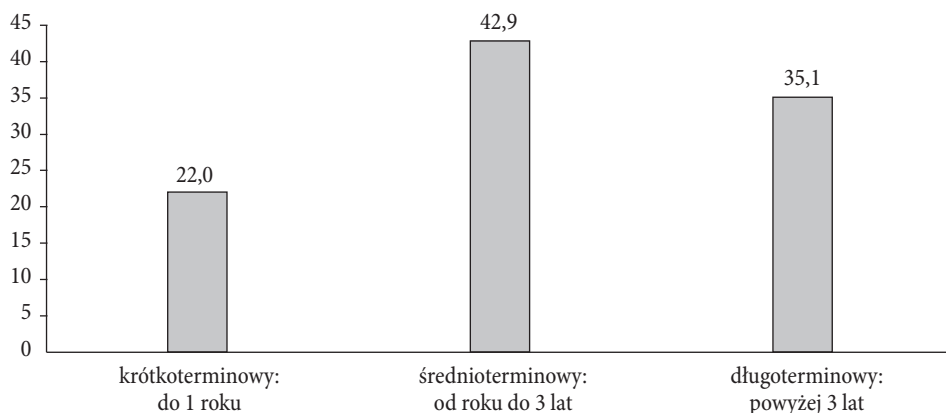


Wykres 5.17. Struktura inwestorów ze względu na doświadczenie w zakresie inwestowania

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

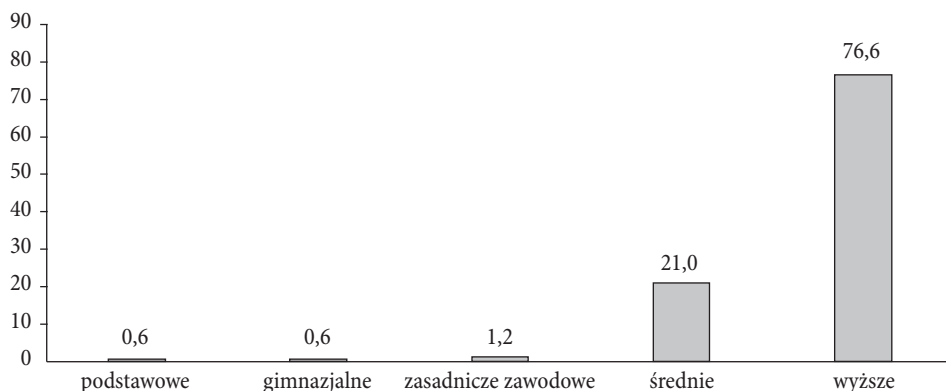
Inwestorom zadano również pytanie dotyczące horyzontu czasowego podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Wyniki badania pokazują, że najliczniejsza grupa badanych inwestorów podejmuje decyzje inwestycyjne o średnioterminowym horyzoncie czasowym, tj. od roku do trzech lat (42,9%). Z kolei inwestorzy podejmujący długoterminowe decyzje inwestycyjne, tj. powyżej trzech lat, stanowią 35,1% badanej populacji. Najmniej liczną grupą byli inwestorzy, których decyzje inwestycyjne zostały zakwalifikowane jako krótkoterminowe (do roku), stanowili oni 22% respondentów. Strukturę inwestorów uwzględniającą kryterium horyzontu czasowego podejmowanych przez nich decyzji inwestycyjnych przedstawia wykres 5.18.

Ostatnim kryterium badania inwestorów było ich wykształcenie. Zdecydowanie najliczniejszą grupą badanych były osoby z wyższym wykształceniem (76,6%). Godne odnotowania jest również to, że wśród badanych inwestorów była jedna osoba z wykształceniem podstawowym (0,6%), jedna z wykształceniem gimnazjalnym (0,6%) oraz dwie osoby z wykształceniem zasadniczym zawodowym (1,2%). Wykres 5.19 prezentuje strukturę badanych inwestorów według wykształcenia.



Wykres 5.18. Struktura inwestorów według horyzontu czasowego podejmowanych decyzji inwestycyjnych

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.



Wykres 5.19. Struktura inwestorów według wykształcenia

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Do zweryfikowania hipotezy o braku zależności między płcią inwestora a odpowiedziami na poszczególne pytania zastosowano test Manna-Whitneya. W jego wyniku hipotezę o takim samym rozkładzie odpowiedzi wśród kobiet i mężczyzn zaobserwowano jedynie w wypadku pytania o raport biegłego rewidenta ($p = 0,019$).

Do przetestowania hipotezy o braku zależności między pytaniami właściwymi a doświadczeniem zawodowym, horyzontem czasowym podejmowanych inwestycji oraz wykształceniem, z racji porządkowego charakteru wszystkich zmiennych przeprowadzono test na istotność współczynnika korelacji rang Spearmana. W wyniku testu stwierdzono istotną korelację między doświadczeniem a pytaniem o:

Tabela 5.25. Statystyki testu Manna-Whitneya dla porównania rozkładu odpowiedzi w ujęciu płci

Wyszczególnienie	Manna-Whitneya U	Z	p-value
Pytanie			
Czy spółka, która inwestuje zgodnie z koncepcją społecznie odpowiedzialnego inwestowania, może być traktowana przez inwestorów jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej?	1032,0	-0,679	0,497
Czy informacje dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność spółki jako przedmiotu inwestycji?	985,0	-0,848	0,397
Czy sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	910,5	-0,955	0,340
Czy informacje zawarte w bilansie dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych?	1086,0	-0,278	0,781
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiąganych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?	788,5	-1,588	0,112
Czy w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne, środowiskowe itp.”?	1082,0	-0,139	0,889
Czy zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje dotyczące SRI mogą skłonić inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych?	953,0	-0,965	0,335
Źródło informacji			
Sprawozdanie finansowe	1111,0	-0,293	0,769
Sprawozdanie z działalności	1074,0	-0,418	0,676
List prezesa zarządu	851,5	-1,691	0,091
Raport społeczny/środowiskowy	1043,0	-0,464	0,642
Raport biegłego rewidenta	1048,0	-0,563	0,573
Element raportu biznesowego			
Sprawozdanie finansowe	874,5	-1,954	0,051
Sprawozdanie z działalności	953,0	-0,944	0,345
List prezesa zarządu	742,0	-1,867	0,062
Raport społeczny/środowiskowy	829,0	-1,771	0,077
Raport biegłego rewidenta	677,0	-2,355	0,019
Element sprawozdania finansowego			
Bilans	940,0	-1,362	0,173
Rachunek zysków i strat	909,0	-1,678	0,093
Rachunek przepływów pieniężnych	986,0	-0,952	0,341
Zestawienie zmian w kapitale własnym	1106,5	-0,136	0,892
Informacja dodatkowa	1122,5	-0,034	0,973

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

- sprawozdanie z działalności (słaba dodatnia zależność),
- raport biegłego rewidenta (słaba dodatnia zależność);

Stwierdzono również korelację między horyzontem czasowym podejmowanych decyzji a pytaniem o to, czy:

- informacje dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność spółki jako przedmiotu inwestycji (słaba ujemna zależność),
- informacje zawarte w bilansie dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych (słaba dodatnia zależność),

a także o:

- sprawozdanie finansowe (słaba dodatnia zależność),
- sprawozdanie z działalności (słaba dodatnia zależność),
- raport biegłego rewidenta (słaba dodatnia zależność);

Ponadto zauważono słabą dodatnią korelację między wykształceniem a pytaniem o to, czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści.

Tabela 5.26. Statystyki testu istotności współczynnika korelacji rang ρ -Spearmana

Wyszczególnienie		Doświadczenie w zakresie inwestowania	Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	Wykształcenie
Pytanie				
Czy spółka, która inwestuje zgodnie z koncepcją społecznie odpowiedzialnego inwestowania, może być traktowana przez inwestorów jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej?	ρ	-0,007	-0,091	-0,088
	<i>p-value</i>	0,933	0,244	0,263
Czy informacje dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność spółki jako przedmiotu inwestycji?	ρ	0,044	-0,161*	-0,030
	<i>p-value</i>	0,580	0,041	0,709
Czy sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	ρ	0,036	0,121	-0,066
	<i>p-value</i>	0,654	0,127	0,406
Czy informacje zawarte w bilansie dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych?	ρ	0,007	0,227**	-0,050
	<i>p-value</i>	0,930	0,004	0,531
Czy informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?	ρ	0,058	0,153	0,158*
	<i>p-value</i>	0,471	0,053	0,047

Wyszczególnienie		Doświadczenie w zakresie inwestowania	Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	Wykształcenie
Czy w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne, środowiskowe itp.”?	ρ	-0,004	0,017	0,064
	p -value	0,956	0,832	0,422
Czy zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje dotyczące SRI mogą skłonić inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych?	ρ	-0,112	-0,052	-0,125
	p -value	0,156	0,516	0,114
Źródło informacji				
Sprawozdanie finansowe	ρ	0,072	0,225**	0,020
	p -value	0,356	0,003	0,797
Sprawozdanie z działalności	ρ	0,204**	0,200**	0,064
	p -value	0,008	0,010	0,416
List prezesa zarządu	ρ	0,106	0,155*	0,073
	p -value	0,177	0,047	0,352
Raport społeczny/środowiskowy	ρ	0,037	-0,033	0,033
	p -value	0,642	0,675	0,673
Raport biegłego rewidenta	ρ	0,290**	0,223**	0,120
	p -value	0,000	0,004	0,125
Element raportu biznesowego				
Sprawozdanie finansowe	ρ	0,037	0,124	-0,030
	p -value	0,633	0,113	0,698
Sprawozdanie z działalności	ρ	0,119	0,118	0,033
	p -value	0,134	0,139	0,676
List prezesa zarządu	ρ	-0,125	0,064	0,024
	p -value	0,116	0,424	0,768
Raport społeczny/środowiskowy	ρ	-0,111	-0,131	-0,024
	p -value	0,157	0,095	0,760
Raport biegłego rewidenta	ρ	0,097	0,201*	0,036
	p -value	0,221	0,011	0,656
Element sprawozdania finansowego				
Bilans	ρ	0,060	0,045	-0,015
	p -value	0,443	0,562	0,847
Rachunek zysków i strat	ρ	0,019	-0,008	-0,055
	p -value	0,813	0,918	0,481
Rachunek przepływów pieniężnych	ρ	0,079	0,043	-0,023
	p -value	0,317	0,585	0,771
Zestawienie zmian w kapitale własnym	ρ	0,021	0,178*	-0,110
	p -value	0,788	0,023	0,160
Informacja dodatkowa	ρ	0,135	0,264**	0,015
	p -value	0,086	0,001	0,848

* – istotne na poziomie istotności co najmniej 0,05; ** – istotne na poziomie istotności co najmniej 0,01. Szarym tłem zaznaczono istotnie skorelowane pary zmiennych.

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Kolejnym etapem badania była analiza odpowiedzi uzyskanych na poszczególne pytania postawione w kwestionariuszu ankiety. W pierwszej kolejności analizie poddano odpowiedzi na pytania dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji i ich ujęcia w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Zestawienie uzyskanych wyników przedstawia tabela 5.27.

Tabela 5.27. Struktura odpowiedzi inwestorów na pytania zawarte w ankiecie (w %)

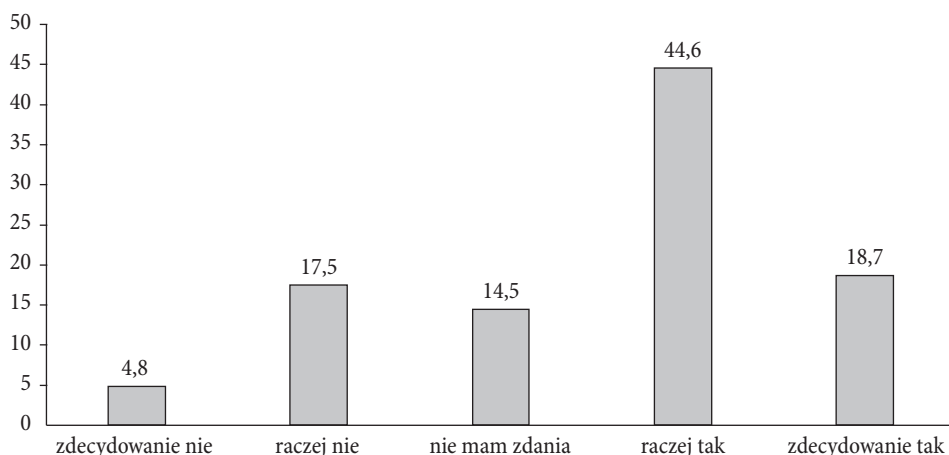
Lp.	Pytanie	Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
I. Czy Pani/Pana zdaniem:						
1	spółka, która inwestuje zgodnie z koncepcją społecznie odpowiedzialnego inwestowania, może być traktowana przez inwestorów jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej?	18,7	44,6	14,5	17,5	4,8
2	informacje dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność spółki jako przedmiotu inwestycji?	21,5	49,1	13,5	13,5	2,5
3	sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?	70,0	26,3	1,9	1,3	0,6
4	informacje zawarte w bilansie dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych?	55,2	39,3	4,3	1,2	0,0
5	informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?	28,9	47,2	17,0	6,3	0,6
6	w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne, środowiskowe itp.”?	24,8	46,0	19,9	7,5	1,9
7	zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje dotyczące SRI mogą skłonić inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych?	18,6	48,4	24,2	8,1	0,6

Lp.	Pytanie	Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
II. Jak często korzysta Pani/Pana z następujących źródeł informacji:						
	Źródło informacji	Zawsze 100%	Często > 50%	Czasami 25-50%	Rzadko < 25%	Nigdy 0%
1	Sprawozdanie finansowe	40,5	33,9	15,5	9,5	0,6
2	Sprawozdanie z działalności	32,5	33,1	18,7	14,5	1,2
3	List prezesa zarządu	12,7	16,4	24,8	32,1	13,9
4	Raport społeczny/środowiskowy	4,3	17,9	25,3	30,9	21,6
5	Raport biegłego rewidenta	23,5	22,3	15,1	25,3	13,9
III. Który element raportu biznesowego ma wpływ na decyzje inwestycyjne:						
	Element raportu biznesowego:	Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
1	Sprawozdanie finansowe	73,3	21,2	3,0	1,8	0,6
2	Sprawozdanie z działalności	45,6	43,8	6,3	3,8	0,6
3	List prezesa zarządu	8,8	27,5	24,4	33,1	6,3
4	Raport społeczny/środowiskowy	6,7	33,1	23,3	30,7	6,1
5	Raport biegłego rewidenta	24,2	44,1	16,1	11,2	4,3
IV. Który element sprawozdania finansowego i informacje w nim zawarte mają wpływ na decyzje inwestycyjne:						
	Element sprawozdania finansowego:	Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
1	Bilans	61,2	35,8	1,8	0,6	0,6
2	Rachunek zysków i strat	69,9	28,9	1,2	0,0	0,0
3	Rachunek przepływów pieniężnych	60,4	33,5	4,3	1,8	0,0
4	Zestawienie zmian w kapitale własnym	28,0	51,2	15,9	4,3	0,6
5	Informacja dodatkowa	24,4	40,9	28,0	6,1	0,6

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Strukturę odpowiedzi na pierwsze (zasadnicze) pytanie, czy zdaniem inwestorów spółka, która inwestuje zgodnie z koncepcją społecznie odpowiedzialnego inwestowania, może być traktowana przez inwestorów jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej, ilustruje wykres 5.20.

Przeprowadzone badanie wykazało, że większość inwestorów (63,3%) uważa, że spółka inwestująca zgodnie z koncepcją SRI może być traktowana jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę fakt, że koncepcja społecznie odpowiedzialnego inwestowania jest dość nowa, zaprezentowany wynik może świadczyć o dojrzałości inwestorów w kwestiach dotyczących środowiska czy społeczeństwa. Przeciwnego



Wykres 5.20. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem spółka, która inwestuje zgodnie z koncepcją społecznie odpowiedzialnego inwestowania, może być traktowana przez inwestorów jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

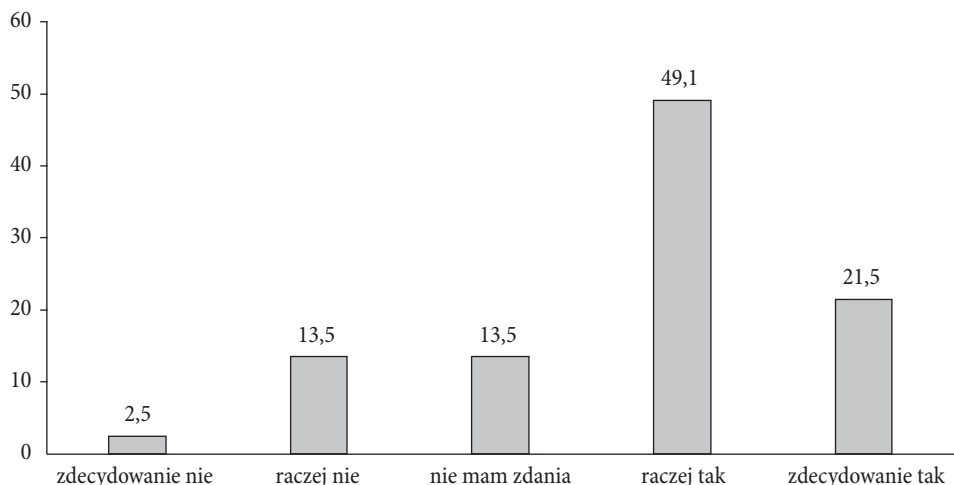
zdania było 22,3% badanych inwestorów, przy czym odpowiedzi „zdecydowanie nie” udzieliło 4,8% badanych, a 17,5% odpowiedziało „raczej nie”. Inwestorzy, którzy nie mieli zdania w tej kwestii, stanowili 14,5% badanej populacji. Rozkład odpowiedzi na pytanie z uwzględnieniem kryterium płci, wykształcenia, doświadczenia oraz horyzontu czasowego podejmowanych decyzji inwestycyjnych prezentuje tabela 5.28.

Biorąc pod uwagę, że grupa inwestorów z wykształceniem podstawowym była reprezentowana przez jedną osobę, podobnie z wykształceniem gimnazjalnym, a z wykształceniem zasadniczym zawodowym przez dwie osoby, poziom wykształcenia uznano za niereprezentatywny i został on pominięty przy interpretacji wyników. Uwzględniając kryterium doświadczenia inwestorów, można zauważyć dominującą opcję odpowiedzi „raczej tak” we wszystkich grupach, przy czym najliczniejsza okazała się grupa inwestorów ze stażem od 3 do 10 lat (49,2%). Z kolei rozpatrując horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych, najwyższy wynik uzyskano dla odpowiedzi „raczej tak” w grupie inwestorów podejmujących decyzje średnioterminowe, tj. od roku do 3 lat (54,9%). Biorąc pod uwagę płeć, można stwierdzić, że nie ma dużych różnic w odpowiedziach. W obu grupach przeważa odpowiedź „raczej tak” – u kobiet 43,8%, u mężczyzn 45,5%. Uzyskane wyniki pozwalają stwierdzić, że zdaniem większości badanych inwestorów spółka inwestująca zgodnie z koncepcją SRI może być traktowana jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej.

Tabela 5.28. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem spółka inwestująca zgodnie z koncepcją SRI może być traktowana jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Płeć	kobieta	12,5	43,8	12,5	31,3	0,0
	mężczyzna	18,2	45,5	14,7	16,1	5,6
Wykształcenie	podstawowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	50,0	50,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	20,0	37,1	17,1	17,1	8,6
	wyższe	16,7	47,6	14,3	17,5	4,0
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	25,0	33,3	25,0	8,3	8,3
	1–3 lat	19,0	42,9	0,0	38,1	0,0
	3–10 lat	16,4	49,2	16,4	14,8	3,3
	10–20 lat	19,6	43,1	17,6	11,8	7,8
	ponad 20 lat	19,0	42,9	9,5	23,8	4,8
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	33,3	33,3	13,9	16,7	2,8
	1–3 lat	9,9	54,9	14,1	16,9	4,2
	ponad 3 lata	20,3	39,0	15,3	18,6	6,8

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.



Wykres 5.21. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność spółki jako przedmiotu inwestycji?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Odpowiedzi na drugie pytanie zilustrowano na wykresie 5.21. Wyniki zaprezentowane na wykresie pokazują, że większość (70,6%) badanych inwestorów jest zdania, że zaprezentowane w sprawozdaniu spółki informacje dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność takiej spółki jako przedmiotu inwestycji. Na podstawie uzyskanych odpowiedzi „zdecydowanie tak” (21,5%) oraz „raczej tak” (49,1%) można sądzić, że inwestorzy są zainteresowani informacjami na temat dokonanych przez spółkę inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Wyniki szczegółowej analizy uwzględniającej kryterium podziału inwestorów zawarto w tabeli 5.29.

Tabela 5.29. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność spółki jako przedmiotu inwestycji? (odsetek odpowiedzi)

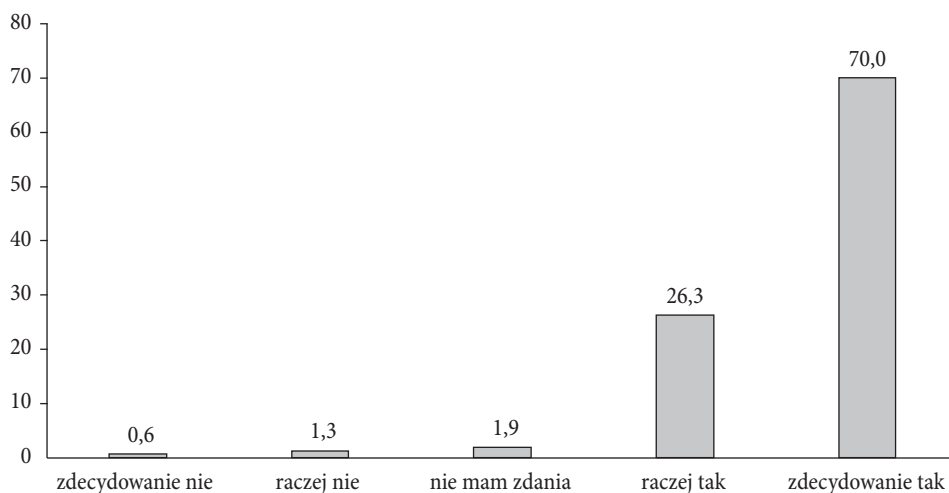
Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Płeć	kobieta	25,0	56,3	6,3	12,5	0,0
	mężczyzna	20,7	48,6	14,3	13,6	2,9
Wykształcenie	podstawowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	20,0	48,6	11,4	14,3	5,7
	wyższe	20,8	50,4	13,6	13,6	1,6
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	27,3	45,5	9,1	9,1	9,1
	1–3 lat	14,3	52,4	14,3	19,0	0,0
	3–10 lat	18,3	48,3	23,3	8,3	1,7
	10–20 lat	23,5	51,0	3,9	19,6	2,0
	ponad 20 lat	30,0	45,0	10,0	10,0	5,0
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	44,1	35,3	14,7	5,9	0,0
	1–3 lat	12,7	56,3	9,9	19,7	1,4
	ponad 3 lata	19,0	48,3	17,2	10,3	5,2

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Analizując najczęściej udzielane odpowiedzi z podziałem ze względu na płeć, można zauważyć, że kobiety wyrażają większą aprobatę koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania. Odpowiedzi „zdecydowanie tak” udzieliło 25%, a „raczej tak” 56,3% badanych kobiet, podczas gdy wśród mężczyzn odpowiednio 20,7 i 48,6%. Biorąc pod uwagę doświadczenie inwestorów oraz horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych, również można zauważyć dominację odpowiedzi „raczej tak”. Najliczniejszą grupę stanowią inwestorzy

z doświadczeniem od roku do trzech lat (52,4%), choć podobny wynik uzyskano w grupie inwestorów ze stażem od 10 do 20 lat (51%). Jeśli chodzi o horyzont czasowy, 56,3% badanych inwestorów podejmujących średnioterminowe decyzje inwestycyjne uważa, że SRI zwiększy atrakcyjność spółki. Przytoczone wyniki potwierdzają sformułowany wcześniej wniosek o zainteresowaniu inwestorów informacjami na temat dokonanych przez spółkę inwestycjami społecznie odpowiedzialnymi.

Rozkład odpowiedzi na pytanie, czy sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów, prezentuje wykres 5.22.



Wykres 5.22. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

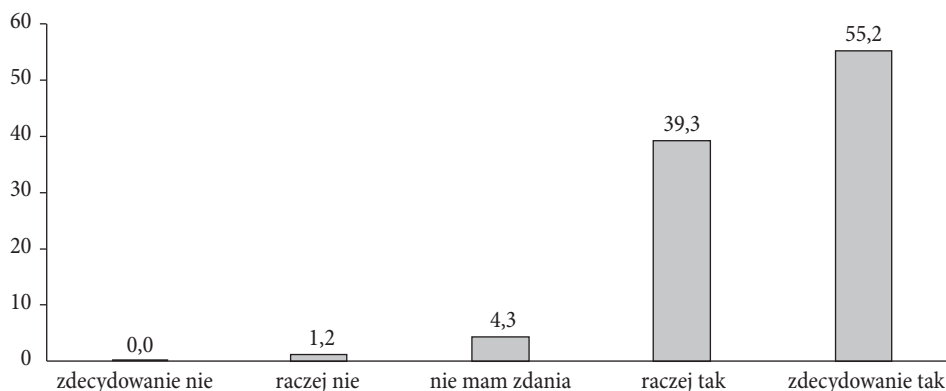
Jak wynika z przedstawionego wykresu, zdania inwestorów w kwestii wykorzystania sprawozdania finansowego dla celów decyzji inwestycyjnych są w większości wypadków jednolite. Najczęściej udzielaną odpowiedzią jest „zdecydowanie tak” – 70%, odpowiedzi „raczej tak” udzieliło 26,3%, co łącznie daje wynik 96,3%. Świadczy to o dużym znaczeniu sprawozdania finansowego w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Analizując rozkład odpowiedzi na drugie pytanie z uwzględnieniem przyjętych kryteriów podziału inwestorów (tabela 5.30), można zauważyć, że odpowiedzi „zdecydowanie tak” dominują we wszystkich badanych grupach.

Czwarte pytanie dotyczyło korzystania przez inwestorów z informacji na temat inwestycji, jakie poczyniła spółka, czyli spojrzenie na spółkę jako potencjalny przedmiot inwestowania przez pryzmat jej roli jako inwestora. Odpowiedzi uzyskane na to pytanie przedstawiono na wykresie 5.23.

Tabela 5.30. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Płeć	kobieta	80,0	20,0	0,0	0,0	0,0
	mężczyzna	68,8	26,8	2,2	1,4	0,7
Wykształcenie	podstawowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	71,9	25,0	3,1	0,0	0,0
	wyższe	69,6	26,4	1,6	1,6	0,8
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	77,8	11,1	0,0	11,1	0,0
	1–3 lat	76,2	23,8	0,0	0,0	0,0
	3–10 lat	63,3	30,0	5,0	1,7	0,0
	10–20 lat	67,3	32,7	0,0	0,0	0,0
	ponad 20 lat	85,7	9,5	0,0	0,0	4,8
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	58,1	35,5	6,5	0,0	0,0
	1–3 lat	67,1	30,0	0,0	2,9	0,0
	ponad 3 lata	79,7	16,9	1,7	0,0	1,7

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.



Wykres 5.23. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje zawarte w bilansie dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Informacje na temat dokonanych przez spółkę inwestycji „zdecydowanie mają wpływ” na podjęcie decyzji inwestycyjnych dla większości, tj. 55,2%, a „raczej mają” dla 39,3% badanych inwestorów. Odpowiedzi na to pytanie dowodzą znaczeniu

inwestycji i informacji na ich temat w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Rozkład odpowiedzi na pytanie o wpływ informacji o inwestycjach na decyzje inwestycyjne zawarto w tabeli 5.31.

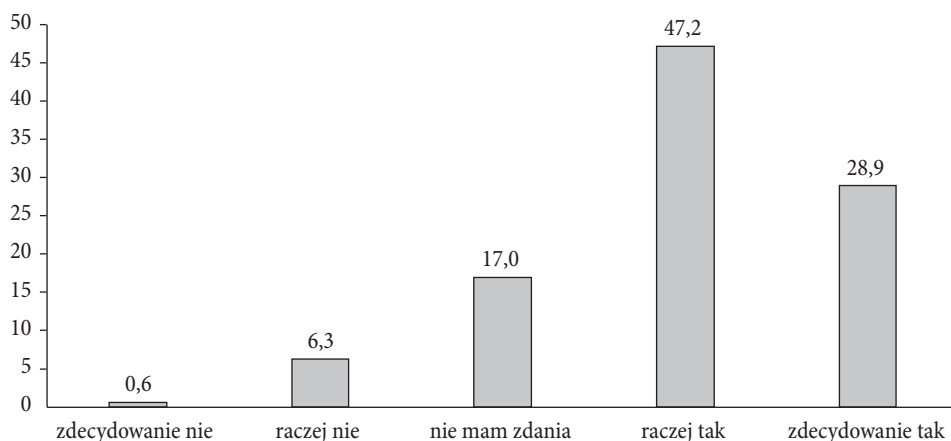
Tabela 5.31. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje zawarte w bilansie dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Płeć	kobieta	56,3	43,8	0,0	0,0	0,0
	mężczyzna	55,3	38,3	5,0	1,4	0,0
Wykształcenie	podstawowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	60,0	28,6	11,4	0,0	0,0
	wyższe	53,6	42,4	2,4	1,6	0,0
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	63,6	27,3	9,1	0,0	0,0
	1–3 lat	61,9	38,1	0,0	0,0	0,0
	3–10 lat	47,5	44,1	6,8	1,7	0,0
	10–20 lat	54,9	41,2	3,9	0,0	0,0
	ponad 20 lat	66,7	28,6	0,0	4,8	0,0
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	42,4	42,4	15,2	0,0	0,0
	1–3 lat	46,5	52,1	0,0	1,4	0,0
	ponad 3 lata	72,9	22,0	3,4	1,7	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Wyniki przeprowadzonej analizy wskazują, że im dłuższy horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych, tym większe znaczenie mają informacje dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji. W opinii inwestorów (komentarz uzyskany podczas badania) „posiadane przez spółkę inwestycje świadczą z jednej strony o właściwym zarządzaniu spółką, bowiem środki wypracowane w przeszłości zostały zainwestowane w celu osiągnięcia korzyści i ich pomnażania, z drugiej zaś – świadczą o stabilności sytuacji spółki (jeśli analizuje się dane dotyczące co najmniej kilku lat)”.

W kolejnym pytaniu poproszono inwestorów o wyrażenie opinii na temat prezentowania informacji o inwestycjach przedsiębiorstwa w przekroju osiągniętych korzyści, tzn. korzyści ekonomicznych, społecznych i środowiskowych. Uzyskane odpowiedzi zestawiono na wykresie 5.24.



Wykres 5.24. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Analizując uzyskane odpowiedzi, można zauważyć, że inwestorzy są „otwarcy” na nowe propozycje, bowiem pozytywnie odnieśli się do zaproponowanej klasyfikacji inwestycji w bilansie. Odpowiedzi „zdecydowanie tak” udzieliło 28,9%, a „raczej tak” 47,2% respondentów, co w sumie stanowi 76,1% badanych inwestorów. Bardziej przychylnie temu rozwiązaniu są kobiety (93,3% pozytywnych odpowiedzi), inwestorzy z doświadczeniem od roku do 3 lat (90,5% pozytywnych odpowiedzi), podejmujący długoterminowe decyzje inwestycyjne (82,5% pozytywnych odpowiedzi). Szczegółowy rozkład odpowiedzi na pytanie dotyczące prezentowania inwestycji w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści zawiera tabela 5.32

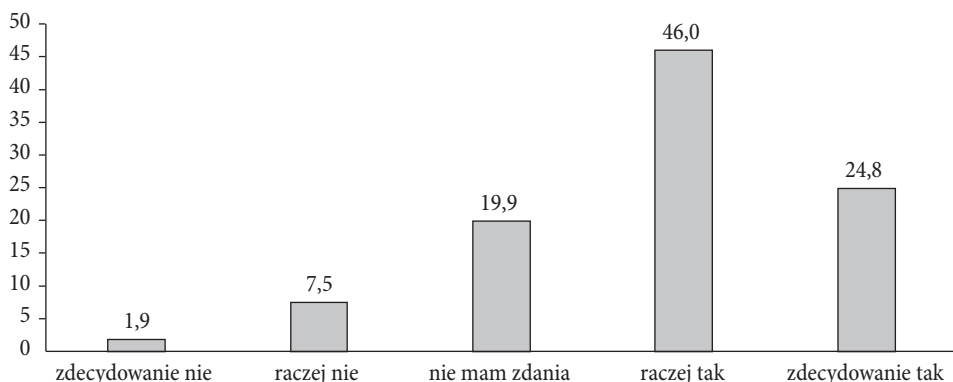
Ostatnie dwa pytania ankiety zostały poświęcone społecznie odpowiedzialnym inwestycjom. Pytano o „nakłady na cele społeczne, środowiskowe itp.” i zasadność ich prezentowania w dodatkowych informacjach i objaśnieniach. Większość respondentów (70,8%) udzieliła odpowiedzi twierdzącej, przy czym „zdecydowanie tak” odpowiedziało 24,8%, a „raczej tak” – 46% badanych inwestorów. Niniejszy wynik można zinterpretować jako dowód na zainteresowanie inwestorów informacjami na temat uwzględniania w procesie inwestycyjnym również czynników społecznych i środowiskowych (oprócz ekonomicznych). Strukturę odpowiedzi na pytanie o prezentację informacji o nakładach na cele społeczne i środowiskowe prezentuje wykres 5.25.

Szczegółowa analiza rozkładu odpowiedzi na pytanie o zasadność prezentowania nakładów na cele społeczne, środowiskowe itp. w dodatkowych informacjach i objaśnieniach pozwala stwierdzić, że najliczniejszą grupę respondentów (54,5%) stanowią inwestorzy z krótkim (do roku) doświadczeniem, którzy opowiadają się „raczej tak”

Tabela 5.32. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Płeć	kobieta	40,0	53,3	6,7	0,0	0,0
	mężczyzna	27,7	46,7	18,2	6,6	0,7
Wykształcenie	podstawowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	26,5	38,2	26,5	5,9	2,9
	wyższe	29,5	50,8	14,8	4,9	0,0
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	22,2	33,3	33,3	11,1	0,0
	1–3 lat	42,9	47,6	4,8	4,8	0,0
	3–10 lat	22,4	50,0	19,0	8,6	0,0
	10–20 lat	27,5	45,1	19,6	5,9	2,0
	ponad 20 lat	40,0	50,0	10,0	0,0	0,0
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	21,9	40,6	25,0	12,5	0,0
	1–3 lat	27,1	50,0	17,1	5,7	0,0
	ponad 3 lata	35,1	47,4	12,3	3,5	1,8

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.



Wykres 5.25. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne, środowiskowe itp”?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

natomiast odpowiedzi „zdecydowanie tak” najliczniej udzielili inwestorzy ze stażem od 1 do 3 lat (42,9%). Biorąc pod uwagę horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych, stwierdzono, że we wszystkich grupach dominowała odpowiedź „raczej tak”. Szczegółowy rozkład odpowiedzi przedstawiono w tabeli 5.33.

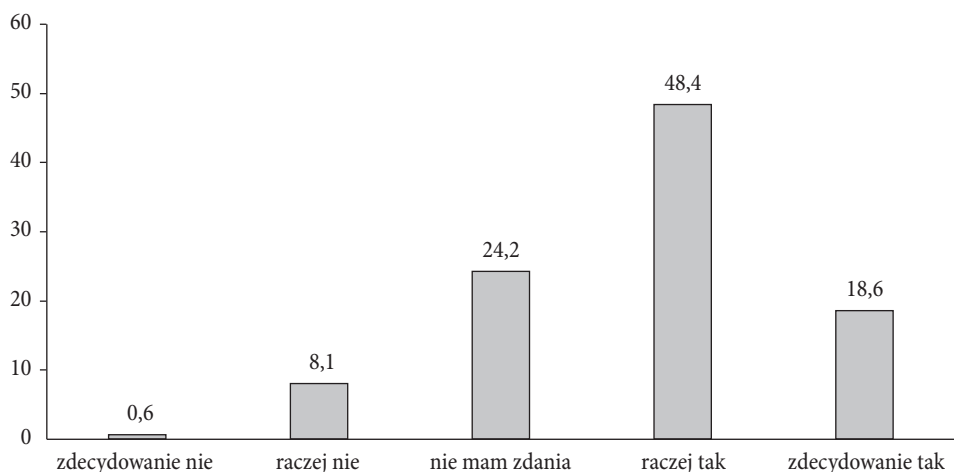
Tabela 5.33. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne, środowiskowe itp.”? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Płeć	kobieta	25,0	50,0	12,5	12,5	0,0
	mężczyzna	24,6	46,4	20,3	7,2	1,4
Wykształcenie	podstawowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	20,6	38,2	29,4	11,8	0,0
	wyższe	25,8	47,6	17,7	6,5	2,4
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	9,1	54,5	27,3	9,1	0,0
	1–3 lat	42,9	38,1	14,3	4,8	0,0
	3–10 lat	22,0	49,2	16,9	8,5	3,4
	10–20 lat	22,0	44,0	24,0	8,0	2,0
	ponad 20 lat	30,0	45,0	20,0	5,0	0,0
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	30,3	45,5	12,1	6,1	6,1
	1–3 lat	21,4	47,1	21,4	9,6	1,4
	ponad 3 lata	25,9	44,8	22,4	6,9	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Analizując odpowiedzi na pytanie, czy zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje dotyczące SRI mogą skłonić inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych, uzyskano większość (67%) pozytywnych odpowiedzi, 24,2% badanych inwestorów nie miało na ten temat zdania, natomiast negatywną opinię wyraziło 8,7% respondentów (wykres 5.26).

Najliczniejszą grupą, która udzieliła odpowiedzi „raczej tak” na zadane pytanie o skłonność inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych w wypadku prezentowania w sprawozdaniu finansowym informacji na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji, jest grupa inwestorów z doświadczeniem od roku do trzech lat (57,1%), podejmujących decyzje średnioterminowe (53,6%). Biorąc pod uwagę płeć inwestorów, kobiety w większym stopniu opowiedziały się „zdecydowanie tak” aniżeli mężczyźni. Natomiast jeśli chodzi o wykształcenie inwestorów (średnie i wyższe), rozkład odpowiedzi jest bardzo podobny. Szczegółową strukturę odpowiedzi na analizowane pytanie zawarto w tabeli 5.34.



Wykres 5.26. Struktura odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje dotyczące SRI mogą skłonić inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Tabela 5.34. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje dotyczące SRI mogą skłonić inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Płeć	kobieta	31,3	37,5	31,3	0,0	0,0
	mężczyzna	16,7	50,7	23,9	8,0	0,7
Wykształcenie	podstawowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	17,1	51,4	28,6	2,9	0,0
	wyższe	17,9	48,0	23,6	9,8	0,8
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	36,4	18,2	45,5	0,0	0,0
	1–3 lat	23,8	57,1	14,3	4,8	0,0
	3–10 lat	15,5	48,3	27,6	6,9	1,7
	10–20 lat	17,6	56,9	17,6	7,8	0,0
	ponad 20 lat	15,0	35,0	30,0	20,0	0,0
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	29,4	38,2	26,5	2,9	2,9
	1–3 lat	13,0	53,6	26,1	7,2	0,0
	ponad 3 lata	19,0	48,3	20,7	12,1	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

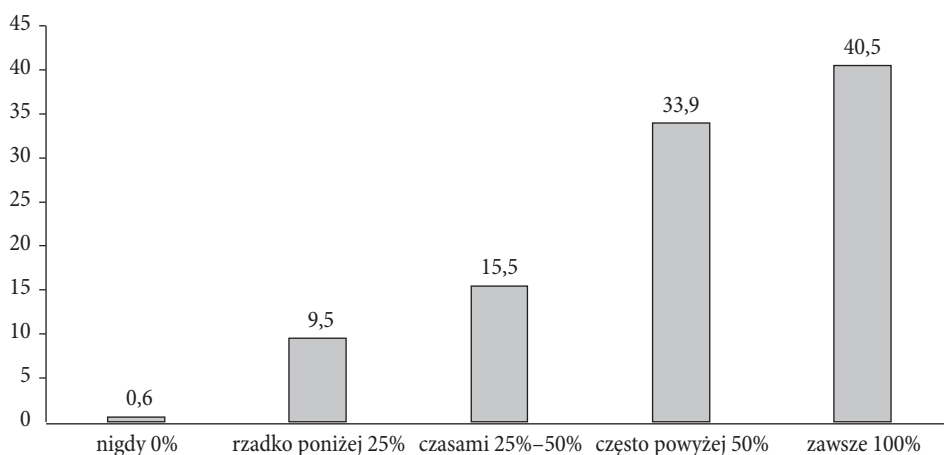
W drugiej części kwestionariusza ankiety poproszono badanych inwestorów o wyrażenie opinii na temat częstotliwości korzystania z takich źródeł informacji jak:

- sprawozdanie finansowe,
- sprawozdanie z działalności,
- list prezesa zarządu,
- raport społeczny/środowiskowy,
- raport biegłego rewidenta.

Zaproponowano możliwość odpowiedzi przy wykorzystaniu pięciostopniowej skali częstotliwości:

- zawsze (100%),
- często (powyżej 50%),
- czasami (od 25 do 50%),
- rzadko (poniżej 25%),
- nigdy (0%).

Uzyskane odpowiedzi dotyczące korzystania z informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym przedstawia wykres 5.27. Potwierdzają one wnioski sformułowane na podstawie odpowiedzi z pierwszej części ankiety o dużym znaczeniu sprawozdania finansowego w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Spośród badanych inwestorów 40,5% zawsze korzysta z informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym, a często ze sprawozdania finansowego korzysta 33,9% respondentów.



Wykres 5.27. Struktura odpowiedzi na pytanie: *Jak często korzysta Pani/Pan ze sprawozdania finansowego?*

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Wyniki przeprowadzonego badania pokazują, że sprawozdanie finansowe jest istotnym źródłem informacji dla inwestorów doświadczonych (ponad 20 lat) – odpowiedzi „zdecydowanie tak” udzieliło w tej grupie 54,5% badanych. Nieco wyższy wynik uzyskano w grupie inwestorów podejmujących długoterminowe decyzje inwestycyjne (55,9%). Uwzględniając kryterium płci oraz wykształcenia, można zauważyć bardzo zbliżone wyniki. Rozkład odpowiedzi przedstawiono w tabeli 5.35.

Tabela 5.35. Rozkład odpowiedzi na pytanie: *Jak często korzysta Pani/Pan ze sprawozdania finansowego?* (odsetek odpowiedzi)

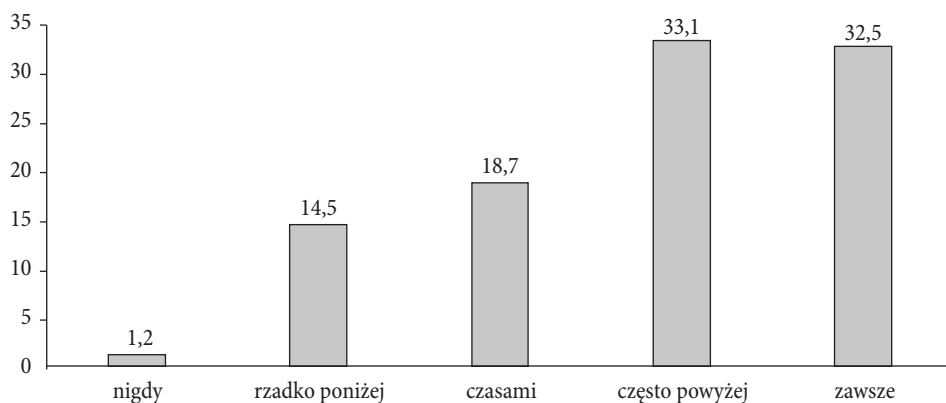
Wyszczególnienie		Zawsze	Często	Czasami	Rzadko	Nigdy
Płeć	kobieta	43,8	18,8	25,0	12,5	0,0
	mężczyzna	40,0	35,9	13,8	9,7	0,7
Wykształcenie	podstawowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	50,0	0,0	0,0	0,0	50,0
	średnie	40,0	34,3	11,4	14,3	0,0
	wyższe	40,6	33,6	17,2	8,6	0,0
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	50,0	33,3	8,3	8,3	0,0
	1–3 lat	19,0	47,6	28,6	4,8	0,0
	3–10 lat	41,0	29,5	14,8	13,1	1,6
	10–20 lat	40,4	36,5	15,4	7,7	0,0
	ponad 20 lat	54,5	27,3	9,1	9,1	0,0
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	35,1	24,3	21,6	16,2	2,7
	1–3 lat	30,6	44,4	16,7	8,3	0,0
	ponad 3 lata	55,9	27,1	10,2	6,8	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Kolejnym źródłem informacji, które zostało poddane badaniu, było sprawozdanie z działalności. Inwestorzy, którzy wskazali, że korzystają z niego zawsze, stanowią 32,5% badanej populacji, że często – 33,1%. Strukturę otrzymanych odpowiedzi zaprezentowano na wykresie 5.28.

Analizując odpowiedzi „często”, można zauważyć, że najliczniej opowiadają się tak inwestorzy z niewielkim doświadczeniem w inwestowaniu (do roku), natomiast połowa inwestorów z długim (ponad 20 lat) doświadczeniem wskazała, że zawsze korzysta z informacji zawartych w sprawozdaniu z działalności. Rozkład udzielonych odpowiedzi przedstawia tabela 5.36.

W dalszej kolejności analizowano odpowiedzi na pytanie o częstotliwość korzystania z informacji zawartych w liście prezesa zarządu. Udzielone odpowiedzi zilustrowano na wykresie 5.29.



Wykres 5.28. Struktura odpowiedzi na pytanie: Jak często korzysta Pani/Pan ze sprawozdania z działalności?

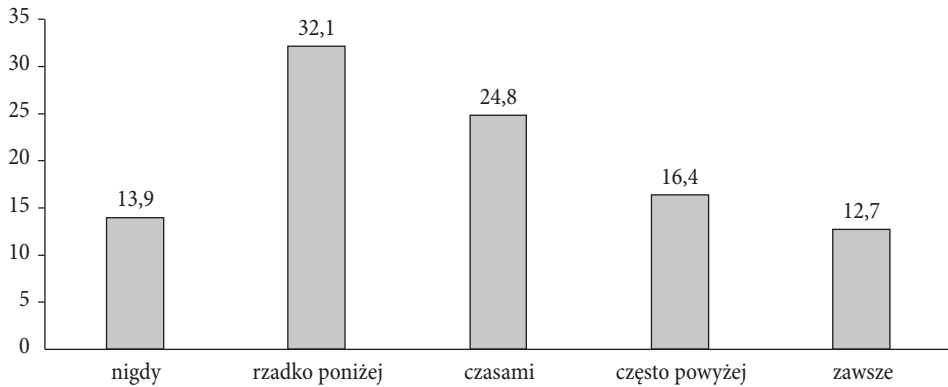
Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Tabela 5.36. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Jak często korzysta Pani/Pan ze sprawozdania z działalności? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zawsze	Często	Czasami	Rzadko	Nigdy
Płeć	kobieta	31,3	25,0	25,0	18,8	0,0
	mężczyzna	31,5	35,0	17,5	14,7	1,4
Wykształcenie	podstawowe	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	31,4	31,4	20,0	14,3	2,9
	wyższe	32,8	33,6	18,8	14,1	0,8
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	0,0	54,5	27,3	18,2	0,0
	1–3 lat	9,5	38,1	33,3	19,0	0,0
	3–10 lat	40,0	25,0	16,7	15,0	3,3
	10–20 lat	32,7	38,5	17,3	11,5	0,0
	ponad 20 lat	50,0	27,3	9,1	13,6	0,0
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	20,0	34,3	22,9	17,1	5,7
	1–3 lat	27,8	38,9	18,1	15,3	0,0
	ponad 3 lata	45,8	25,4	16,9	11,9	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Jak wynika z zaprezentowanych wyników, najczęściej udzielaną odpowiedzią była „rzadko” – 32,1% respondentów, w drugiej kolejności wskazano „czasami” – 24,8%. Pozostałe odpowiedzi uzyskały podobne wyniki (12,7% – zawsze, 16,4% – często, 13,9% – nigdy). Szczegółową strukturę odpowiedzi z uwzględnieniem przyjętych kryteriów klasyfikacji inwestorów przedstawia tabela 5.37.



Wykres 5.29. Struktura odpowiedzi na pytanie: Jak często korzysta Pani/Pan z listu prezesa zarządu?

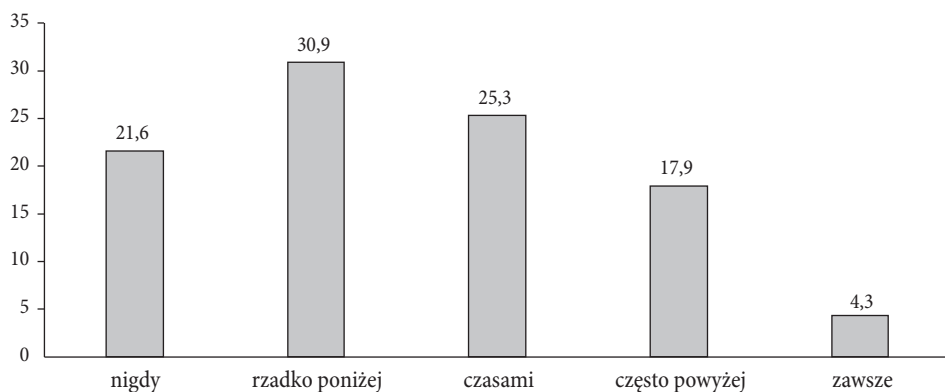
Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Tabela 5.37. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Jak często korzysta Pani/Pan z listu prezesa zarządu? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zawsze	Często	Czasami	Rzadko	Nigdy
Płeć	kobieta	6,3	6,3	25,0	37,5	25,0
	mężczyzna	13,4	16,9	24,6	32,4	12,7
Wykształcenie	podstawowe	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
	gimnazjalne	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	8,8	14,7	20,6	35,3	20,6
	wyższe	13,3	17,2	26,6	30,5	12,5
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	0,0	36,4	27,3	27,3	9,1
	1–3 lat	5,0	10,0	25,0	35,0	25,0
	3–10 lat	8,3	18,3	26,7	35,0	11,7
	10–20 lat	21,2	9,6	23,1	36,5	9,6
	ponad 20 lat	18,2	22,7	22,7	13,6	22,7
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	8,6	14,3	11,4	40,0	25,7
	1–3 lat	8,5	19,7	33,8	29,6	8,5
	ponad 3 lata	20,3	13,6	22,0	30,5	13,6

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Kolejne źródło informacji – raport społeczny/środowiskowy – jest również dość rzadko wykorzystywany (30,9%), jednak w porównaniu z poprzednim źródłem zdecydowanie więcej było wskazanych inwestorów na odpowiedź „nigdy” (21,6%). Jako źródło, które jest wykorzystywane zawsze, wskazało go tylko 4,3% badanej populacji. Strukturę odpowiedzi na pytanie dotyczące korzystania z informacji zawartych w raporcie społecznym/środowiskowym przedstawia wykres 5.30.



Wykres 5.30. Struktura odpowiedzi na pytanie: Jak często korzysta Pani/Pan z raportu społecznego/środowiskowego?

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

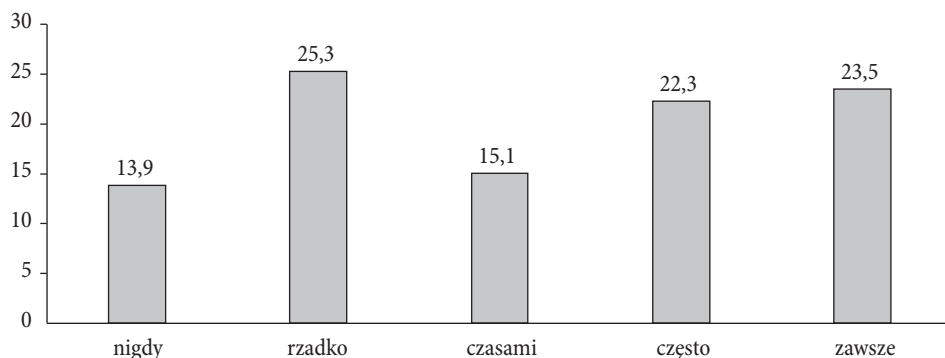
Rozkład odpowiedzi na pytanie o wykorzystywanie raportu społecznego/środowiskowego przedstawia tabela 5.38. Analizując odpowiedzi „rzadko”, można zauważyć, że najliczniej opowiadają się tak inwestorzy z doświadczeniem od 3 do 10 lat, podejmujący średnioterminowe decyzje inwestycyjne. Rzadziej z tego źródła korzystają kobiety aniżeli mężczyźni. Natomiast jeśli chodzi o wykształcenie, to wyższy odsetek udzielonych odpowiedzi „rzadko” można zauważyć w grupie inwestorów ze średnim wykształceniem.

Tabela 5.38. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Jak często korzysta Pani/Pan z raportu społecznego/środowiskowego? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zawsze	Często	Czasami	Rzadko	Nigdy
Płeć	kobieta	12,5	6,3	18,8	37,5	25,0
	mężczyzna	2,9	18,6	27,1	29,3	22,1
Wykształcenie	podstawowe	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
	gimnazjalne	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
	średnie	5,7	14,3	17,1	34,3	28,6
	wyższe	4,0	18,4	28,0	29,6	20,0
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	9,1	18,2	9,1	27,3	36,4
	1–3 lat	5,3	21,1	26,3	26,3	21,1
	3–10 lat	1,7	13,6	28,8	39,0	16,9
	10–20 lat	3,8	23,1	21,2	32,7	19,2
	ponad 20 lat	9,5	14,3	33,3	9,5	33,3
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	11,4	17,1	20,0	31,4	20,0
	1–3 lat	1,4	20,0	21,4	34,3	22,9
	ponad 3 lata	3,5	15,8	33,3	26,3	21,1

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Ostatnim źródłem informacji, który stał się przedmiotem opinii wyrażonej przez inwestorów, jest raport biegłego rewidenta. Z informacji w nim zawartych korzysta zawsze 23,5%, a często 22,3% badanych inwestorów. Jest to wynik, który świadczy o stosunkowo dużej popularności raportu biegłego rewidenta. Strukturę odpowiedzi na temat korzystania z informacji zawartych w raporcie biegłego rewidenta przedstawia wykres 5.31.



Wykres 5.31. Struktura odpowiedzi na pytanie: *Jak często korzysta Pani/Pan z raportu biegłego rewidenta?*

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Na raport biegłego rewidenta jako źródło informacji, z którego inwestorzy korzystają zawsze, wskazała ponad połowa inwestorów z najdłuższym doświadczeniem oraz $\frac{1}{4}$ z doświadczeniem od 10 do 20 lat. Może to świadczyć o randze raportu biegłego rewidenta. Należy zwrócić uwagę, że częściej sięgają po to źródło informacji inwestorzy podejmujący długoterminowe decyzje inwestycyjne (tabela 5.39).

W dalszej części badania uwagę skoncentrowano na elementach raportu biznesowego i ich wpływie na podejmowane przez inwestorów decyzje inwestycyjne. Podobnie jak w poprzedniej części ankiety, poproszono respondentów o wyrażenie opinii na temat:

- sprawozdania finansowego,
- sprawozdania z działalności,
- listu prezesa zarządu,
- raportu społecznego/środowiskowego,
- raportu biegłego rewidenta.

Strukturę uzyskanych odpowiedzi na pytanie, który element raportu biznesowego ma wpływ na decyzje inwestycyjne, zawarto w tabeli 5.40. Wyniki zaprezentowane w tabeli potwierdzają ogromne znaczenie sprawozdania finansowego w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Tabela 5.39. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Jak często korzysta Pani/Pan z raportu biegłego rewidenta? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zawsze	Często	Czasami	Rzadko	Nigdy
Płeć	kobieta	25,0	12,5	18,8	18,8	25,0
	mężczyzna	22,4	23,1	14,7	27,3	12,6
Wykształcenie	podstawowe	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
	gimnazjalne	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	11,4	31,4	2,9	31,4	22,9
	wyższe	26,6	19,5	18,8	23,4	11,7
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	9,1	9,1	18,2	36,4	27,3
	1–3 lat	14,3	19,0	9,5	42,9	14,3
	3–10 lat	18,3	23,3	13,3	30,0	15,0
	10–20 lat	25,0	28,8	13,5	19,2	13,5
	ponad 20 lat	50,0	13,6	27,3	4,5	4,5
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	17,1	11,4	25,7	20,0	25,7
	1–3 lat	18,1	27,8	9,7	29,2	15,3
	ponad 3 lata	33,9	22,0	15,3	23,7	5,1

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Tabela 5.40. Struktura odpowiedzi na pytanie: Który element raportu biznesowego ma wpływ na decyzje inwestycyjne? (odsetek odpowiedzi)

Element raportu biznesowego	Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Sprawozdanie finansowe	73,3	21,2	3,0	1,8	0,6
Sprawozdanie z działalności	45,6	43,8	6,3	3,8	0,6
List prezesa zarządu	8,8	27,5	24,4	33,1	6,3
Raport społeczny/środowiskowy	6,7	33,1	23,3	30,7	6,1
Raport biegłego rewidenta	24,2	44,1	16,1	11,2	4,3

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Szczegółowa analiza odpowiedzi udzielonych przez poszczególne grupy inwestorów (tabela 5.41) pokazuje, że wszystkie wyodrębnione grupy respondentów udzieliły w większości wypadków odpowiedzi „zdecydowanie tak”. Biorąc pod uwagę płeć inwestora, wyniki kształtują się następująco: kobiety – 93,8%, mężczyźni – 71,1%. Jeśli chodzi o wykształcenie, inwestorzy z wykształceniem średnim odpowiedzieli „zdecydowanie tak” w 74,3%, a z wykształceniem wyższym – 72,8%. W wypadku analizy ze względu na doświadczenie w zakresie inwestowania uzyskane wyniki kształtują się od 69,5% (inwestorzy z doświadczeniem od 3 do 10 lat) do 83,3% (inwestorzy z doświadczeniem do roku). Z kolei w grupie respondentów sklasyfikowanych ze względu na horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych najliczniejszą grupą udzielającą odpowiedzi „zdecydowanie tak” byli inwestorzy, którzy podejmują decyzje długoterminowe – 82,5%.

Tabela 5.41. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy sprawozdanie finansowe ma wpływ na decyzje inwestycyjne? (odsetek odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Płeć	kobieta	93,8	6,2	0,0	0,0	0,0
	mężczyzna	71,1	22,5	3,5	2,1	0,7
Wykształcenie	podstawowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	74,3	17,1	5,7	0,0	2,9
	wyższe	72,8	22,4	2,4	2,4	0,0
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	83,3	8,3	0,0	0,0	8,3
	1–3 lat	71,4	28,6	0,0	0,0	0,0
	3–10 lat	69,5	20,3	8,5	1,7	0,0
	10–20 lat	74,5	23,5	0,0	2,0	0,0
	ponad 20 lat	77,3	18,2	0,0	4,5	0,0
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	72,2	16,7	8,3	0,0	2,8
	1–3 lat	66,7	29,2	1,4	2,8	0,0
	ponad 3 lata	82,5	14,0	1,8	1,8	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Analizując odpowiedzi odnoszące się do pozostałych elementów raportu biznesowego (sprawozdania przedsiębiorstwa), można zauważyć, że duża grupa respondentów jest zdania, że sprawozdanie z działalności ma wpływ na decyzje inwestycyjne (45,6% – odpowiedzi „zdecydowanie tak”, 43,8% – „raczej tak”). W trzeciej kolejności wskazano raport biegłego rewidenta (24,2% – „zdecydowanie tak”, 44,1% – „raczej tak”). Uzyskane odpowiedzi w znacznym stopniu są zbieżne z odpowiedziami odnoszącymi się do częstotliwości korzystania ze wskazanych w ankiecie źródeł informacji. Można zatem sformułować wniosek, że inwestorzy w dużej mierze podejmują decyzje inwestycyjne na podstawie sprawozdania finansowego, a pozostałe elementy raportu biznesowego wspomagają proces decyzyjny, dostarczając informacji dodatkowych, uzupełniających i objaśniających.

W ankiecie poproszono również o wskazanie innych źródeł informacji, z których korzystają inwestorzy, a które mają wpływ na ich decyzje inwestycyjne. Uzyskano tylko cztery wskazania:

- „raporty bieżące spółek”,
- „komentarze zarządu spółek dobrze komunikujących się z inwestorami, np. Budimex, PCC Rokita”,
- „informacje bieżące”,
- „raporty specjalistów rynku”.

W ostatniej części ankiety poproszono o udzielenie odpowiedzi na pytanie, który element sprawozdania finansowego i informacje w nim zawarte mają wpływ na decyzje inwestycyjne. Otrzymane odpowiedzi zaprezentowano w tabeli 5.42.

Tabela 5.42. Struktura odpowiedzi na pytanie: *Który element sprawozdania finansowego ma wpływ na decyzje inwestycyjne ? (odsetek odpowiedzi)*

Element raportu biznesowego	Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Bilans	61,2	35,8	1,8	0,6	0,6
Rachunek zysków i strat	69,9	28,9	1,2	0,0	0,0
Rachunek przepływów pieniężnych	60,4	33,5	4,3	1,8	0,0
Zestawienie w kapitale własnym	28,0	51,2	15,9	4,3	0,6
Informacja dodatkowa	24,4	40,9	28,0	6,1	0,6

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Jak wynika z danych zawartych w tabeli 5.42, większość inwestorów udzieliła odpowiedzi „zdecydowanie tak” dla bilansu (61,2%), rachunku zysków i strat (69,9%) oraz rachunku przepływów pieniężnych (60,4%). Na uwagę zasługuje bardzo niski – a w wypadku rachunku zysków i strat zerowy – odsetek odpowiedzi „raczej nie” lub „zdecydowanie nie”. Natomiast zastanawiające są wyniki uzyskane dla informacji dodatkowej („zdecydowanie tak” – 24,4%), które w dużym stopniu odbiegają od wyników wcześniej prezentowanych dla „podstawowych” elementów sprawozdania finansowego. Zdaniem autorki może to świadczyć z jednej strony o niedocenianej przez inwestorów roli informacji dodatkowej, z drugiej zaś o zbyt obszernej objętości i „przeładowaniu” tego elementu sprawozdania finansowego.

Analizując wyniki odnoszące się do informacji dodatkowej w przekroju zaproponowanych w ankiecie grup inwestorów, zauważono, że najliczniejszą grupą, która twierdzi, że „zdecydowanie tak” informacja dodatkowa ma wpływ na decyzje inwestycyjne, jest grupa bardzo doświadczonych inwestorów (ponad 20 lat). Szczegółowy rozkład odpowiedzi dotyczących wpływu informacji dodatkowej na decyzje inwestycyjne prezentuje tabela 5.43.

Wyniki badań przeprowadzonych wśród inwestorów pozwalają na sformułowanie następujących wniosków:

- 1) badani inwestorzy wykorzystują informacje zawarte w sprawozdaniu przedsiębiorstwa w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych,
- 2) szczególnie przydatne dla inwestorów są informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym,
- 3) informacje dotyczące inwestycji dokonanych przez spółkę mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych inwestorów,
- 4) inwestorzy wysoko oceniają uwzględnianie w procesie inwestycyjnym spółek czynników społecznych i środowiskowych.

Tabela 5.43. Rozkład odpowiedzi na pytanie: *Czy informacja dodatkowa ma wpływ na decyzje inwestycyjne ? (odsetek odpowiedzi)*

Wyszczególnienie		Zdecydowanie tak	Raczej tak	Nie mam zdania	Raczej nie	Zdecydowanie nie
Płeć	kobieta	12,5	62,5	18,8	6,3	0,0
	mężczyzna	24,8	39,7	28,4	6,4	0,7
Wykształcenie	podstawowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	gimnazjalne	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0
	zasadnicze zawodowe	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	średnie	17,6	44,1	29,4	8,8	0,0
	wyższe	26,0	39,4	28,3	5,5	0,8
Doświadczenie w zakresie inwestowania	do 1 roku	0,0	60,0	30,0	10,0	0,0
	1–3 lat	28,6	42,9	23,8	4,8	0,0
	3–10 lat	22,0	37,3	33,9	5,1	1,7
	10–20 lat	19,2	42,3	30,8	7,7	0,0
	ponad 20 lat	50,0	36,4	9,1	4,5	0,0
Horyzont czasowy podejmowanych decyzji inwestycyjnych	do roku	14,7	29,4	47,1	5,9	2,9
	1–3 lat	15,5	53,5	22,5	8,5	0,0
	ponad 3 lata	40,7	32,2	23,7	3,4	0,0

Źródło: na podstawie wyników badania ankietowego.

Wnioski z przeprowadzonego badania pozwalają stwierdzić, że sformułowana we wstępie hipoteza pomocnicza H5: Sprawozdanie przedsiębiorstwa jest istotnym źródłem informacji w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, została pozytywnie zweryfikowana.

Istotnym wynikiem badań jest ustalenie, że respondenci są zainteresowani prezentowaniem w sprawozdaniu finansowym inwestycji w przekroju osiągniętych korzyści (ekonomicznych, społecznych, środowiskowych). Ponadto inwestorzy są skłonni zainwestować w spółkę, która inwestuje zgodnie z koncepcją SRI, bowiem postrzegają ją jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka.

5.6. Wnioski z przeprowadzonych badań

Przeprowadzone badania empiryczne, których wyniki zaprezentowano w niniejszym rozdziale, miały na celu uzyskanie opinii trzech różnych grup respondentów (naukowców z dziedziny rachunkowości, biegłych rewidentów i inwestorów) w zakresie prezentacji informacji na temat inwestycji (w tym inwestycji społecznie odpowiedzialnych) i ich wykorzystania dla celów podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Uzyskane wyniki potwierdzają znaczenie sprawozdania finansowego jako źródła informacji, które z jednej strony prezentuje kondycję finansową przedsiębiorstwa, z drugiej zaś determinuje decyzje ekonomiczne jego użytkowników. Zgodność badanych grup w tym zakresie jest bardzo duża. Zarówno naukowcy, jak i biegli rewidenci są zdania, że sprawozdanie finansowe powinno być pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Z kolei badani inwestorzy stwierdzili, że sprawozdanie finansowe jest pomocne.

Respondenci dostrzegają jednak mankamenty sprawozdania finansowego, w szczególności strumieniowych jego elementów, tj. rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych. Brakuje konsekwencji stosowania tych samych zasad dotyczących zaliczania składników majątkowych do inwestycji i uzyskiwanych efektów do działalności inwestycyjnej. Badane grupy związane z rachunkowością wyraziły aprobatę dla wyodrębnienia sekcji działalności inwestycyjnej w rachunku zysków i strat. Ponadto wyniki badania pokazały, że jest zgoda zarówno środowiska naukowego, jak i biegłych rewidentów, aby w rachunku przepływów pieniężnych w części poświęconej działalności inwestycyjnej prezentować wpływy i wydatki z tytułu zbycia i nabycia składników nieinwestycyjnych (jak środki trwałe), z czym nie zgadza się autorka, bowiem efekt powyższych transakcji odnosi się do (pozostalej) działalności operacyjnej (taką też przyjęto interpretację w stosunku do efektów wyników prezentowanych w rachunku zysków i strat).

Na podstawie studiów literaturowych oraz badań empirycznych dotyczących ujawniania informacji o inwestycjach (wyniki zaprezentowano w rozdziale 3) można stwierdzić, że inwestycje stanowią istotny składnik majątkowy przedsiębiorstw, przyczyniający się do ich rozwoju. Mając na uwadze, że inwestycje (ich wartość, rodzaj) mają również wpływ na postrzeganie spółki przez inwestorów, zaproponowano prezentację inwestycji w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści. Powyższa sugestia została sceptycznie przyjęta przez naukowców (2,73 pkt), umiarkowane zdanie wyrazili biegli rewidenci (15% „zdecydowanie tak”, 27% „raczej tak”), natomiast pozytywnie ustosunkowali się inwestorzy (28,9% „zdecydowanie tak”, 47,2% „raczej tak”). Można z kolei zauważyć zgodność opinii wszystkich grup respondentów w stosunku do postulatu, aby w sprawozdaniu przedsiębiorstwa prezentować poniesione nakłady na cele społeczne i środowiskowe, bowiem – zdaniem autorki – efekt tych nakładów to nic innego jak inwestycje społecznie odpowiedzialne. Wyniki badania przeprowadzonego wśród inwestorów wskazują też, że zaprezentowane w sprawozdaniu inwestycje dokonywane zgodnie z koncepcją SRI zwiększą atrakcyjność spółki. Należy więc przypuszczać, że inwestorzy częściej i chętniej będą lokować swoje środki w przedsiębiorstwach, które w swojej działalności inwestycyjnej uwzględniają czynniki społeczne, środowiskowe i etyczne.

Biorąc pod uwagę, że sprawozdanie finansowe jest swego rodzaju finansową „wizytówką” przedsiębiorstwa, a rachunkowości przypisano w ostatnich latach funkcję wizerunkowotwórczą, zdaniem autorki przedsiębiorstwa również powinny

być zainteresowane publikacją informacji o dokonanych społecznie odpowiedzialnych inwestycjach.

Podsumowując, można stwierdzić, że przeprowadzone badania umożliwiły autorce poznanie opinii trzech różnych grup respondentów – zarówno teoretyków, jak i praktyków – sporządzających, badających sprawozdanie finansowe oraz korzystających z informacji zawartych w sprawozdaniu.

Uzyskane wyniki świadczą o realizacji założonych celów badawczych i weryfikacji sformułowanych hipotez, mogą być zatem podstawą do dalszych badań naukowych.

Zakończenie

Przeprowadzone rozważania przyczyniły się do wypełnienia istniejącej luki badawczej w obszarze społecznie odpowiedzialnych inwestycjach i ich prezentacji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Rezultatem przeprowadzonych badań są liczne wnioski o charakterze teoretycznym, poznawczym i praktycznym, wskazujące jednoznacznie na osiągnięcie głównego celu pracy oraz pozytywną weryfikację postawionych hipotez badawczych.

Jak wynika z przeprowadzonych rozważań, działalność gospodarcza przedsiębiorstw odgrywa istotną rolę we współczesnym świecie, bowiem efekty ich funkcjonowania mają wpływ zarówno na rozwój gospodarki całego kraju, jak i lokalne otoczenie. Przedsiębiorstwa coraz częściej w procesie podejmowania decyzji uwzględniają nie tylko aspekt finansowy swojej działalności, ale również czynniki społeczne, środowiskowe i etyczne. Oprócz korzyści finansowych, równie ważne w realizacji celów przedsiębiorstwa, są osiągnięte korzyści o charakterze niefinansowym.

Przedsiębiorstwo było i nadal jest przedmiotem zainteresowania wielu dyscyplin naukowych. Jest ono również podmiotem badań niniejszej pracy, co przesądziło o podjęciu wywodów na temat istoty i teorii przedsiębiorstwa. W naukach ekonomicznych, zgodnie z paradygmatem neoklasycznym, przedsiębiorstwo jest utożsamiane z urządzeniem przetwarzającym nakłady w wyniki i wytwarzającym dochód (zysk). Wielość sformułowanych teorii przedsiębiorstwa spowodowała konieczność ich klasyfikacji oraz wskazania tych, które obecnie odgrywają istotną rolę. Biorąc pod uwagę temat pracy, rozważania odniesiono do przedsiębiorstw inwestujących oraz będących przedmiotem inwestycji, czyli takich, w których występuje rozdział własności i zarządzania, rozproszenie własności za pośrednictwem rynków kapitałowych oraz konflikt interesów pomiędzy pryncypałem a agentem. W toku badań stwierdzono, że zwiększa się faktyczna władza menedżerów i rośnie ich przewaga informacyjna nad właścicielami, a zatem właściwe do zastosowania stają się teorie menedżerskie i teoria agencji. W kontekście omówionych teorii przedsiębiorstwa podjęto dociekania odnoszące się do celu przedsiębiorstwa. Dowiedziono, że celem działalności przedsiębiorstwa jest tworzenie i pomnażanie wartości dla właścicieli przy jednoczesnej realizacji zasad społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa.

Długoterminowe kreowanie wartości przedsiębiorstwa powinno bowiem nie tylko uwzględniać aspekty *stricte* ekonomiczne, ale również mieć na uwadze problemy środowiskowe i społeczne.

Rozważania na temat istoty, teorii i celu przedsiębiorstwa zostały uzupełnione o zagadnienia odnoszące się do interesariuszy, bez wsparcia których przedsiębiorstwo nie byłoby w stanie funkcjonować. Na podstawie przeprowadzonych dociekań autorka zaproponowała zdefiniowanie interesariuszy jako indywidualnych osób, grup osób lub organizacji, działających w tzw. otoczeniu przedsiębiorstwa lub w ramach jego struktury, których interesy są związane z działalnością przedsiębiorstwa, które mogą – w sposób bezpośredni lub pośredni – wpływać na działalność przedsiębiorstwa, jednocześnie ponosząc ryzyko związane z jego funkcjonowaniem. Wskazano, że największą siłą wpływu na funkcjonowanie przedsiębiorstwa dysponują inwestorzy i kierownictwo. Inwestorzy, podejmując decyzję o ulokowaniu swoich środków finansowych w przedsiębiorstwie, oczekują korzyści finansowych w postaci zysku z zainwestowanego kapitału. Druga grupa interesariuszy – kierownictwo – jako jedyna posiada związek ze wszystkimi pozostałymi grupami, zatem to jej zachowanie i konsekwencje podjętych decyzji będą dotyczyły pozostałych grup interesariuszy.

Jak wykazano w pracy, istotne jest, aby przedsiębiorstwo i jego kierownictwo były świadome istniejących relacji i ich wpływu na szeroko rozumiane otoczenie. Działalność przedsiębiorstwa powinna być zgodna z paradygmatem zrównoważonego rozwoju, co jest możliwe poprzez integrowanie celów ekonomicznych, społecznych, środowiskowych i ekologicznych. Zrównoważony rozwój na poziomie przedsiębiorstwa oznacza, że jego działalność nie powinna naruszać środowiska naturalnego, powinna być przyjazna społeczeństwu, ale jednocześnie powinna zapewniać osiąganie korzyści ekonomicznych i pomnażanie wartości przedsiębiorstwa. Realizacji powyższych postulatów służy koncepcja społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Dokonany w pracy przegląd definicji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw pozwala zauważyć różnorodność stosowanych określeń (strategia, proces, dialog, podejście) w celu wyjaśnienia istoty oraz zgodność co do uwzględniania czynników społecznych i środowiskowych. W rozważaniach zwrócono również uwagę na przesłanki, jakie towarzyszą przedsiębiorstwom angażującym się w działalność na rzecz społeczności lokalnej czy środowiska naturalnego. Jednym z powodów bycia postrzeganym jako przedsiębiorstwo społecznie odpowiedzialne jest chęć poprawy swojego wizerunku oraz wzmocnienie marki i reputacji firmy.

Jak istotna jest obecnie koncepcja społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, mogą świadczyć prawne uregulowania w tym zakresie, zarówno krajowe, jak i międzynarodowe. W Polsce wymóg prezentowania informacji o charakterze niefinansowym odnoszących się do koncepcji społecznie odpowiedzialnego biznesu wprowadziła ustawa o rachunkowości. Z kolei w Unii Europejskiej obowiązuje dyrektywa Parlamentu Europejskiego dotycząca ujawniania informacji środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym.

W dalszym toku dociekań zwrócono uwagę na fundamentalną rolę informacji we współczesnej gospodarce i przedsiębiorstwie. Wykazano, że informacja jest traktowana obecnie jako dobro ekonomiczne, podstawowy zasób i kategoria ekonomiczna. Wobec braku jednej powszechnie akceptowalnej definicji informacji, autorka sformułowała i przyjęła na potrzeby pracy definicję informacji rozumianej jako zasób o charakterze niematerialnym w postaci danych, wiadomości lub komunikatu, przekazywany od nadawcy (dostawcy) do adresata (odbiorcy) w określonej formie, przy zastosowaniu odpowiedniego języka lub kodu, który jest wykorzystywany w celu sterowania zachowaniem odbiorcy w pożądanym przez nadawcę kierunku.

Stwierdzono, że szczególnego znaczenia nabiera informacja przekazywana przez przedsiębiorstwo jego interesariuszom, a właściwie prowadzona polityka informacyjna staje się kluczowym narzędziem kształtowania wizerunku przedsiębiorstwa. Analizując zakres pojęciowy terminów „polityka” i „informacja”, zdefiniowano istotę polityki informacyjnej przedsiębiorstwa, w myśl której jest to zręczne i układne działanie polegające na przekazywaniu zasobów o charakterze niematerialnym w postaci danych, wiadomości lub komunikatu, w celu osiągnięcia określonych zamierzeń.

Uznano, że podstawową formą komunikacji przedsiębiorstw z inwestorami, jak również innymi grupami interesariuszy, pozostaje nadal sprawozdawczość, w szczególności sprawozdawczość finansowa. Należy jednak zaznaczyć, że coraz częściej tradycyjne sprawozdanie finansowe podlega powszechnej krytyce, z drugiej zaś strony w jego kierunku wysuwane są oczekiwania interesariuszy przedsiębiorstwa. To niewątpliwie przyczyniło się do podjęcia prób udoskonalenia sprawozdania finansowego. W szczególności prace dotyczyły zmian zasad pomiaru i prezentacji informacji, głównie formy i zawartości poszczególnych elementów sprawozdania finansowego. Ponadto coraz większe znaczenie zaczynają mieć informacje o charakterze niefinansowym i opisowym.

Przeprowadzone rozważania pozwoliły na stwierdzenie, że sprawozdawczość finansowa przedsiębiorstw ewoluuje w kierunku sprawozdania określanego w literaturze jako raport biznesowy lub raport roczny. Autorka w miejsce przywołanych terminów przyjęła nazwę „sprawozdanie przedsiębiorstwa”, które swoim zakresem obejmuje sprawozdanie finansowe oraz tzw. raporty towarzyszące, prezentujące głównie informacje o charakterze niefinansowym.

Podjmując próbę określenia relacji pomiędzy sprawozdawczością finansową, sprawozdaniem finansowym a sprawozdawczością i sprawozdaniem przedsiębiorstwa, autorka wykazała, że zarówno sprawozdawczość, jak i sprawozdawczość finansowa mogą być rozpatrywane w ujęciu dynamicznym i statycznym. Sprawozdawczość finansowa w ujęciu statycznym jest rozumiana przez autorkę jako zbiór wyselekcjonowanych informacji o charakterze finansowym, prezentujących przeszłą i obecną sytuację majątkowo-finansową oraz wynik finansowy jednostki gospodarczej, sporządzanych zgodnie z wymogami obowiązującego prawa bilansowego i zasadami rachunkowości, na podstawie danych pochodzących przede wszystkim

z systemu rachunkowości, adresowanych do szerokiego kręgu użytkowników, głównie zewnętrznych. Z kolei sprawozdawczość finansowa w ujęciu dynamicznym to proces komunikowania informacji finansowych oczekiwanych przez odbiorców, którego efektem końcowym są sprawozdania finansowe. Jest to podsystem rachunkowości, którego zadanie sprowadza się do dostarczania informacji na potrzeby racjonalnego zarządzania przedsiębiorstwem, z drugiej zaś strony – na potrzeby rozrachunku z odpowiedzialności. Z kolei sprawozdawczość finansowa w ujęciu dynamicznym to proces tworzenia i transformowania informacji charakteryzujących działalność gospodarczą przedsiębiorstwa zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i zasadami rachunkowości. Tak rozumiana sprawozdawczość finansowa obejmuje nie tylko informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym, ale także procesy, metody i zasady stosowane w procesie sporządzania sprawozdania finansowego.

Dociekania dotyczące relacji sprawozdawczość finansowa a sprawozdanie finansowe przyczyniły się do określenia w pierwszej kolejności definicji sprawozdania finansowego. Autorka rozumie sprawozdanie finansowe jako zestawienie liczbowe zawierające uporządkowany zbiór zagregowanych informacji finansowych, uzupełnione informacjami o charakterze opisowym, sporządzane zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i przyjętymi zasadami rachunkowości, charakteryzujące sytuację majątkową i finansową jednostki sporządzającej oraz stanowiące podstawę do podejmowania decyzji przez szerokie grono jego użytkowników. Tak rozumiane sprawozdanie finansowe może być utożsamiane ze sprawozdawczością finansową rozpatrywaną w ujęciu statycznym. Różnica, jaką dostrzega autorka, sprowadza się do szerszego zakresu pojęciowego terminu sprawozdawczość finansowa aniżeli sprawozdanie finansowe.

Ponadto wskazano, że sprawozdanie przedsiębiorstwa to sprawozdanie finansowe, które zostało wzbogacone o informacje o charakterze niefinansowym i opisowym. Zatem w ramach struktury sprawozdania przedsiębiorstwa występuje sprawozdanie finansowe, list (prezesa) zarządu do interesariuszy, sprawozdanie z działalności zarządu, sprawozdanie z weryfikacji sprawozdania finansowego oraz pozostałe informacje.

W toku dalszych dociekań zidentyfikowano dylematy współczesnej sprawozdawczości finansowej, które zdaniem autorki dotyczą w szczególności:

- procesu harmonizacji i standaryzacji sprawozdawczości finansowej,
- zasad i metod wyceny składników prezentowanych w sprawozdaniu finansowym,
- użytkowników sprawozdania finansowego.

Analiza literatury przedmiotu i obowiązujących rozwiązań prawnych pozwala stwierdzić, że niezależnie od trwającego od wielu lat procesu harmonizacji i standaryzacji sprawozdań finansowych, nie ma możliwości wyeliminowania specyficznych rozwiązań w systemach rachunkowości różnych krajów i wprowadzenie jednolitych zasad.

W toku dalszych dociekań dotyczących zasad wyceny zauważono, że wprowadzenie wartości godziwej jako stosunkowo nowej koncepcji wyceny nie zniwelowało problemów związanych z wyceną pozycji sprawozdania finansowego. Wykazano, że zarówno wartość godziwa, jak i koszt historyczny mają walory i mankamenty, zatem trudno obecnie wskazać jedną najlepszą, a zarazem uniwersalną podstawę wyceny w rachunkowości.

Podjęto również autorską próbę zdefiniowania użytkownika sprawozdania finansowego, którym nazwano osobę lub instytucję, która jest zainteresowana informacją zawartą w sprawozdaniu finansowym, korzysta więc z niej w sposób racjonalny w celu osiągnięcia korzyści. Omówiono także potrzeby informacyjne poszczególnych grup interesariuszy w kontekście różnych teorii koncepcji jednostki sprawozdawczej. Wskazano inwestora jako najważniejszego użytkownika sprawozdania finansowego, uzasadniając to ryzykiem zainwestowanego kapitału. Autorka na potrzeby pracy zdefiniowała pojęcie inwestora jako osoby fizycznej lub instytucji, która swoje wolne środki finansowe angażuje w przedsięwzięcia mogące przynieść zysk, jednocześnie podejmując ryzyko ich utraty.

W pracy uznano, że ze względu na rangę informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym ważne jest, aby było ono sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa oraz przyjętymi zasadami rachunkowości, ale także aby informacje w nim zawarte odpowiadały określonym cechom jakościowym. Zdaniem autorki cechy jakościowe odnoszące się do sprawozdania finansowego można w pełni przypisać także informacjom zawartym w pozostałych elementach sprawozdania przedsiębiorstwa. Na potrzeby pracy przyjęto klasyfikację i hierarchię cech jakościowych informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym zgodnie z *Załoženiami koncepcyjnymi* MSSF. Podkreślono, że zaspokojenie zróżnicowanych potrzeb informacyjnych użytkowników sprawozdań przedsiębiorstwa powoduje, że utrzymanie wymaganej jakości informacji sprawozdawczej jest zadaniem niezwykle trudnym, wymagającym od przedsiębiorstwa uwzględniania cech jakościowych na każdym etapie tworzenia i prezentacji informacji.

W dalszym toku rozważań skoncentrowano uwagę na przedmiocie pracy – inwestycjach. Wskazano na odmienne definiowanie inwestycji zgodnie z nurtem monetarnym (finansowym) i rzeczowym (ekonomicznym). Rozszerzenie zakresu przedmiotowego spowodowało, że oprócz inwestycji w aktywa rzeczowe coraz częściej inwestorzy lokują swoje środki w aktywa finansowe, w tym głównie kapitałowe. Podkreślono również, że w ostatnich latach obserwuje się dynamizację inwestycji zgodnie z koncepcją zrównoważonego rozwoju oraz coraz większą liczbę i wartość inwestycji określanych mianem społecznie odpowiedzialnych.

Zwrócono uwagę, że inwestycje jako składnik majątkowy przedsiębiorstw podlegają regulacji prawa bilansowego, które zmieniało w czasie znaczenie terminu „inwestycje”. Obecnie obowiązujące w ustawie o rachunkowości definicje inwestycji oraz działalności inwestycyjnej są obarczone pewnymi mankamentami. Zakres

semantyczny terminu „działalność inwestycyjna” jest szerszy aniżeli terminu „inwestycja”, bowiem odnosi się również do transakcji nabycia i zbycia aktywów nieinwestycyjnych (środki trwałe, wartości niematerialne i prawne). Poza tym z jednej strony wątpliwość budzi zasadność zaliczania do inwestycji środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych, z drugiej strony autorka zauważa stosunkowo wąskie postrzeganie inwestycji przez pryzmat osiągniętych korzyści ekonomicznych. Stoi ona na stanowisku, że – uwzględniając fundamentalną koncepcję rachunkowości, rzetelnego i wiernego obrazu, w myśl której należy odzwierciedlać rzeczywistość gospodarczą jednostki zgodnie z prawdą materialną – również inwestycje, które nie przynoszą w sposób bezpośredni korzyści finansowych, powinny być przedmiotem zainteresowania rachunkowości. Ponadto, respektując zasadę wyższości treści ekonomicznej nad formą prawną, należy przyjąć, że każda spodziewana w przyszłości korzyść z tytułu długoterminowego zaangażowanego kapitału w składniki majątkowe o charakterze nieoperacyjnym będzie inwestycją.

Rozważania w obszarze wyceny inwestycji dowiodły, że w zależności od przyjętej podstawy prawnej mogą być stosowane różne modele wyceny poszczególnych grup rodzajowych inwestycji. W konsekwencji stosowanie różnych metod wyceny będzie skutkowało odmiennym sposobem odniesienia efektów tej wyceny. Na uwagę zasługuje to, że przyjęte w polityce rachunkowości rozwiązania z zakresu wyceny inwestycji mają odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym (inwestycje w bilansie, wynik finansowy w rachunku zysków i strat, wartość wpływów i wydatków z działalności inwestycyjnej w rachunku przepływów pieniężnych).

W dalszych wywodach dowiedziono braku konsekwencji w prezentowaniu inwestycji i efektów działalności inwestycyjnej w poszczególnych elementach sprawozdania finansowego. Zwrócono uwagę na brak definicji inwestycji długoterminowych i ich utożsamianie z inwestycjami zaliczanymi do aktywów trwałych. Zdaniem autorki budzi to wątpliwości, szczególnie w odniesieniu do inwestycji niefinansowych. Ponadto ustalono, że brak w rachunku zysków i strat odrębnej kategorii wyniku z działalności inwestycyjnej czyni ten element sprawozdania finansowego „ułomnym”. Zdaniem autorki informacje zawarte w rachunku zysków i strat w dużej mierze mają znaczenie w procesie decyzyjnym, w szczególności inwestorów, zatem zasadne byłoby uwzględnienie i odrębne prezentowanie w rachunku zysków i strat wyniku z działalności inwestycyjnej. W odniesieniu do rachunku przepływów pieniężnych zauważono szerszy zakres przedmiotowy działalności inwestycyjnej aniżeli wskazuje na to definicja inwestycji. Zaliczanie przepływów pieniężnych dotyczących aktywów nieinwestycyjnych do działalności inwestycyjnej powoduje rażące naruszenie koncepcji *true and fair view*.

Przeprowadzone rozważania pozwoliły na sformułowanie rekomendacji przyjęcia dla celów sprawozdawczości finansowej (wszystkich elementów sprawozdania finansowego) ujednoczonych zasad kwalifikowania i prezentowania inwestycji oraz kategorii wynikowych i przepływów pieniężnych związanych z działalnością

inwestycyjną. Uporządkowanie terminologii i dokonanie ogólnie obowiązującej klasyfikacji w tym zakresie istotnie przyczyniłoby się do rzetelnego i jasnego prezentowania inwestycji i efektów działalności inwestycyjnej w sprawozdaniu finansowym.

Ważnym rezultatem pracy są wnioski wynikające z przeprowadzonego przez autorkę badania empirycznego w zakresie prezentacji inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Próbę badawczą stanowiły niefinansowe spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, wchodzące w skład RESPECT Index. Zakres czasowy badań obejmuje lata 2010–2017. Celem badania było dokonanie oceny ilości i jakości prezentowanych informacji na temat inwestycji w poszczególnych elementach sprawozdania przedsiębiorstwa. Ponadto na tym etapie badania podjęto próbę weryfikacji następujących dwóch hipotez pomocniczych:

H1: Inwestycje stanowią istotny składnik majątkowy przedsiębiorstwa, który ma wpływ na osiągnięte przez nie wyniki finansowe.

H2: Współczesny model sprawozdawczości przedsiębiorstw prezentuje informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych w różnej postaci oraz w różnych elementach i pozycjach sprawozdania przedsiębiorstwa.

Podsumowując uzyskane wyniki, należy podkreślić, że wszystkie badane spółki w swoim majątku posiadają inwestycje o charakterze długoterminowym. Zauważono, że liczba spółek, których inwestycje długoterminowe stanowiły ponad połowę majątku, rośnie w badanym okresie, co może świadczyć o rosnącej roli inwestycji w majątku i działalności gospodarczej przedsiębiorstw.

Analiza kategorii wynikowych dotyczących działalności inwestycyjnej prezentowanych w rachunku zysków i strat w części poświęconej działalności finansowej pozwoliła na wysunięcie następujących wniosków:

- więcej niż połowa badanych spółek wykazywała w badanym okresie wysoki wskaźnik udziału przychodów inwestycyjnych w przychodach finansowych,
- liczba spółek z wysokim wskaźnikiem udziału przychodów inwestycyjnych w przychodach finansowych wykazuje tendencję rosnącą.

Dowodzi to, jak istotny wpływ na wynik działalności przedsiębiorstw ma działalność inwestycyjna, i potwierdza postulat autorki o wprowadzeniu do rachunku zysków i strat odrębnej części poświęconej prezentowaniu wyników działalności inwestycyjnej.

Kolejny etap badania poświęcono analizie przepływów pieniężnych z działalności inwestycyjnej, w wyniku której zauważono duże (w wielu wypadkach ok. 90% i więcej) wpływy dotyczące głównie posiadanych inwestycji (dywidend, odsetek od udzielonych pożyczek), natomiast niski (w wielu wypadkach zerowy) udział wydatków na inwestycje w wydatkach z działalności inwestycyjnej. Zdaniem autorki jest to efekt mankamentu rachunku przepływów pieniężnych w obszarze działalności inwestycyjnej, w której ujmowane są również przepływy pieniężne z tytułu transakcji aktywami nieinwestycyjnymi.

Druga część badań została poświęcona zakresowi ujawnień informacji o inwestycjach. W tym celu dokonano analizy jakościowej treści zawartej w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Z przeprowadzonej analizy zawartości poszczególnych elementów sprawozdania przedsiębiorstwa wynika, że w 2017 r. zdecydowana większość badanych spółek (87,5%) zaprezentowała dobrą jakość ujawnianych informacji w zakresie inwestycji. Jakość ujawnianych informacji pozostałych spółek oceniono jako bardzo dobrą. Jest to poprawa w porównaniu z 2010 r., w którym średnią jakość informacji z zakresu inwestycji prezentowało 12,5%, a dobrą – 75%.

Wyniki przeprowadzonego badania pozwalają potwierdzić hipotezy badawcze oraz dowodzą, że spółki posiadają w aktywach istotny odsetek inwestycji, a uzyskane wyniki z działalności inwestycyjnej w dużej mierze przyczyniają się do sukcesu finansowego przedsiębiorstwa. To powoduje, że – zdaniem autorki – inwestycje powinny się stać przedmiotem szczególnego zainteresowania ekspertów z dziedziny rachunkowości. Mając na uwadze to, że właśnie inwestycje są niezbędnym warunkiem rozwoju przedsiębiorstwa, a sprawozdanie przedsiębiorstwa stanowi podstawowe źródło informacji o jego sytuacji finansowej, należałoby podjąć badania w kierunku uporządkowania zawartości sprawozdania przedsiębiorstwa w zakresie inwestycji. Z kolei wyniki analizy jakościowej pozwalają na stwierdzenie o dojrzałości przedsiębiorstw w zakresie prezentacji informacji na temat dokonanych inwestycji. W opinii autorki kompletna oraz odpowiednio sklasyfikowana i zaprezentowana informacja może się przyczynić do kreowania pozytywnego wizerunku przedsiębiorstwa.

Uznano również, że w czasach współczesnych, ze względu na rangę, jaką w działalności gospodarczej przedsiębiorstw ma koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu, istotnym problemem, który wymaga podjęcia rozważań o charakterze naukowym i praktycznym, są społecznie odpowiedzialne inwestycje. Ponadto stwierdzono, że SRI to koncepcja dość nowa, która ciągle ewoluuje i której trudno przypisać jednoznaczną definicję. Analiza literatury oraz rezultaty własnych badań zaowocowały propozycją autorskiej definicji społecznie odpowiedzialnego inwestowania, które autorka rozumie jako proces podejmowania decyzji o ulokowaniu wolnych środków finansowych, w ramach którego inwestor z jednej strony dąży do maksymalizacji zysku przy możliwie najmniejszym ryzyku, z drugiej zaś – uwzględnia czynniki społeczno-etyczne i środowiskowo-ekologiczne. Wykazano, że społecznie odpowiedzialne inwestowanie nie ogranicza się tylko do inwestorów, lecz obejmuje swoim zasięgiem szersze spektrum podmiotów, włączając społeczność lokalną i same przedsiębiorstwa. Dowiedziono, że zakres podstawowych obszarów tematycznych SRI obejmuje aspekty ekonomiczne, społeczne, środowiskowe oraz etyczne.

Wykazano, że o randze problemu może zaświadczyć powstanie wielu organizacji o zasięgu międzynarodowym zajmujących się problematyką społecznie odpowiedzialnych inwestycji (np. Eurosif, GSIA, US SIF). Efektem prac wspomnianych organizacji są opracowane i sklasyfikowane strategie SRI oraz raporty informujące

o wielkości środków lokowanych w społecznie odpowiedzialne inwestycje w przekroju strategii SRI w odniesieniu do badanych krajów i regionów. Analiza danych zawartych w raportach pozwala zauważyć, że wartość społecznie odpowiedzialnych inwestycji na świecie wzrasta – w 2016 r. wynosiła 22,89 bln USD, z czego największą część (52,6%) stanowią SRI w Europie. Eksploracja danych publikowanych przez Eurosif w przekroju strategii SRI pozwala zauważyć coroczny wzrost społecznie odpowiedzialnych inwestycji niezależnie od przyjętej strategii inwestowania. Świadczy to o dużym zainteresowaniu i popularności koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania w praktyce. Należy nadmienić, że Polska została objęta badaniem jako jedyny kraj z „nowych” państw członkowskich Unii Europejskiej, choć wyniki w tym obszarze świadczą o początkowym etapie świadomego inwestowania zgodnie z koncepcją SRI. Niemniej jednak dane ostatnich lat wskazują na wzrost wartości społecznie odpowiedzialnych inwestycji w naszym kraju.

W opinii autorki powyższe spostrzeżenia upoważniają do stwierdzenia, że społecznie odpowiedzialne inwestycje powinny się stać przedmiotem zainteresowania rachunkowości i znaleźć swoje miejsce w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Wśród zidentyfikowanych motywów inwestowania społecznie odpowiedzialnego wyróżniono kreowanie wizerunku inwestora. Zatem przedsiębiorstwa, które zdecydują się ulokować środki w społecznie odpowiedzialne inwestycje, mogą odnieść podwójną korzyść. Z jednej strony – korzyść ekonomiczną z samej istoty inwestycji, z drugiej zaś – korzyść wizerunkową, co może skutkować większym zainteresowaniem inwestorów, kontrahentów, społeczności, a w konsekwencji korzyściami natury ekonomicznej (finansowej). Wskazano również inne kluczowe motywy społecznie odpowiedzialnego inwestowania, które sklasyfikowano jako psychologiczno-społeczne, prawne, ekonomiczno-strategiczne i finansowe. Stwierdzono, że zarówno ranga, jak i hierarchia SRI ulega (i zapewne dalej będzie ulegała) zmianom z upływem czasu, zatem hipoteza pomocnicza H3: Wartość i znaczenie społecznie odpowiedzialnych inwestycji wzrasta na całym świecie, została zweryfikowana pozytywnie.

Analiza literatury oraz wyniki badań różnych autorów krajowych i zagranicznych prac pozwoliły stwierdzić, że społecznie odpowiedzialne inwestycje są przedmiotem badań, jednak problematyka tych badań nie jest związana z rachunkowością. Zauważono dwie zasadnicze grupy badań odnoszące się do:

- istoty, genezy, zakresu i strategii procesu społecznie odpowiedzialnego inwestowania,
- efektywności społecznie odpowiedzialnych inwestycji.

Brak badań na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji w obszarze rachunkowości oraz ranga i aktualność tematu stały się impulsem do podjęcia własnych badań odnoszących się do zakresu prezentowania SRI w sprawozdaniu przedsiębiorstwa. Badanie zostało przeprowadzone na trzech grupach populacji:

- naukowców (ekspertów) z dziedziny rachunkowości,

- biegłych rewidentów,
- inwestorów.

Wnioski z przeprowadzonych badań są ważnym rezultatem poznawczym pracy i pozwalają stwierdzić, że:

- sprawozdanie finansowe jest wysoko ocenianym przez respondentów źródłem informacji,
- do inwestycji należałoby również zaliczać składniki majątkowe, które mogą przynosić korzyści o charakterze niefinansowym,
- zauważono mankamenty w sposobie prezentacji inwestycji i efektów wynikowych działalności inwestycyjnej oraz przepływów pieniężnych z nimi związanych,
- umiarkowanie pozytywnie respondenci wypowiedzieli się na temat „nakładów na ochronę środowiska i cele społeczne” oraz zaliczania ich do inwestycji społecznie odpowiedzialnych, a także prezentowania ich w sprawozdaniu finansowym (dodatkowych informacjach i objaśnieniach).

Wymienione wnioski upoważniają do potwierdzenia prawdziwości hipotez pomocniczych:

H4: Sprawozdanie finansowe odznacza się mankamentami w zakresie prezentacji informacji o inwestycjach i efektach działalności inwestycyjnej.

H5: Sprawozdanie przedsiębiorstwa jest istotnym źródłem informacji w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

H6: Istnieje potrzeba prezentacji społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa.

Analiza wyników badań przeprowadzonych wśród naukowców i biegłych rewidentów daje podstawy do sformułowania wniosku o dużej zbieżności opinii badanych grup. Pojawiające się niewielkie różnice były – zdaniem autorki – wynikiem większej „otwartości” środowiska naukowego na nowe, dotąd niespotykane w rachunkowości rozwiązania. Z kolei wyniki badań przeprowadzonych wśród inwestorów wskazują na zdecydowanie większe zainteresowanie prezentacją informacji na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji.

Autorka ma świadomość, że rozważania zawarte w niniejszej pracy rozpoczęły dyskusje na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji oraz możliwości ich uwzględnienia w sprawozdaniu przedsiębiorstwa, niemniej jednak postuluje przeprowadzenie zmian w regulacjach polskiego prawa bilansowego. W pierwszej kolejności zmiany powinny dotyczyć:

- 1) wprowadzenia w rachunku zysków i strat odrębnej sekcji odnoszącej się tylko do działalności inwestycyjnej, co pozwoliłoby przedsiębiorstwom ustalać wynik z działalności inwestycyjnej,
- 2) skorygowania w rachunku przepływów pieniężnych części poświęconej przepływom z działalności inwestycyjnej, pozostawiając tylko wpływy i wydatki dotyczące inwestycji.

Ponadto autorka rekomenduje przedsiębiorstwom prezentowanie w sprawozdaniu informacji na temat społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Wprowadzenie odrębnej pozycji, np. w notach dodatkowych, może się przyczynić do postrzegania przedsiębiorstwa jako społecznie odpowiedzialnego, zatem – co potwierdzają wyniki badania przeprowadzonego wśród inwestorów – przedsiębiorstwa o obniżonym poziomie ryzyka, a przez to zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej.

Autorka wyraża przekonanie, że zaprezentowane w niniejszej pracy rozważania będą stanowiły asumpt do dalszych badań naukowych w zakresie prezentacji społecznie odpowiedzialnych inwestycji w sprawozdaniu przedsiębiorstwa, a w konsekwencji przyczynią się do doskonalenia jakości informacji dostarczanych przez system rachunkowości.

Bibliografia

- Ackoff, R. (1981). *Creating the corporate future: Plan or be planned for*. New York: John Wiley & Sons.
- Adamczyk, J. (2009). *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*. Warszawa: PWE.
- Adamczyk, J. (2011). Inwestowanie społecznie odpowiedzialne w decyzjach inwestorów instytucjonalnych na rynku globalnym. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia*, 640(38), 221–230.
- Adamczyk, J. i Nitkiewicz, T. (2007). *Programowanie zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw*. Warszawa: PWE.
- Altrogge, G. (1988). *Investition*. München-Vien: R. Oldenburg Verlag.
- Ansoff, I., Declerck, R. i Hayes, R. (red.). (1976), *From strategic planning to strategic management*. London: Wiley & Sons.
- Antoszkiewicz, J. (1990). *Metody heurystyczne. Twórcze rozwiązywanie problemów*. Warszawa: PWE.
- Anuszkiewicz, K. i Marona, T. (2012). Rola interesariuszy w rozwoju przedsiębiorstwa odpowiedzialnego społecznie. *Rynek – Społeczeństwo – Kultura*, 1, 34–41.
- Argiles, J. M., Aliberch, A. S. i Garcia-Blandon, J. (2012). A comparative study of difficulties in accounting preparation and judgement in agriculture using fair value and historical cost for biological assets valuation. *Revista de Contabilidad-Spanish. Accounting Review*, 15(1), 109–142.
- Argiles, J. M., Garcia-Blandon, J. i Monllau, T. (2011). Fair value versus historical cost-based valuation for biological assets: Predictability of financial information. *Revista de Contabilidad-Spanish. Accounting Review*, 14(2), 87–113.
- Babuńska, E. (2013). Pomiar wartości w rachunkowości w aspekcie aktualnych podstaw wyceny i stosowanych kategorii cenowych. W: B. Micherda (red.), *Współczesne uwarunkowania kwantyfikacji w rachunkowości*. Warszawa: Difin.
- Balcerowicz, L. (1997). *Socjalizm – kapitalizm – transformacja. Szkice z przełomu epok*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Banaszyk, P. (1998). *Formułowanie celów strategicznych w zarządzaniu polskimi przedsiębiorstwami*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Barreda-Tarrazona, I., Matallín-Sáez, J. i Balaguer-Franch, M. R. (2011), Measuring Investors' Socially Responsible Preferences in Mutual Funds, *Journal of Business Ethics*, 103(2), 305–330.
- Baumol, W. J. (1959). *Business behaviour, value and growth*. New York: Macmillan.
- Baumol, W. J. i Blinder, A. S. (1991). *Economics. Principles and Policy*. San Diego: Harcourt Brace Jovanovich Publishers.

- Bąk, M. (2014). Zakres i znaczenie sprawozdawczości finansowej a wielkość jednostek gospodarczych. *Zeszyty Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 827(69), 147–156.
- Bednarski, L. i Gierusz, J. (red.). (2001). *Rachunkowość międzynarodowa*, Warszawa: PWE.
- Begg, D., Fischer, S. i Dornbusch, R. (2007). *Mikroekonomia* (wyd. 3). Warszawa: PWE.
- Behrens, W. i Hawranek, P. M. (1993). *Poradnik przygotowania przemysłowych studiów feasibility*. Warszawa: UNIDO.
- Bek-Gaik, B. (2015). Sprawozdawczość zintegrowana – wybrane problemy. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 873(77), 79–91.
- Bek-Gaik, B. (2016). Rachunek zysków i strat – czas na zmiany?. W: A. Karmańska (red.), *Nauka o rachunkowości na progu gospodarki opartej na wiedzy* (s. 907–922). Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Bengtsson, E. (2008). A history of Scandinavian socially responsible investing. *Journal of Business Ethics*, 82(4), 969–983.
- Beresford, D. R. (1973). *Compilation of social measurement disclosures in Fortune 500 annual reports – 1973*. Cleveland: Ernst & Ernst.
- Berman, C. (1991). Informacja i aspekty komunikacji. *Zagadnienia Naukoznawstwa*, 3(4).
- Bernatt, M. (2009). *Spółeczna odpowiedzialność biznesu. Wymiar konstytucyjny i międzynarodowy*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.
- Bernatt, M., Bogdanienko, J. i Skoczny T. (red.). (2011). *Spółeczna odpowiedzialność biznesu. Krytyczna analiza*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.
- Blohm, H. i Lüder, K. (1988). *Investition*. München: Verlag Franz Vahlen.
- Błach, J. (2011). Polityka informacyjna spółek publicznych wobec ryzyka nieskutecznej emisji akcji. W: K. Znaniecka, M. Gorczyńska (red.), *Zjawiska kryzysowe a decyzje finansowe przedsiębiorstwa. Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 77, 136–154.
- Błażyńska, J. (2011). Dylematy wyceny we współczesnej rachunkowości. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu*, 191, 25–34.
- Błażyńska, J. (2015). *Użyteczność informacji finansowych sprawozdań finansowych*. Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Bodie, Z. i Merton, R. C. (2003). *Finanse*. Warszawa: PWE.
- Bogle, J. C. (2008). *Enough. True measures of money, business and life*. New York: Wiley.
- Borusiak, B. (2008). *Modele wzrostu przedsiębiorstw handlu detalicznego*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Borys, T. (2011). „Warunki brzegowe” ekonomii zrównoważonego rozwoju. W: B. Poskrobko (red.), *Ekonomia zrównoważonego rozwoju w świetle kanonów nauki* (s. 51–68). Białystok: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej.
- Buk, H. (2016). Modele biznesu jako podstawa klasyfikacji i wyceny aktywów finansowych. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 445, 9–17.
- Burzym, E., (1980). *Rachunkowość przedsiębiorstw i instytucji*. Warszawa: PWE.

- Burzym, E. (1990). Rachunkowość jako podstawa rozrachunku z tytułu społeczno-ekonomicznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. *Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie*, 329, 5–18.
- Cao, T., Donnelly, R. i Shaari H. (2013). Fair value and value in use: An improvement over historical cost?. *Accountancy Ireland*, 45(3), 59–61.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *The Academy of Management Review*, 4(4), 497–505.
- Carroll, A. B. (1993). *Business and society: Ethics and stakeholder management*. Cincinnati, OH: College Division, South-Western Publishing Co.
- Cebrowska, T. (2001). Nowe podejście do sprawozdawczości finansowej. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 4(60), 12–22.
- Cebrowska, T. (2005). *Rachunkowość finansowa i podatkowa*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Chodyński, A. (2010). Odpowiedzialność przedsiębiorstwa wobec interesariuszy. *Przegląd Organizacji*, 4, 37–40.
- Cieślak, M. (2009). Kilka uwag na temat użyteczności informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych. W: *Rachunkowość i audyt w warunkach kryzysu finansowego*. Ogólnopolska Konferencja Zawodowa KIBR, Poznań.
- Cleveland, H. (1982). Information as a resource. *Futurist*, 16(6), 34–39.
- Czajor, P. (2010). *Rachunkowość instrumentów finansowych: MSSF, polskie prawo bilansowe, regulacje podatkowe*. Gdańsk: ODDK.
- Czarny, E. i Miroński, J. (2005). *Alternatywne wizje przedsiębiorstwa w teorii mikroekonomii i nauce o zarządzaniu*. Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Czekaj, J. (2000). *Metody zarządzania informacją w przedsiębiorstwie*. Kraków: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie.
- Czekaj, J. i Dresler, Z. (2005). *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Czerwińska, T. (2009). Społeczna odpowiedzialność polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych. *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, 3, 11–27.
- Czerwińska, T. (2012). Efektywność inwestycji społecznie odpowiedzialnych na rynku akcji. *Problemy zarządzania*, 10,4(39), 129–140.
- Czerwonka, M. (2011). Inwestowanie odpowiedzialne społecznie (SRI) – inwestowanie alternatywne. *Finanse: Czasopismo Komitetu o Finansach PAN*, 1(4), 135–154.
- Czerwonka, M. (2013). *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*. Warszawa: Difin.
- Czyż, E. (2001). Znaczenie zarządzania informacją i wiedzą a controlling. W: E. Skrzypek (red.), *Materiały z konferencji naukowej Info2001*. Lublin: Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie.
- Daniluk, R. (2001). Zarządzanie wiedzą – teoria i praktyka. W: E. Skrzypek (red.), *Materiały z konferencji naukowej Info2001*. Lublin: Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie.
- Davis, K. i Blomstrom, R. (1975). *Business and society: Environment and responsibility*. New York: McGraw-Hill.
- Deloitte. (2011). *Decyzje inwestycyjne a społeczna odpowiedzialność firm. Raport z badania*. Pobrane 14 kwietnia 2018 r. z http://www.odpowiedzialni.gpw.pl/pub/files/RAPORT-Decyzje_inwestycyjne_a_CSR.pdf

- Deloitte. (2012). Decyzje inwestycyjne a odpowiedzialny biznes. Raport z badania. Deloitte i Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Pobrane 14 kwietnia 2018 r. z https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Brochures/pl_raport_decyzje_inwestycyjne_odpowiedzialny.pdf
- Deloitte. (2016). Wpływ czynników ESG na decyzje inwestycyjne, Raport z badania. Pobrane 14 kwietnia 2018 r. z https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/pl_Raport_decyzje_inwestycyjne_13102016.pdf
- Dixit, A. K. i Pindyck, R. S. (1994). *Investment under uncertainty*. Princeton: Princeton University Press.
- Dobbins, R., Frąckowiak, W. i Witt, S. F. (1992). *Praktyczne zarządzanie kapitałami firmy*. Poznań: PAANPOL.
- Dobja, D. (2003). *Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*. Warszawa: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego.
- Dobja, D. (2009). Globalne standardy rachunkowości. Czy strategia kodyfikacji przyczyni się do rozwoju rachunkowości? W: Pracownicy Katedry Rachunkowości SGH (red.), *Problemy współczesnej rachunkowości* (s. 103–111). Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Doroszewski, W. (red.), (1996). *Słownik języka polskiego*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Doś, A. i Foltyn-Zarychta, M. (2017). Motywy inwestowania społecznie odpowiedzialnego – przegląd wybranych badań. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 478, 113–121.
- Drucker, P. F. (1973). *Management: Tasks, responsibilities, practices*. New York: Harper & Row.
- Dudycz, T. i Wrzosek, S. (2000). *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego 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, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 330/1.
- Dziawgo, L. (2010). *Zielony rynek. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*. Warszawa: PWE.
- Dziworska, K. (1986). *Rachunek ekonomicznej efektywności inwestycji modernizacyjnych*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Dziworska, K. (1993). *Inwestycje przedsiębiorstw*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Dziworska, K. (1996). Pojęcie i rodzaje inwestycji. W: T. Gostkowska-Drzewicka (red.), *Projekty inwestycyjne. Finansowanie, metody i procedury oceny*. Gdańsk: ODDK.
- Dziworska, K. (2000). *Decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Eccles, R. G., Krzus, M. i Ribot, S. (2015). Model of Best Practice in Integrated Reporting 2015, *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), 103–115.
- Ehrbar, A. (2000). *EVA. Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, Warszawa: WIG-Press.
- European SRI Study 2006*. (2006). Eurosif. Pobrane 9 lutego 2017 r. z http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/04/eurosif_sristudy_2006_complete.pdf
- European SRI Study 2008*. (2008). Eurosif. Pobrane 9 lutego 2017 r. z http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/04/eurosif_sristudy_2008_global_01.pdf

- European SRI Study 2010*. (2010). Eurosif. Pobrane 9 lutego 2017 r. z http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/04/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf
- European SRI Study 2012*. (2012). Eurosif. Pobrane 9 lutego 2017 r. z http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/eurosif-sri-study_low-res-v1.1.pdf
- European SRI Study 2014*. (2014). Eurosif. Pobrane 9 lutego 2017 r. z <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>
- European SRI Study 2016*. (2016). Eurosif. Pobrane 9 lutego 2017 r. z <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>
- European SRI Study 2018*. (2018). Eurosif. Pobrane 20 listopada 2018 r. z <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>
- Fazli, I., Mokhtar, A., Mohd, A. I. i Nooreha, H. (1999). Integrating resource-based view and stakeholder theory in developing the Malaysian excellence model: A conceptual framework. *Singapore Management Review*, 25(2), 92–109.
- Feng, T., Cummings, L. i Tweedie, D. (2017). Exploring integrated thinking in integrated reporting – An exploratory study in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 18(2), 330–353.
- Fiedor, B. i Kociszewski, K. (2010). *Ekonomia rozwoju*. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.
- Filek, J. (2002), *O wolności i odpowiedzialności podmiotu gospodarczego*. Kraków: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie.
- Filek, J. (2006), *Spółeczna odpowiedzialność biznesu. Tylko moda czy nowy model prowadzenia działalności gospodarczej*. Warszawa: Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów.
- Flak, W. (2000). *Inwestor. Inwestycje rzeczowe*. Warszawa: C. H. Beck.
- Flower, J. (2015). The international integrated reporting council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27,1–17.
- Forlicz, S. (2001). *Niedoskonała wiedza podmiotów rynkowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Francis, J. C. (2000). *Inwestycje. Analiza i zarządzanie*. Warszawa: WIG-Press.
- Frąckowiak, W. (red.), (1998). *Fuzje i przejęcia*. Warszawa: PWE.
- Freeman, R. E. (2010). The politics of stakeholder theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409–421.
- Freeman, E. R. (1984). *Strategic management. A Stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, E. R. i Reed, D. (1983), Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106.
- Frendzel, M. (2011a). Przedmiot pomiaru wartości dla potrzeb sprawozdawczości finansowej w kontekście podejścia bilansowego. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 61(117), 5–24.
- Frendzel, M. (2011b). *Przydatność informacyjna wartości godziwej jako podstawy pomiaru w rachunkowości i ograniczenia jej stosowania w praktyce*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Frendzel, M. (2011c). Wartość dla biznesu i wartość godziwa jako alternatywne koncepcje wyceny dla potrzeb sprawozdawczości finansowej. *Acta Universitatis Lodzianis Folia Oeconomica*, 249, 151–173.
- Frendzel, M., Ignatowski, R. i Kabalski, P. (2012). *Najnowsze zmiany w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej*. Warszawa: Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.

- Frías-Aceituno, J., García-Sánchez, I. M. i Rodríguez-Ariza, L. (2013). The cultural system and integrated reporting. *International Business Review*, 22(5), 828–838.
- Friedman, M. (1993). *Kapitalizm i wolność*. Warszawa: Centrum im. Adama Smitha.
- Fung, H., Law, S. A. i Yau, J. (2010). *Socially responsible investment in a global environmental*. Cheltenham, UK & Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing Ltd.
- Gabrusewicz, W. i Remlein, M. (2011). *Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa. Jednostkowe i skonsolidowane*. Warszawa: PWE.
- Gad, J. (2013). Sprawozdawczość biznesowa wobec założeń teorii agencji. *Zarządzanie i Finanse*, 2(6), 172–185.
- Gajewska-Jedwabny, A. (2008). Relacje inwestorskie i raportowanie wartości. W: A. Szablewski, R. Tuzimek (red.), *Wycena i zarządzanie wartością firmy*. Warszawa: Poltext.
- Galbraith, J. K. (1973). *Spółeczeństwo dobrobytu. Państwo przemysłowe*. Warszawa: PIW.
- Gasparski, W. (1997). Etyka biznesu – szkice do portretu. W: J. Dietl i W. Gasparski (red.), *Etyka biznesu*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Gasparski, W. (red.), (2003). *Europejskie standardy etyki i społecznej odpowiedzialności biznesu*. Warszawa: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego.
- Gaweł, A. (2011). Orientacja przedsiębiorcza a zrównoważony rozwój organizacji. W: P. Bartkowiak (red.), *Zrównoważony rozwój organizacji a relacje z interesariuszami, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu*, 199, 9–18.
- Geczy, C., Stambaugh, R. i Levin, D. (2003). *Investing in Socially Responsible Mutual Funds* (University of Pennsylvania Working Paper). Pobrane 6 marca 2018 r. z <http://ssrn.com/abstract=416380>.
- Gierusz, J. (2011). Koszt historyczny czy wartość godziwa – dylematy wyceny w rachunkowości, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 62(118), 111–126.
- Gierusz, J. i Paszkiewicz, A. (2006). Ujawnienia kapitału marki w rachunkowości – wyniki badań empirycznych. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 32(88), 55–86.
- Gitman, L. J. i Joehnk, M. D. (2003). *Fundamentals of investing*. Boston: Pearson.
- Głębocka, M. (2015). Rachunkowość kreatywna a model wyceny w rachunkowości – wybrane problemy. W: A. Kamela-Sowińska (red.), *Teoria i historia rachunkowości. Rachunkowość warta poznania*. Poznań: Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu.
- Gmytrasiewicz, M. (2002). *Aktywa inwestycyjne przedsiębiorstw*. Warszawa: Difin.
- Gmytrasiewicz, M. (2008). *Rachunkowość. Podstawowe założenia i zasady*. Warszawa: Difin.
- Gmytrasiewicz, M. (2009a). Dyskusyjne metody ustalania i prezentacji wartości według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 53(109), 63–70.
- Gmytrasiewicz, M. (2009b). Wybrane problemy teoretyczne współczesnej rachunkowości. W: Pracownicy Katedry Rachunkowości SGH (red.) *Problemy współczesnej rachunkowości* (s. 137–142). Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Gmytrasiewicz, M. i Karmańska, A. (2006). *Rachunkowość finansowa*. Warszawa: Difin.
- Gmytrasiewicz, M., Karmańska, A. i Olchowicz, I. (1998). *Rachunkowość finansowa*. Warszawa: Difin.
- Gólaszewska-Kaczan, U. (2009). *Zaangażowanie społeczne przedsiębiorstwa*. Białystok: Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku.

- Gorynia, M. (2000). *Zachowania przedsiębiorstw w okresie transformacji. Mikroekonomia przejścia*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Gorynia, M., Jankowska, B. i Owczarzak, R. (2005). Zarządzanie strategiczne jako próba syntezy teorii przedsiębiorstwa. *Ekonomista*, 5, 595–619.
- Gos, W. (2011). *Bilans. Znaczenie, koncepcje sporządzania, formy prezentacji*. Warszawa: PWE.
- Gos, W., Janowicz, M., Mućko, P., Niemiec, A., Skoczylas, W., Waśniewski, P. (2015). *Sprawozdania finansowe i ich analiza*. Warszawa: Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.
- Gościński, J. W. (1989). *Cykl życia organizacji*. Warszawa: PWE.
- Gottlieb, M. M., (1994). *Międzynarodowe standardy rachunkowości*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Grabiński, K. (2017). Raportowanie społecznej odpowiedzialności biznesu a kształtowanie wyniku finansowego w świetle zagranicznych badań empirycznych. W: J. Krasodomska (red.), *Społeczna odpowiedzialność biznesu w rachunkowości. Teoria i praktyka* (s. 145–160). Warszawa: Difin.
- Grønhaug, K. i Haugland, S. A. (2005). A transaction cost approach to a paradox in international marketing. *Scandinavian Journal of Management*, 21(1), 61–76.
- Grucza, B. (red.), (2012), *Podręcznik angażowania. Praktyczne spojrzenie na zaangażowanie interesariuszy*. Warszawa: Wydawnictwo Bizarre.
- Gruszecki, T. (2002). *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Grzeszczyk, T. (2006). *Metody oceny projektów z dofinansowaniem Unii Europejskiej*. Warszawa: Placet.
- GSIA, (2016). *Global sustainable investment review*. Pobrane 12 maja 2018 r. z http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf
- Gut, P. (2006). *Kreatywna księgowość a fałszowanie sprawozdań finansowych*. Warszawa: C. H. Beck.
- Harari, O. (1992). You're not Business to make a Profit. *Management Review*, 81, 53–55.
- Herremans, I. i Ryans J., Jr. (1995). The case for better measurement and reporting of marketing performance. *Business Horizons*, 38(5), 51–61.
- Hill, Ch. W. L. i Jones, G. R. (1995). *Strategic management theory: An integrated approach*. Boston: Houghton Mifflin.
- Hirshleifer, J. (1965). Investment decision under uncertainty: Choice-theoretic approaches. *The Quarterly Journal of Economics*, 79(4), 509–536.
- Holme, R. i Watts, P. (2000). *Corporate social responsibility: Making a good business sense*. Geneva: World Business Council for Sustainable Development.
- Hońko, S. (2012). Wartość godziwa – parametr czy koncepcja wyceny?. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia*, 45, 53–68.
- Hońko, S. (2013). *Wycena w rachunkowości. Znaczenie, podstawy, parametry i zasady*. Szczecin: Wydawnictwo Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowe ZAPOL Dmochowski, Sobczyk Sp.j.
- Hońko, S. (2015). Nadmiar informacji w sprawozdaniu finansowym – możliwe kierunki reform. W: B. Nita (red.), *Teoria rachunkowości, sprawozdawczość i analiza finansowa. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 388, 238–245.
- Hsieh, H. F. i Shannon, S. E. (2005). Three approaches to qualitative content analysis. *Qualitative Health Research*, 15(9), 1277–1288.

- IFC, International Finance Corporation, World Bank Group. Pobrane 12 lutego 2017 r. z www.ifc.org
- Ignatowski, R. (2015). Nieruchomości inwestycyjne. W: R. Ignatowski, M. Frenzel, N. Krzyżanowska i P. Kabalski (red.), *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej a ustawa o rachunkowości*. *Rachunkowość*, 42–43.
- Jabłoński, A. (2013). *Modele zrównoważonego biznesu w budowie długoterminowej wartości przedsiębiorstw z uwzględnieniem ich społecznej odpowiedzialności*. Warszawa: Difin.
- Jabłoński, A. i Jabłoński, M., (2008), Wartość interesariuszy jako kluczowy czynnik budowy wartości organizacji odpowiedzialnych społecznie. *Problemy Jakości*, 40(5), 33–36.
- Jajairam, P. (2013). Fair value accounting vs. historical cost accounting. *Review of Business Information Systems*, 17(1), 1–6.
- Jajuga, K. i Jajuga, T. (2006). *Inwestycje*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Jajuga, T. i Pluta, W. (1995). *Inwestycje: Capital Budgeting – budżetowanie kapitałowe*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Jajuga, T. i Słoński, T. (1998). *Finanse spółek. Długoterminowe decyzje inwestycyjne i finansowe*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Janik, B. (2014). *Inwestycje finansowe w koncepcji zrównoważonego rozwoju*. Warszawa: Difin.
- Jansson, M. i Biel, A. (2011). Motives to engage in sustainable investment: A comparison between institutional and private investors. *Sustainable Development*, 19(2), 135–142.
- Jansson, M. i Biel, A. (2014). Investment institutions' beliefs about and attitudes toward socially responsible investment (SRI): A comparison between SRI and non-SRI management. *Sustainable Development*, 22(1), 33–41.
- Jaruga, A. (2002). *Systemy regulacji rachunkowości a międzynarodowa harmonizacja i standaryzacja*. W: A. Jaruga (red.), *Międzynarodowe regulacje rachunkowości. Wpływ na rozwiązania krajowe*. Warszawa: C. H. Beck.
- Jaruga, A., Nowak, W. A. i Szycha, A. (1999). *Rachunkowość zarządcza. Koncepcje i zastosowania*. Łódź: Absolwent.
- Jarugowa, A. (2005). *Międzynarodowe i krajowe regulacje rachunkowości*. W: A. Jarugowa i T. Martyniuk (red.), *Komentarz do ustawy o rachunkowości. Rachunkowość – MSR/MSSF – Podatki*. Gdańsk: ODDK.
- Jarugowa, A. i Fijałkowska, J. (2003). Kapitał intelektualny – wyzwanie dla rachunkowości. *Rachunkowość*, 11.
- Jarugowa, A. i Walińska, E. (1997). *Roczne sprawozdanie finansowe*. Gdańsk: ODDK.
- Jastrzębowska, E. (2011). Wprowadzenie do koncepcji CSR i zrównoważonego rozwoju. W: *Jak uczyć o społecznej odpowiedzialności i zrównoważonym rozwoju*. Warszawa: Forum Odpowiedzialnego Biznesu.
- Jastrzębowski, A. (2015). *Zakres i znaczenie współcześnie identyfikowanych funkcji rachunkowości*. Pobrane 2 lipca 2018 r. z http://www.wbc.poznan.pl/Content/351937/Jastrzebowski_Artur_doktorat.pdf
- Jastrzębowski, A. i Wierzbński, M. (2018). Wpływ kapitału mezzanine na realizację funkcji wizerunkotwórczej rachunkowości. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 503, 170–178.
- Jauffereally, R. Z. (2012). Islamic banking and responsible investment: Is a fusion possible?. W: W. Vandekerckhove, J. Leys, K. Alm, B. Scholtens, S. Signori i H. Schäfer (Eds.), *Responsible investment in times of turmoil* (s. 151–163). Springer Netherlands,.

- Jedynak, T. (2011a). Kontrowersje wokół efektywności inwestycji społecznie odpowiedzialnych. *Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*, 11, 237–252.
- Jedynak, T. (2011b). Rozwój koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego w Polsce i na świecie. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 7, 17–28.
- Jedynak, T. (2012). Efektywność strategii inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych na przykładzie Respect Index. *Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*, 12, 161–172.
- Jensen, J. C. i Berg, N. (2012). Determinants of traditional sustainability reporting versus integrated reporting. An institutionalist approach. *Business Strategy and the Environment*, 21(5), 299–316.
- Jensen, M. i Meckling, W. (1986). Managerial behavior, agency costs and ownership structure. W: R. S. Kroszner i L. Putterman (Eds.), *The economic nature of the firm* (s. 283–303). Cambridge: Cambridge University Press.
- Jezińska, E. (2008). Nadrzędne zasady rachunkowości w świetle zmian we współczesnej rachunkowości. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 46(102), 65–80.
- Jeżowski, P. (red.), (2002). *Zarządzanie w sektorze publicznym – rozwój zrównoważony – metody wyceny*. Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Jędrzejczyk, M. (2011). *Estymacja wartości godziwej. Podejście symulacyjne*. Warszawa: PWE.
- Jędrzejka, D. (2016). *Rozszerzona sprawozdawczość biznesowa spółek giełdowych*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Jog, V. i Suszyński, C. (2000). *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*. Warszawa: CIM.
- Kabalski, P. (2000). W kierunku globalnych standardów rachunkowości – kiedy, jak i dla czego? *Monitor Rachunkowości i Finansów*, 2, 32–34.
- Kabalski, P. (2009). Cele sprawozdań finansowych według projektu „ram konceptualnych” sprawozdawczości finansowej. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 48(104), 61–79.
- Kaczmarczyk, A. (2012). Koszt historyczny a użyteczność informacji sprawozdawczej. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 251, 210–218.
- Kafel, T. (2000). Metodologiczne aspekty analizy mikrootoczenia organizacji. *Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie*, 554, 39–55.
- Kamela-Sowińska, A. (1994). *Wycena przedsiębiorstw i ich mienia w warunkach inflacji*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Kamela-Sowińska, A. (2007). Rachunkowość na zakręcie. W: T. Cebrowska, A. Kowalik i R. Stępień (red.), *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, Warszawa: Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.
- Kamela-Sowińska, A. (2009). Sprawozdawczość społeczna. Czy to jeszcze rachunkowość?. W: Pracownicy Katedry Rachunkowości SGH (red.), *Problemy współczesnej rachunkowości* (s. 213–228). Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Kamela-Sowińska, A. (2013). Dylematy integracji rachunkowości w krajach Unii Europejskiej. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 1,8(257), 20–31.
- Kamela-Sowińska, A. (2017). Tajemnica przedsiębiorstwa a dyrektywa Unii Europejskiej o ujawnianiu informacji niefinansowych. W: A. Kamela-Sowińska (red.), *Finansyzacja i jej wpływ na globalny rozwój sprawozdawczości finansowej* (s. 263–276). Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, 263 – 276.
- Kamerschen, D. R., McKenzie, R. B. i Nardinelli, C. (1993). *Ekonomia*. Gdańsk: Fundacja Gospodarcza NSZZ „Solidarność”.

- Kamiński, R. (2015). *Sprawozdawczość finansowa przedsiębiorstwa w regulacjach polskich i międzynarodowych*. Poznań: Wydawnictwo Naukowe UAM.
- Kaplan, R. S. i Atkinson, A. (1998). *Advanced management accounting*. Prentice Hall Inc.
- Kasiewicz, S. i Możaryn, H. (red.), (2004). *Teoria przedsiębiorstwa. Wybrane zagadnienia*. Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.
- Kaya, C. T. (2013). Fair value versus historical cost: Which is actually more “fair”?. *The Journal of Accounting and Finance*, October, 127–137.
- Kaźmierczak, M. (2009). Społeczna odpowiedzialność biznesu wobec interesariuszy wewnętrznych organizacji. *Zeszyty Naukowe Gnieźnieńskiej Wyższej Szkoły Humanistyczno-Menedżerskiej „Milenium”*, 1(3), 31–41.
- Kaźmierkiewicz, P. (2011). Perspektywy inwestorów w rozwoju SRI. W: R. Sroka (red.), *Odpowiedzialne inwestycje kapitałowe* (s. 27–30). Warszawa: Pracodawcy RP.
- Kędzior, M. (2013). Zasadność stosowania w rachunkowości wyceny opartej na wartości godziwej. W: B. Micherda (red.), *Współczesne uwarunkowania kwantyfikacji w rachunkowości*. Warszawa: Difin.
- Kinder, P. D. (2005). *Socially responsible investing: An evolution concept in a changing world*. Boston: KLD Research and Analytics.
- Kiziukiewicz, T. (1995). *Sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych w zarządzaniu firmą*. Wrocław: Ekspert.
- Klasen, Ch. i Röder, S. (2009). *Socially Responsible Investments. Motives, aspects and trends from the perspective of institutional investors*. Lüneburg: Leuphana Universität Lüneburg-BankInvest.
- Kołańczyk, Z. (1999). *Rachunkowość finansowa*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dz. U. nr 78, poz. 483.
- Kortan, J. (red.), (1997). *Podstawy ekonomiki i zarządzania przedsiębiorstwem*. Warszawa: C. H. Beck.
- Krasodomska, J. (2010). Rachunkowość a idea społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw w dobie kryzysu ekonomicznego. W: B. Micherda (red.), *Rachunkowość wobec kryzysu gospodarczego*. Warszawa: Difin.
- Krasodomska, J. (2012). Ewolucja sprawozdawczości finansowej w kierunku sprawozdawczości zintegrowanej na przykładzie spółek Novo Nordisk i LOTOS. W: B. Micherda (red.), *Kierunki ewolucji sprawozdawczości i rewizji finansowej* (s. 68–87). Warszawa: Difin.
- Krasodomska, J. (2014). *Informacje niefinansowe w sprawozdawczości spółek*. Kraków: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- Krasodomska, J. (2018). Informacje niefinansowe jako obszar współczesnej sprawozdawczości przedsiębiorstw – definicja, źródła i proponowane kierunki badań. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 2(974), 25–40.
- Krumwiede, T. (2008). The role of fair-value accounting in the credit-market crisis. *International Journal of Disclosure and Governance*, 5(4), 313–331.
- Krzakiewicz, K. (red.), (2006). *Teoretyczne podstawy organizacji i zarządzania*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Krzywda, D. (2005). Sprawozdanie finansowe jako produkt rachunkowości. W: B. Micherda (red.), *Podstawy rachunkowości. Aspekty teoretyczne i praktyczne*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

- KSR 4, *Utrata wartości aktywów*, Uchwała nr 2/12 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 14 lutego 2012 r., Dz. Urz. Min. Fin. z 2012 r. poz. 15.
- Kubiak, J. (2013). *Zjawisko asymetrii informacji a struktura kapitału przedsiębiorstw w Polsce*. Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Kubińska, E. (2014), Inwestowanie odpowiedzialne społecznie na europejskich rynkach wschodzących. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin-Polonia, Sectio H Oeconomia, XLVIII(3)*, 179–188.
- Kumor, I. (2013). Sprawozdawczość finansowa w warunkach globalizacji. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, 765,61(2)*, 557–568.
- Kuraszko, I. i Rok, B. (2007). *Spółeczna odpowiedzialność biznesu i ekonomia społeczna*. Warszawa: Forum Odpowiedzialnego Biznesu.
- Kurnal, J. (red.), (1981). *Teoria organizacji i zarządzania*. Warszawa: PWN.
- Kutera, M. i Syrdykowska, S. T. (2009). *Kryzysy gospodarcze a wiarygodność sprawozdań finansowych*. Warszawa: Difin.
- Kwiecień, M. (2016). Wartość godziwa – kontrowersje i dylematy, poszukiwanie nowego paradygmatu w rachunkowości. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, 147*, 35–58.
- Kwiecień, M., Iwasieczko, B. i Kaczmarczyk, A. (2009). Informacja – wiedza – intelektualizacja rachunkowości. W: E. Sidorcuk-Pietraszko (red.), *Funkcjonowanie przedsiębiorstw w warunkach zrównoważonego rozwoju i gospodarki opartej na wiedzy*. Białystok: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Białymstoku.
- Kwiecińska, M. (2014). Koncepcja społecznego zaangażowania przedsiębiorstw CCI (Corporate Community Involvement) – teoretyczne i praktyczne podstawy zmiany w postrzeganiu roli przedsiębiorstwa w otoczeniu. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 340*, 461–473.
- Landsman, W. R. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research, 37(Sup1), Special Issue. International Accounting Policy Forum*, 19–30.
- Laszlo, Ch. (2005), *The sustainable company. How to create lasting value through social and environmental performance*. Washington-Cevelo-London: Island Press.
- Laux, C. i Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society, 34(6–7)*, 826–834.
- Leszczyński, Z. i Skowronek-Mielczarek, A. (2004). *Analiza ekonomiczno-finansowa spółki*. Warszawa: PWE.
- Lewis, A. (2001). A focus group study of the motivation to invest: 'ethical/green' and 'ordinary' investors compared. *Journal of Socio-Economics, 30*, 331–341.
- Lewis, A. i Juravle, C. (2010). Morals, markets and sustainable investments: A qualitative study of 'champions'. *Journal of Business Ethics, 93(3)*, 483–494.
- Lichtarski, J. (red.), (2003). *Podstawy nauki o przedsiębiorstwie*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Lu, J. R. i Chan, C. M. (2012). Religious-based portfolio selection. *Review of Financial Economics, 21(1)*, 31–38.
- Lukszyn, J. i Zmarzer, W. (2001). *Teoretyczne podstawy terminologii*. Warszawa: Katedra Języków Specjalistycznych Uniwersytetu Warszawskiego.
- Lulewicz-Sas, A. (2014). Społecznie odpowiedzialne inwestowanie narzędziem koncepcji społecznie odpowiedzialnego biznesu. *Economics and Management, 6(1)*, 142–157.

- Luty, Z. (1994). *Rachunkowość finansowa*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Luty, Z. (2010a). *Kierunki zmian sprawozdawczości finansowej*. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 56 (112), 127–138.
- Luty, Z. (2010b). *Wirtualny wymiar informacji finansowych*. W: E. Mączyńska i Z. Messner (red.), *Zagrożenia w działalności gospodarczej a prawo bilansowe*. Warszawa: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne i Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.
- Łudzińska, K. i Zdziarski, M. (2013). *Interesariusze w opinii prezesów zarządów polskich przedsiębiorstw*. *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 2, 41–49.
- Łukasik, G. (2010). *Strategie finansowania rozwoju współczesnych przedsiębiorstw*. Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Mansley, M. (2000). *Socially responsible investment: A guide for pension funds and institutional investors*. Sudbury UK: Monitor Press.
- Marcinek, K. (2014). *Wprowadzenie do inwestowania*. Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Marcinek, K. (2016). *Inwestycje społecznie odpowiedzialne – motywacja inwestorów*. *Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 286, 72–95.
- Marcinkowska, M. (2004). *Roczny raport z działań i wyników przedsiębiorstwa*. Kraków: Oficyna Wydawnicza.
- Marcinkowska, M. (2011). *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy*. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia*, 639(37), 855–869.
- Marino, A., Jr. (1995). *Separating Your annual report from the herd*. *Public Relations Quarterly*, 40(2), 44–47.
- Marti-Ballester, C. P. (2015). *Investor reactions to socially responsible investment*. *Management Decision*, 53(3), 571–604.
- Martin, J. (1986). *Happy returns for do-gooders*. *Financial World*, 18, 32–33.
- Masztalerz, M. (2014a). *O polisemii w rachunkowości*. W: H. Lelusz i R. Burchart (red.), *Współczesne problemy rachunkowości w teorii i praktyce* (s. 203–214). Olsztyn: Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie.
- Masztalerz, M. (2014b). *Semiotyka ustawy o rachunkowości*. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 2(4), 73–87.
- Masztalerz, M. (2018). *Komunikacja w rachunkowości – aspekty językowe*. Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Materska, K. (2005). *Rozwój koncepcji informacji i wiedzy jako zasobu organizacji*. W: B. Sośniska-Kalata, M. Przystek-Samokowa i A. Skrzypczak (red.), *Od informacji naukowej do technologii społeczeństwa wiedzy* (s. 228–248). Warszawa: SBP.
- Matuszczak, A. (2013). *Zróżnicowanie rozwoju rolnictwa w regionach Unii Europejskiej w aspekcie jego zrównowżenia*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Matuszewicz, J. (1985). *Rachunkowość przedsiębiorstw przemysłowych*. Warszawa: PWE.
- Mazur, A. (2008). *Zasadność stosowania wartości godziwej do wyceny bilansowej w małych i średnich przedsiębiorstwach*. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 47(103), 95–107.
- Mazur, A. (2011). *Wartość godziwa – potencjał informacyjny*. Warszawa: Difin.
- Mazur, M. (1970). *Jakościowa teoria informacji*. Warszawa: Wydawnictwa Naukowo-Techniczne.

- Mączyńska, E. i Zawadzki, M. (1997). Źródła finansowania rozwoju przedsiębiorstwa w procesie transformacji. W: J. Mujżel (red.), *Przedsiębiorstwo w procesie transformacji* (s. 191–226). Warszawa: Poltext.
- Merkle, H. L. (1980). *Investition und Investitionsplanung. Finanzierungshandbuch*. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- Michalak, J. (2012). Model biznesowy i jego wpływ na odwzorowanie sytuacji finansowej jednostki w systemie rachunkowości, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 66(122), 133–142.
- Michalczuk, G. (2009). Wartość godziwa – narzędzie pomiaru ekonomicznego aktywów w rachunkowości. W: I. Sobańska i T. Wnuk-Pel (red.), *Rachunkowość w procesie tworzenia wartości przedsiębiorstwa* (s. 35–44). Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Micherda, B. (2004). *Współczesna rachunkowość w kreowaniu wiarygodnego obrazu działalności jednostki gospodarczej*. Kraków: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie.
- Micherda, B. (2006). *Problemy wiarygodności sprawozdania finansowego*. Warszawa: Difin.
- Micherda, B. (2008). Rachunkowość wobec koncepcji ekonomicznej wartości dodanej. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 785, 5–19.
- Micherda, B., Górka, Ł. i Szulc, M. (2010). *Zarządcza interpretacja sprawozdania finansowego*. Warszawa: Difin.
- Micherda, B. i Szulc, M. (2013). Współczesne uwarunkowania kwantyfikacji w rachunkowości. W: B. Micherda (red.), *Współczesne uwarunkowania kwantyfikacji w rachunkowości*. Warszawa: Difin.
- Micherda, B. i Świetała, K. (2014). *Współczesna rachunkowość w świetle badań empirycznych*. Warszawa: Difin.
- Mikołajek-Gocejna, M. (2008). Otwartość informacyjna spółki jako źródło wzrostu jej wartości. W: A. Szablewski, K. Pniewski i B. Bartoszewicz (red.), *Value based management. Koncepcja, narzędzia, przykłady*. Warszawa: Poltext.
- Misińska, D. i Kwiecień, M. (red.), (2000). *Harmonizacja rachunkowości*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R. i Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defending the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, October, 853–886.
- Morunga, M. i Bradbury, M. E. (2012). The impact of IFRS on annual report length. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 6(5), 47–62.
- MSR 1 *Prezentacja sprawozdań finansowych*, Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady, Dz. Urz. UE L 320/1.
- MSR 39 *Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena*, Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady, Dz. Urz. UE L 320/1.
- MSR 40 *Nieruchomości inwestycyjne*, Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady, Dz. Urz. UE. L. 08.320.1.

- MSSF 9 *Instrumenty finansowe*, Rozporządzenie Komisji (UE) 2016/2067 z dnia 22 listopada 2016 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1126/2008 przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej 9, Dz. Urz. UE L 323/1.
- Mućko, P. (2008). *Koncepcja zmian w sprawozdawczości finansowej spółek publicznych*. Szczecin: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Munoz-Torres, M. J., Fernandez-Izquierdo, M. A. i Balaguer-Franch, M. R. (2004). The social responsibility performance of ethical and solidarity funds: An approach to the case of Spain. *Business Ethics: A European Review*, 13(2/3), 200–218.
- Nahotko, S. (2003). *Zarządzanie przedsiębiorstwem w warunkach zagrożenia upadłością*. Bydgoszcz: Wydawnictwo AJG i OPO.
- Nasza wspólna przyszłość*. Raport Światowej Komisji do spraw Środowiska i Rozwoju. (1991). Przeł. U. Grzełowska i E. Kolanowska. Warszawa: PWE.
- Nonaka, I. i Takeuchi, H. (1995). *The knowledge creating company. How Japanese companies create the dynamics of innovation*. New York, Oxford: Oxford University Press.
- Nowak, E. (2008). *Analiza sprawozdań finansowych*. Warszawa: PWE.
- Nowak, E., Pielichaty, E. i Poszwa, M. (1999). *Rachunek opłacalności inwestowania*. Warszawa: PWE.
- Nowak, W. A. (2008). Księgowość jako proces badawczy – artykuł dyskusyjny. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 42(98), 269–284.
- Oblój, K. (1998). *Strategia organizacji*. Warszawa: PWE.
- Obrzeźgiewicz, D. (2016). Wycena roślinnej produkcji w toku – wartość godziwa vs koszt historyczny. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, 147, 223–248.
- Ogden, S. i Clarke, J. (2005). Customer disclosures, impression management and the construction of legitimacy: Corporate reports in the UK privatised water industry. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(3), 313–345.
- Oleński, J. (2000). *Elementy ekonomiki informacji. Podstawy ekonomiczne informatyki gospodarczej*. Warszawa: Uniwersytet Warszawski.
- Otta, W. J. (1986). *Zachowanie się przedsiębiorstw handlu zagranicznego. Przyczynek do teorii przedsiębiorstwa w gospodarce socjalistycznej*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Paliwoda-Matiolańska, A. (2009). *Odpowiedzialność społeczna w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*. Warszawa: C. H. Beck.
- Park, H. (2005). The role of idealism and relativism as dispositional characteristics in the socially responsible decision-making process. *Journal of Business Ethics*, 56(1), 81–98.
- Pasewark, W. R. i Riley, M. E. (2010). It's a matter of principle: The role of personal values in investment decisions. *Journal of Business Ethics*, 93(2), 237–253.
- Peche, T. (red.), (1988). *Teoretyczne podstawy rachunkowości*. Warszawa: PWE.
- Penman, S. H. (2007). Financial reporting quality: Is fair value a plus or a minus, *Accounting and Business Research*, 37(Sup1), *Special Issue. International Accounting Policy Forum*, 34–44.
- Perego, P., Kennedy, S. i Whiteman, G. (2016). A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward. *Journal of Cleaner Production*, 136, 53–64.
- Perridon, L. i Steiner, M. (1986). *Finanzwirtschaft der Unternehme*. München: Verlag Franz Vahlen.

- Phillips, R. A. (2003), *Stakeholder theory and organizational ethics*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers.
- Pierścionek, Z. (2001). *Strategie rozwoju firmy*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Pierścionek, Z. (2003). *Strategie konkurencji i rozwoju przedsiębiorstwa*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Pismo Święte Starego i Nowego Testamentu. Księga Wyjścia. Pobrane 22 marca 2017 r. z <http://www.tamax.com.pl/biblia/st-pl-k-wyjscia.html>
- Piwoni-Krzyszowska, E. (2012). Rodzaje relacji przedsiębiorstwa z rynkowymi interesariuszami – perspektywa postaw podmiotów. *Przegląd Organizacji*, 8, 3–6.
- PN-ISO 26000, (2012). Wytyczne dotyczące społecznej odpowiedzialności. Warszawa: Polski Komitet Normalizacyjny.
- Poskrobko, B. (2013). Paradygmat zrównoważonego rozwoju jako wiodący kanon w badaniu nowych obszarów ekonomii. *Ekonomia i Środowisko*, 3(46), 10–24.
- Pszczółowski, T. (1978). *Mała encyklopedia prakseologii i teorii organizacji*. Wrocław: Wydawnictwo Ossolińskich.
- Rappaport, A. (1995). *Shareholder Value – Wertsteigerung als Mastab für die Unternehmensführung*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Rappaport, A. (1999). *Wartość dla akcjonariuszy*. Warszawa: WIG-Press.
- Ratajczak, M. (red.), (2014). *Współczesne teorie ekonomiczne*. Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Ratajewski, J. (1973). *Wstęp do informacji naukowej*. Katowice: Uniwersytet Śląski.
- Reilly, F. K. i Brown, K. C. (2001). *Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem*. Warszawa: PWE.
- Reilly, F. K. i Norton, E. A. (2006). *Investments*. Mason: Thomson South-Western.
- Remlein, M. (2008). *Inwestycje kapitałowe w polityce rachunkowości grupy kapitałowej*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Remlein, M. (2015). Doświadczenia polskich grup kapitałowych w zakresie zintegrowanej sprawozdawczości. *Studia Oeconomica Posnaniensia* 3(1), 151–166.
- Remlein, M. (2017a). Społecznie odpowiedzialne inwestowanie – analiza europejskiego i polskiego rynku w przekroju strategii inwestowania. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 92(148), 113–129.
- Remlein, M. (2017b). Strategie społecznie odpowiedzialnego inwestowania w polityce inwestycyjnej polskich przedsiębiorstw. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4(88), 541–551.
- Remlein, M. (2018). Inwestycje i instrumenty finansowe. W: W. Gabrusewicz (red.), *Rachunkowość finansowa dla zaawansowanych* (s. 79–144). Warszawa: Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.
- Renneboog, L., Ter Horst, J. i Zhang, C. (2008). Socially Responsible Investments: institutional aspects, performance and investor behavior. *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1723–1742.
- Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, (2010). Pobrane 20 czerwca 2018 r. z <https://community-wealth.org/content/report-socially-responsible-investing-trends-united-states>
- RESPECT Index. Pobrane 16 lutego 2017 r. z www.odpowiedzialni.gpw.pl/opis_projektu
- Richardson, B. J. i Cragg, W. (2010). Being virtuous and prosperous: SRI's conflicting goals. *Journal of Business Ethics*, 92, 21–39.

- Riedl, A. i Smeets, P. (2014). *Social preferences and portfolio choice* (CESifo Working Paper, No. 4403), 1–50.
- Rodriguez, M. A. i Ricart, J. E. (2002). Towards the sustainable business. *Revista de Antiguos lumnos*, 86, 26–33.
- Rogall, H. (2010). *Ekonomia zrównoważonego rozwoju. Teoria i praktyka*. Poznań: Zysk i S-ka.
- Rogowski, W. i Ulianiuk, A. (2011). Społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki. Część I: Czym jest społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI). *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Szkoła Główna Handlowa*, 112, 99–115.
- Rogowski, W. i Ulianiuk, A. (2012a). Społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki. Część II: Rynek społecznie odpowiedzialnych inwestycji (SRI), *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Szkoła Główna Handlowa*, 113, 154–178.
- Rogowski, W. i Ulianiuk, A. (2012b). Społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki. Część III: Efektywność inwestycji społecznie odpowiedzialnych, *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Szkoła Główna Handlowa*, 114, 64–81.
- Rok, B. (2002). Partnerstwo społeczne jako podstawa polityki gospodarczej UE. W: A. Bogumił, M. J. Greniewski, P. Greniewski, L. J. Krzyżanowski, B. Rok i K. Waloszczyk (red.), *Zrównoważony rozwój*. Warszawa: Wyższa Szkoła Menedżerska.
- Rok, B. (2004). *Odpowiedzialny biznes w nieodpowiedzialnym świecie*. Warszawa: Akademia Rozwoju Filantropii w Polsce, Forum Odpowiedzialnego Biznesu.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency. The principal's problems. *American Economic Review*, 63(2), 134–139.
- Roszkowska, P. (2011). *Rewolucja w raportowaniu biznesowym. Interesariusze, konkurencyjność, społeczna odpowiedzialność*. Warszawa: Difin.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, Dz. U. z 2001 r., nr 149, poz. 1674.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 27 października 2015 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, Dz. U. z 2015 r., poz. 277.
- Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 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. z 2018 r., poz. 757.
- Rówińska, M. (2013). Cechy jakościowe sprawozdania finansowego jednostek gospodarczych, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 757, 377–382.
- Rówińska, M. (2014). Polityka rachunkowości jednostek gospodarczych w zakresie doboru modeli wyceny bilansowej inwestycji finansowych. *Zarządzanie Finansami i Rachunkowość*, 2, 35–49.
- Rówińska, M. (2015). Koszt historyczny i wartość godziwa aktywów – analiza modeli wyceny na podstawie wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 390, 212–221.
- Rówińska, M. (2017). Długo- i krótkoterminowe inwestycje. W: J. Pfaff (red.), *Rachunkowość finansowa z uwzględnieniem MSSF*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

- Rówińska, M. i Zadora, K. (2012). Rachunkowość w wartości godziwej a zasady rachunkowości. W: H. Buk i A. Kostur (red.), *Za i przeciw wartości godziwej w rachunkowości. Teoretyczne aspekty wartości godziwej, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 125, 165–172.
- Róžański, J. (1998). *Inwestycje rzeczowe w procesach rozwojowych przedsiębiorstw*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Róžański, J. (red.), (2006). *Inwestycje rzeczowe i kapitałowe*. Warszawa: Difin.
- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J. i Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, 32(2), 143–156.
- Rybak, M. (2004). *Etyka menedżera – społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Ryżewska, S. (2002). *Bankowa analiza przedsiębiorstwa na potrzeby oceny ryzyka kredytowego*. Warszawa: Twigger.
- Samelak, J. (2004). *Determinanty sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw oraz kierunku jej dalszego rozwoju*. Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Samelak, J. (2011). Kierunki zmian współczesnej sprawozdawczości finansowej. W: W. Gabrusewicz i J. Samelak (red.), *Kierunki zmian we współczesnej rachunkowości, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu*, 191, 152–159.
- Samelak, J. (2013). *Zintegrowane sprawozdanie przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnego*. Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.
- Sandberg, J., Juravle, C., Hedesstrom, T. M. i Hamilton, I. (2009). The heterogeneity of socially responsible investment. *Journal of Business Ethics*, 87, 519–533.
- Sawicki, K. (2002). Informacyjne potrzeby zarządzania firmą a sprawozdawczość finansowa. W: K. Sawicki (red.), *Polityka bilansowa i sprawozdawczość finansowa w zarządzaniu firmą*. Wrocław: Expert.
- Sawicki, K. (2009). Wybrane problemy ustalania wartości w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 53(109), 189–203.
- Schneider, D. (1991). *Investition Finanzierung und Besteuerung*. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- Schroder, M. (2007). Is there a difference? The performance characteristic of SRI equity indices. *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(1), 331–348.
- Schweitzer, M. (2001). Ambiwalencja teorii rachunkowości: wartość dla akcjonariusza czy wartość dla interesariusza. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 6(62), 151–161.
- Siemińska, E. (red.). (2011). *Inwestowanie na rynku nieruchomości*. Warszawa: Poltext.
- Sierpińska, M. i Wędzki, D. (2002). *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Skrzypek, E. (2001). Zarządzanie wiedzą i informacją w procesie doskonalenia jakości w organizacji. W: E. Skrzypek (red.), *Materiały z konferencji naukowej Info2001*. Lublin: Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie.
- Skrzypek, E. i Grela, G. (2005). Informacja jako zasób niematerialny w warunkach globalizacji. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H, Oeconomia*, 39, 11–28.
- Skrzywan, S. (1971). *Teoretyczne podstawy rachunkowości*. Warszawa: PWE.
- Słownik języka polskiego*. (b.d.). Pobrane 4 stycznia 2018 r. z <https://sjp.pwn.pl>
- Smart, S. B., Megginson, W. L. i Gitman, L. J. (2004). *Corporate finance*. Ohio: Thomson South-Western.

- Sojak, S. i Dąbrowska, P. (2008). Marka w sprawozdawczości finansowej – wyniki badań. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 46(102), 111–134.
- Sparkes, R. (2002). *Socially responsible investment: A global revolution*. Chichester, UK: John Wiley & Sons.
- Speaman, R. (2000). *Podstawowe pojęcia moralne*. Lublin: Wydawnictwo KUL.
- Stadtmüller, R. i Jagiełło, S. (1989). *Rachunkowość w przedsiębiorstwie przemysłowym*. Warszawa: PWE.
- Statman, M. (2005). The religions of social responsibility. *Journal of Investing*, 14(3), 14–21.
- Stępień, K. (2017). Od społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw do sprawozdawczości zintegrowanej. W: J. Krasodomska (red.), *Społeczna odpowiedzialność biznesu w rachunkowości* (s. 15–26). Warszawa: Difin.
- Stępień, M. i Wydymus, Z. (2007). Rola rachunkowości w kształtowaniu społecznej odpowiedzialności jednostki gospodarczej. *Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie*, 750, 79–99.
- Strojek-Filus, M. (2017). Sprawozdanie finansowe jednostki gospodarczej – zakres i zasady sporządzania. W: J. Pfaff (red.), *Rachunkowość finansowa z uwzględnieniem MSSF*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Sudoł, S. (2006). *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Zarządzanie przedsiębiorstwem*. Warszawa: PWE.
- Surdykowska, S. (1998). Międzynarodowe aspekty rozwoju rachunkowości w warunkach globalizacji gospodarki światowej. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 46, 17–192.
- Surdykowska, S. (2001). Wycena w środowisku nowej ekonomii – wartość księgową kontra wartość rynkową. *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu*, 911, 258–275.
- Szczepankowski, P. (1999). *Finanse przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*. Warszawa: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania.
- Szczypta, P. (2008). *Rachunkowość dla Ciebie: rachunkowość finansowa*. Warszawa: CeDeWu Wydawnictwa Fachowe.
- Szychta, A. (1996). *Teoria rachunkowości Richarda Mattessicha w świetle podstawowych kierunków rozwoju nauki rachunkowości. Studium metodologiczne*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Szymczak, M. (red.), (1995). *Słownik języka polskiego*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Śnieżek, E. (2008). *Sprawozdawczość przepływów pieniężnych. Krytyczna ocena i propozycja modelu*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Śnieżek, E. i Wiatr, M. (2011). *Raportowanie przepływów pieniężnych w kontekście zmian we współczesnej sprawozdawczości finansowej*. Warszawa: Oficyna Wolters Kluwer.
- Świdarska, G. K. (2006). Rola rachunkowości w przygotowaniu sprawozdań finansowych. W: G. K. Świdarska i W. Więclaw (red.), *Sprawozdanie finansowe bez tajemnic*. Warszawa: Difin.
- Świdarska, G. K. (2007). Wyzwania dla ekspertów rachunkowości wobec nowych koncepcji raportowania. W: T. Cebrowska, A. Kowalik i R. Stępień (red.), *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*. Warszawa: Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.
- Świdarska, G. K. (red.), (2010). *Wpływ zakresu ujawnianych informacji na poprawę ochrony inwestorów oraz pozycję konkurencyjną emitentów papierów wartościowych*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.

- Świdowska, G. K. (2011). *Wpływ zakresu ujawnianych informacji na zaufanie rynków kapitałowych i organizacji gospodarczych*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Świdowska, G. K. i Bek-Gaik, B. (2016). Dokąd zmierza raportowanie biznesowe? *Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 274, 7–15.
- Świdowska, G. K. i Świdowska, M. (2006). *Sprawozdawczość biznesowa a relacje inwestorskie*. Warszawa: MAC.
- Świdowska, G. K. i Więclaw, W. (red.), (2009). *Sprawozdanie finansowe według polskich i międzynarodowych standardów rachunkowości*. Warszawa: Difin.
- Świdowska, G. K. i Więclaw, W. (red.), (2016). *Sprawozdanie finansowe według polskich i międzynarodowych standardów rachunkowości*. Warszawa: Difin.
- Turyna, J. (2003). *Standardy rachunkowości. MSR – US GAAP – polskie ustawodawstwo*. Warszawa: Difin.
- Turzyński, M. (2011). Zastosowanie teorii agencji w badaniu historii rachunkowości. Perspektywa ziem polskich w wieku XVII i XVIII. *Przegląd Organizacji*, 7–8, 54–57.
- Ulrich, P. (2000). Integrative economic ethics – Towards a conceptions of socio-economics rationality. W: P. Kosłowski, (Ed.), *Contemporary economics ethics and business ethics* (s. 37–54). Berlin: Springer.
- Unold, J. (2004). Podstawy systemowego ujęcia informacji. W: A. Łapińska, E. Wędrowska (red.), *Informacja w społeczeństwie XXI wieku*. Olsztyn: Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie.
- Urban, D. (2011). Zarys koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego. *Acta Universitatis Lodziansis, Folia Oeconomica*, 261, 495–507.
- US SIF. (2010). Pobrane 10 listopada 2017 r. z https://www.ussif.org/files/Publications/10_Trends_Exec_Summary.pdf
- US SIF. (2012). Pobrane 10 listopada 2017 r. z https://www.ussif.org/Files/Publications/SIF_Trends_12.FES.pdf
- US SIF. (2014). Pobrane 10 listopada 2017 r. z https://www.ussif.org/Files/Publications/SIF_Trends_14.FES.pdf
- US SIF. (2016). Pobrane 10 listopada 2017 r. z [https://www.ussif.org/files/SIF_Trends_16_Executive_Summary\(1\).pdf](https://www.ussif.org/files/SIF_Trends_16_Executive_Summary(1).pdf)
- US SIF. (2018). Pobrane 3 grudnia 2018 r. z <https://www.ussif.org/files/Trends/Trends%202018%20executive%20summary%20FINAL.pdf>
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, Dz. U. nr 16, poz. 93.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, t.j. Dz. U. z 2018 r., poz.395, 398.
- Ustawa z dnia 27 kwietnia 2001 Prawo ochrony środowiska, t.j. Dz. U. z 2018 r., poz. 799, 1356.
- Ustawa z dnia 15 grudnia 2016 r. o zmianie ustawy o rachunkowości, Dz. U. z 2017 r., poz. 61.
- Wacławik, B. (2017). Inwestowanie społecznie odpowiedzialne. W: J. Krasodomska (red.), *Społeczna odpowiedzialność biznesu w rachunkowości. Teoria i praktyka* (s. 60–72). Warszawa: Difin.
- Walica, H. (1999). *Zarządzanie strategiczne i polityka inwestycyjna przedsiębiorstwa*. Katowice: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach.
- Walica, H. (2004). *Inwestycje w strategii i taktyce przedsiębiorstw*. Katowice: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach.
- Walińska, E. (2002). Inwestycje – definicja, zakres i klasyfikacja. W: T. Cebrowska i W. Dotkuś (red.), *Inwestycje w rachunkowości*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.

- Walińska, E. (2007). *Sprawozdawczość finansowa XXI wieku – bez granic?* W: T. Cebrowska, A. Kowalik i R. Stępień (red.), *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*. Warszawa: Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.
- Walińska, E. (2009). *Bilans jako fundament sprawozdawczości finansowej w kontekście zmian współczesnej rachunkowości*. Warszawa: Oficyna Wolters Kluwer.
- Walińska, E. (2015). Współczesny model sprawozdania finansowego i jego krytyka. W: E. Walińska, B. Bek-Gaik, J. Gad i B. Rymkiewicz, *Sprawozdawczość przedsiębiorstwa jako narzędzie komunikacji z otoczeniem. Wymiar finansowy i niefinansowy*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Walińska, E., Bek-Gaik, B., Gad, J. i Rymkiewicz, B. (2015). *Sprawozdawczość przedsiębiorstwa jako narzędzie komunikacji z otoczeniem. Wymiar finansowy i niefinansowy*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Walton, P., Haller, A. i Raffournier, B. (1998). *International accounting*. London: International Thomson Business-Press.
- Wielgórska-Leszczynska, J. (2014). Wpływ przyjętej metody wyceny papierów wartościowych dłużnych na wynik finansowy banku. *Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 201, s. 404–413.
- Wierzbńska, Z. (2014). Wycena aktywów i pasywów a oczekiwania informacyjne użytkowników sprawozdań finansowych. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 2,4(265), 150–165.
- Williamson, O. E. (1998). *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Wolska, M. i Czerwonka, M. (2013). Społecznie odpowiedzialne inwestowanie – analiza rentowności funduszy SRI w Polsce. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Szkoła Główna Handlowa*, 126, 9–22.
- Wonnacott, R. J. i Wonnacott, P. (1990). *Economics*. New York: John Wiley & Sons.
- Wöhe, G. (1990). *Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. München: Verlag Franz Vahlen.
- Wójtowicz, P. (2011). Czy wartość godziwa zastąpi koszt historyczny? *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 861, 41–54.
- Wrzosek, S. (1994). *Ocena efektywności rzeczowych inwestycji przedsiębiorstw*. Wrocław: Sygma.
- ZK. (2007). *Założenia koncepcyjne sprawozdawczości finansowej*. London: IFRS Foundation.
- ZK. (2010). *Założenia koncepcyjne sprawozdawczości finansowej*. London: IFRS Foundation.
- ZK. (2011). *Założenia koncepcyjne sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych*. London: IFRS Foundation.
- ZK. (2013). *Założenia koncepcyjne sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych*. London: IFRS Foundation.
- Ząbek, Ś. (1999). *Narzędzia i metody informatyki*. Lublin: Wydawnictwo UMCS.
- Zieniuk, P. (2018). Wartości szacunkowe w teorii rachunkowości i praktyce spółek giełdowych. Warszawa: Difin.
- Zuchewicz, J. (2012). Istota wiarygodności informacji sprawozdawczej w dobie kryzysu finansowego. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia*, 690(51), 889–899.

Załączniki

Załącznik 1. Spółki giełdowe RESPECT Index – wybór próby badawczej

Skrót	Nazwa	Indeks	Debiut na GPW	Sektor	Dostępne sprawozdania	Podstawa prawna na SF	Waluła	Rok	Zagrożenie kontynuacji działalności	Opinia biegłego rewidenta	Przyjęte do próby
BZW	BANK ZACHODNI WBK	WIG20	06.2001	banki	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
ENG	ENERGA	WIG20	12.2013	energetyka	2014–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
KGH	KGHM POLSKA MIEDŹ	WIG20	07.1997	przemysł surowcowy	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
LTS	GRUPA LOTOS	WIG20	06.2005	przemysł paliwowy	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	z objaśnieniem	TAK
MBK	MBANK	WIG20	10.1992	banki	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
OPL	ORANGE POLSKA	WIG20	11.1998	telekomunikacja	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
PEO	BANK POLSKA KASA OPIEKI	WIG20	06.1998	banki	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
PGE	PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	WIG20	12.2009	energetyka	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
PGN	POLSKIE GÓRNICITWO NAFTOWE I GAZOWNICTWO	WIG20	10.2005	przemysł paliwowy	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
PZU	POWSZECHNY ZAKŁAD UBEZPIECZEŃ	WIG20	05.2010	ubezpieczenia	2010–2017	UOR	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
TPE	TAURON POLSKA ENERGIA	WIG20	06.2010	energetyka	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
APT	APATOR	mWIG40	04.1997	przemysł elektromaszynowy	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
ATT	GRUPA AZOTY	mWIG40	06.2008	przemysł chemiczny	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
BDX	BUDIMEX	mWIG40	05.1995	budownictwo	2010–2017	UOR	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
BHW	BANK HANDLOWY W WARSZAWIE SPÓŁKA AKCYJNA	mWIG40	06.1997	banki	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
CAR	INTER CARS	mWIG40	05.2004	handel hurtowy	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
FTE	FABRYKI MEBLI FORTE	mWIG40	07.1996	przemysł drzewny	2010–2017	MSSF	PLN	01.01–31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK

GPW	GIEŁDA PAP. WART. W WAR-SZAWIE	mWIG40	11.2010	rynek kapitałowy	2010-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
ING	ING BANK ŚLĄSKI	mWIG40	01.1994	banki	2010-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
JSW	JASTRZĘBSKA SPÓŁKA WĘGLOWA	mWIG40	07.2011	przemysł surowcowy	2011-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	z objaśnieniem	NIE
LWB	LUBELSKI WĘGIEL BOGDANKA	mWIG40	07.2009	przemysł surowcowy	2010-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
MIL	BANK MILLENNIUM	mWIG40	08.1992	banki	2010-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
TRK	TRAKCJA PRKII	mWIG40	04.2008	budownictwo	2010-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
KGN	ZESP. ELEKTROCIEPŁOWNI WROCL. KOGENERACJA	sWIG80	05.2000	energetyka	2010-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
ELB	ELEKTROBUDOWA	sWIG80	02.1996	budownictwo	2010-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	z objaśnieniem	TAK
AGO	AGORA	sWIG80	04.1999	media	2010-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	bez zastrzeżeń	TAK
PCR	PCC ROKITA	sWIG80	06.2014	przemysł chemiczny	2011-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE
BOS	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	sWIG80	02.1997	banki	2010-2017	MSSF	PLN	01.01-31.12	NIE	bez zastrzeżeń	NIE

Załącznik 2.1. Jakość informacji – Agora

Obszar badania	Pytania problemowe	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	0	0	0	0	0	0	0	0
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	1
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	0	0	0	0	0	0	0	0
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	0	0	0	0	0	0	0	0
	10. Czy w zaprezentowanej informacji o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	1	1	1	1	1	1	1	1
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	1	1	1	1	1	1	1	1
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0
Razem		11	11	11	11	11	11	11	11

Załącznik 2.2. Jakość informacji – Apator

Obszar badania	Pytania problemowe	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	1
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	1
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	1	0	0	0	0	0	0	0
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	0	0	0	0	0	0	0	0
	10. Czy w zaprezentowanej informacji o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	0	0
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	0	0	0	0	0	0	0	0
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	0	0	0	0	0	0	0	0
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0
Razem		12	11	11	11	11	10	10	10

Załącznik 2.3. Jakość informacji – Bogdanka

Obszar badania	Pytania problemowe	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	0	0	0	0	0	0	0	0
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	0	0	0	0	0	0	0	0
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	0	0	0	0	0	0	0	0
	10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	0	1
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	1	1	1	1	1	1	1	1
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	1	1	1	1	1	1	1	1
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0
Razem		11	11	11	11	11	10	11	11

Załącznik 2.4. Jakość informacji – Budimex

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	0	0	0	0			
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	0	0	0	0			
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0			
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0			
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0			
Razem		15	15	15	15	13	13	13	13			

Załącznik 2.5. Jakość informacji – Elektrobudowa

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Razem		9	9	9	9	9	9	9	9	11	11	

Załącznik 2.6. Jakość informacji – Forte

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	0	0	0	0	0	1	1	1			
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	0	0	0	0	0	1	1	1			
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	0	0	0	0	0	0	0	0			
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0			
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0			
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1			
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0			
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	0	0	0	0	0	0	0	0			
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	0	0	0	0	0	0	0	0			
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0			
Razem		9	9	9	9	9	11	11	14			

Załącznik 2.7. Jakość informacji – Grupa Azoty

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Razem		11	11	11	11	11	11	11	11	11		

Załącznik 2.8. Jakość informacji – Inter Cars

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	
	10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Razem		11	11	11	13	13	13	13	13	15		

Załącznik 2.9. Jakość informacji – KGHM

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	10. Czy w zaprezentowanej informacji o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Razem		14	14	14	14	14	13	13	13	13	13	

Załącznik 2.10. Jakość informacji – Kogeneracja

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Razem		13	13	13	13	13	13	13	13	11		

Załącznik 2.11. Jakość informacji – Lotos

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	10. Czy w zaprezentowanej informacji o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Razem		11	11	12	12	12	12	12	12	12	12	12

Załącznik 2.12. Jakość informacji – Orange

Obszar badania	Pytania problemowe	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	0	
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	0	
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	
Polityka rachunkowości	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	10. Czy w zaprezentowanej informacji o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	1	1	1	1	1	1	1	1	
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Razem	15	15	15	15	15	15	15	15	13

Załącznik 2.13. Jakość informacji – PGE

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Razem		12	8	8	10	10	10	10	10	10	10	

Załącznik 2.14. Jakość informacji – PGNiG

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	0	0			
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	0	0		
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	0	0	0	0	1	1	1	1	1		
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	10. Czy w zaprezentowanej informacji o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Razem		12	12	12	12	13	13	11	11			

Załącznik 2.15. Jakość informacji – Tauron

Obszar badania		Pytania problemowe										
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017			
Sprawozdanie finansowe	1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	
	2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	
	3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	
	5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	10. Czy w zaprezentowano informacje o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	
	17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	
	18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Razem		10	10	10	14	14	15	15	15	15		

Załącznik 2.16. Jakość informacji – Trakcja

Obszar badania		Pytania problemowe	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Sprawozdanie finansowe		1. Czy w aktywach trwałych zaprezentowano pozycję o nazwie „Inwestycje”?	1	1	1	1	1	1	1	1	
		2. Czy zaprezentowano w aktywach trwałych podział rodzajowy inwestycji (inwestycje w nieruchomości, inwestycje w wartości niematerialne i prawne, inwestycje w aktywa finansowe)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		3. Czy dokonano podziału długoterminowych inwestycji w aktywa finansowe?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		4. Czy w rachunku zysków i strat wyróżniono w przychodach i kosztach finansowych pozycje dotyczące inwestycji (tj. dywidendy, odsetki otrzymane, zysk/starta ze zbycia inwestycji)?	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		5. Czy w rachunku przepływów pieniężnych, w ramach działalności inwestycyjnej, zaprezentowano szczegółowe pozycje dot. wpływów i wydatków?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		6. Czy w notach do sprawozdania finansowego zaprezentowano szczegółowy podział długoterminowych inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		7. Czy omówiono zmiany wartości długoterminowych inwestycji w ciągu okresu sprawozdawczego?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		8. Czy w ramach przychodów i kosztów finansowych wyodrębniono przychody i koszty dot. działalności inwestycyjnej (np. dywidendy, odsetki, zysk/strata ze zbycia inwestycji)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		9. Czy zaprezentowano wykaz spółek podporządkowanych wraz z rodzajem prowadzonej działalności?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		10. Czy w zaprezentowanej informacji o metodach wyceny inwestycji długoterminowych?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		11. Czy zawarto informacje o polityce inwestycyjnej?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		12. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		13. Czy zaprezentowano informacje dot. inwestycji?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		14. Czy zawarto informacje o inwestycjach kapitałowych (w jednostki powiązane)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		15. Czy przedstawiono informacje o inwestycjach społecznie odpowiedzialnych?	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		16. Czy jednostka publikuje informacje dot. inwestycji na rzecz ochrony środowiska?	0	0	0	0	0	0	0	1	1
		17. Czy jednostka informuje o inwestycjach na rzecz społeczeństwa?	0	0	0	0	0	0	0	1	1
		18. Czy w sprawozdaniu przedsiębiorstwa użyto terminu „inwestycje społecznie odpowiedzialne”?	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Razem			12	12	12	12	12	13	14	13	

Załącznik 3. Wzór kwestionariusza badania ankietowego przeprowadzonego wśród ekspertów z rachunkowości

Lp.	Pytanie	zdecydowanie tak	raczej tak	nie mam zdania	raczej nie	zdecydowanie nie	Uwagi/ Komentarz
Czy Pani/Pana zdaniem:							
1	sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?						
2	sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?						
3	sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?						
4	inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?						
5	inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynieść również korzyści o charakterze niefinansowym?						
6	informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?						
7	informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?						
8	w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?						
9	informacje dot. wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody/koszty inwestycyjne?						
10	w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?						
11	prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?						
12	w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?						

Załącznik 4. Wzór kwestionariusza badania ankietowego przeprowadzonego wśród biegłych rewidentów

Lp.	Pytanie	zdecydowanie tak	raczej tak	nie mam zdania	raczej nie	zdecydowanie nie	Uwagi/ Komentarz
Czy Pani/Pana zdaniem:							
1	sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?						
2	sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?						
3	sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?						
4	inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?						
5	inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynieść również korzyści o charakterze niefinansowym?						
6	informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?						
7	informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?						
8	w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?						
9	informacje dot. wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody/koszty inwestycyjne?						
10	w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?						
11	prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?						
12	w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?						

METRYCZKA

1. Czy jest Pani/Pan czynnym biegłym rewidentem?
 - a) tak
 - b) nie
2. Pani/Pana doświadczenie w zakresie badania sprawozdań finansowych wynosi:
 - a) 0–2 lat
 - b) 3–10
 - c) 11–25
 - d) powyżej 25 lat
3. Liczba zbadanych jednostek gospodarczych w 2017 r.:
 - a) 1–3
 - b) 4–6
 - c) 7–10
 - d) ponad 10

Załącznik 5. Wzór kwestionariusza badania ankietowego przeprowadzonego wśród inwestorów

Lp.	Pytanie	zdecydowanie tak	raczej tak	nie mam zdania	raczej nie	zdecydowanie nie
I. Czy Pani/Pana zdaniem:						
1	spółka, która inwestuje zgodnie z koncepcją społeczną odpowiedzialnego inwestowania, może być traktowana przez inwestorów jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej?					
2.	informacje dot. społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność spółki jako przedmiotu inwestycji?					
3	sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?					
4	informacje zawarte w bilansie dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych?					
5	informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?					
6	w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne, środowiskowe itp”?					
7	zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje dot. SRI mogą skłonić inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych?					
II. Jak często korzysta Pani/Pana z następujących źródeł informacji:						
	Źródło informacji:	zawsze 100%	często powyżej 50%	czasami 25–50%	rzadko poniżej 25%	nigdy 0%
1	Sprawozdanie finansowe					
2	Sprawozdanie z działalności					
3	List prezesa zarządu					
4	Raport społeczny/środowiskowy					
5	Raport biegłego rewidenta					

Lp.	Pytanie	zdecydowanie tak	raczej tak	nie mam zdania	raczej nie	zdecydowanie nie
	III. Który element sprawozdania finansowego i informacje w nim zawarte mają wpływ na decyzje inwestycyjne:					
	Element sprawozdania finansowego:	zdecydowanie tak	raczej tak	nie mam zdania	raczej nie	zdecydowanie nie
1	Bilans					
2	Rachunek zysków i strat					
3	Rachunek przepływów pieniężnych					
4	Zestawienie zmian w kapitale własnym					
5	Informacja dodatkowa					

M E T R Y C Z K A

1. Płeć inwestora:
 - a) kobieta
 - b) mężczyzna
2. Pani/Pana doświadczenie w zakresie inwestowania wynosi:
 - a) poniżej 1 roku
 - b) od 1 roku do 3 lat
 - c) od 3 do 10 lat
 - d) od 10 do 20 lat
 - e) powyżej 20 lat
3. Horyzont czasowy podejmowanych przez Panią/Pana decyzji inwestycyjnych:
 - a) krótkoterminowy: do 1 roku
 - b) średnioterminowy: od 1 roku do 3 lat
 - c) długoterminowy: powyżej 3 lat
4. Pani/Pana wykształcenie:
 - a) podstawowe
 - b) gimnazjalne
 - c) zasadnicze zawodowe
 - d) średnie
 - e) wyższe

Załącznik 6.1

Nazwa spółki	Branża	Index	Suma aktywów							Suma inwestycji długoterminowych							Inwestycje w inne akcje/udziały innych spółek									
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
KGHM POLSKA MIEDŹ	Przemysł surowcowy	WIG20	19 829 296	29 253 189	28 177 312	29 038 000	32 312 000	33 120 000	30 100 000	30 947 000	5 040 771	4 015 342	13 439 000	13 106 000	13 105 000	14 595 000	10 445 000	9 044 000	4 552 817	3 004 277	12 556 000	12 586 000	12 709 000	6 858 000	2 002 000	3 013 000
GRUPA LOTOS	Przemysł paliwowy	WIG20	14 686 730	16 449 524	16 012 117	15 559 412	14 339 743	13 909 915	13 909 915	15 779 300	1 055 530	1 208 537	1 002 615	1 100 363	1 220 535	1 670 541	1 887 228	2 371 000	787 165	857 016	910 520	910 649	1 220 535	1 670 541	1 670 541	2 288 500
ORANGE POLSKA	Telekomunikacja	WIG20	28 617 000	28 477 000	24 564 000	25 180 000	23 986 000	23 164 000	22 390 000	22 716 000	10 889 000	10 354 000	9 824 000	2 351 000	1 992 000	1 540 000	338 000	213 000	7 636 000	7 228 000	7 196 000	227 000	227 000	244 000	132 000	176 000
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	Energetyka	WIG20	32 002 907	33 032 058	30 390 558	31 378 810	37 349 000	39 540 000	44 651 000	49 631 000	22 903 348	22 657 054	23 166 290	24 381 689	29 049 000	29 515 000	30 040 000	32 868 000	22 431 784	22 587 091	23 163 156	24 381 689	29 046 000	29 469 000	29 684 000	32 652 000
POLSKIE GÓRNICtwo NAFTOWE I GAZOWNICTWO	Przemysł paliwowy	WIG20	25 550 931	28 486 740	36 641 000	35 424 000	35 356 000	35 027 000	35 769 000	33 447 000	8 635 673	9 312 365	12 994 000	12 258 000	12 816 000	11 753 000	12 651 000	11 353 000	6 334 543	6 386 736	7 263 000	7 796 000	8 611 000	8 623 000	9 489 000	9 800 000
TAURON POLSKA ENERGIA	Energetyka	WIG20	18 445 185	22 823 054	25 758 069	27 962 131	30 340 530	26 474 156	27 672 376	30 273 092	17 201 670	21 321 143	22 917 206	25 611 801	26 563 407	24 830 895	25 840 267	27 353 734	16 353 470	20 184 103	20 184 404	20 221 322	20 809 799	15 933 194	14 870 418	20 912 679
APATOR	Przemysł elektromaszynowy	mWIG40	214 281	258 579	273 799	274 002	395 800	410 423	440 234	462 218	123 176	127 591	127 766	123 204	236 508	237 948	234 931	234 915	120 862	125 862	125 863	121 601	235 272	233 731	233 731	233 731
GRUPA AZOTY	Przemysł chemiczny	mWIG40	1 595 027	2 476 415	2 887 644	5 375 806	5 400 562	5 855 947	6 443 256	6 871 133	261 819	1 029 236	1 295 956	3 842 271	3 840 534	4 075 648	4 145 641	4 133 572	235 350	1 005 961	1 276 572	3 827 117	3 827 127	3 844 670	3 883 721	3 867 145
BUDIMEX	Budownictwo	mWIG40	3 858 951	3 966 266	3 076 719	3 285 459	3 314 528	3 941 663	4 620 006	4 853 282	810 754	1 022 409	811 856	739 163	749 003	802 720	812 435	869 180	797 363	1 014 647	803 474	731 160	739 132	792 166	792 136	795 490
INTER CARS	Handel hurtowy	mWIG40	1 277 225	1 498 178	1 484 993	1 629 695	1 872 545	2 300 531	2 659 319	2 999 502	46 261	59 255	114 078	179 012	201 999	347 868	406 348	418 355	43 493	57 236	111 699	176 654	199 607	345 562	404 099	416 106
FABRYKI MEBLI FORTE	Przemysł drzewny	mWIG40	470 137	463 548	472 430	539 725	622 624	681 394	841 140	901 017	38 633	40 649	40 275	40 627	39 967	64 005	215 459	237 962	32 348	8 048	8 098	8 098	8 086	59 143	154 394	162 974
LUBELSKI WĘGIEL BOGDANKA	Przemysł surowcowy	mWIG40	2 812 176	3 060 843	3 465 021	3 815 467	4 322 983	3 594 729	3 748 429	4 116 044	73 341	73 341	73 341	74 534	75 601	75 601	75 601	75 601	73 341	73 341	73 341	74 534	75 601	75 601	75 601	75 601
TRAKCJA PRKII	Budownictwo	mWIG40	586 807	955 558	731 738	1 150 284	1 072 553	932 289	1 014 058	1 109 175	116 732	443 318	459 937	419 255	411 182	436 853	458 149	458 922	112 366	439 583	436 932	385 297	384 098	414 580	436 241	436 241
ZESP ELEKTROCIĘPLOWNI WROCL. KOGENERACJA	Energetyka	sWIG80	1 322 785	1 367 760	1 423 976	1 416 439	1 627 684	1 786 138	1 759 847	1 725 134	271 108	231 477	218 687	204 017	186 833	186 578	185 829	185 158	215 915	199 594	199 594	186 212	169 112	169 112	169 112	169 112
ELEKTROBUDOWA	Budownictwo	sWIG80	574 507	656 907	691 053	762 408	912 784	898 506	902 025	877 146	106 387	73 555	73 445	71 729	76 048	75 670	68 969	66 497	73 553	73 555	73 445	71 729	76 048	75 670	68 969	66 497
AGORA	Media	sWIG80	1 481 414	1 456 583	1 306 076	1 255 186	1 195 793	1 219 306	1 115 231	998 586	497 496	512 429	512 194	534 832	572 069	569 446	577 848	540 089	496 522	510 455	509 890	514 896	556 602	561 920	572 801	540 089

Załącznik 6.2

Nazwa spółki	Branża	Index	Przychody finansowe									Koszty finansowe							Wynik na działalności finansowej							
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
KGHM POLSKA MIEDŹ	Przemysł surowcowy	WIG20	711 202	5 092 919	1 400 000	460 000	573 000	679 000	1 145 000	1 927 000	1 762 981	802 875	2 118 000	873 000	724 000	5 901 000	7 115 000	2 898 000	-1 051 779	4 290 044	-718 000	-413 000	-151 000	-5 222 000	-5 970 000	-971 000
GRUPA LOTOS	Przemysł paliwowy	WIG20	438 426	247 335	575 316	419 802	169 581	212 030	142 970	595 800	226 259	526 388	162 806	144 528	421 267	416 500	202 732	117 700	212 167	-279 053	412 510	275 274	-251 686	-204 470	-59 762	478 100
ORANGE POLSKA	Telekomunikacja	WIG20	2 309 000	1 455 000	2 062 000	1 910 000	377 000	247 000	233 000	49 000	904 000	846 000	961 000	695 000	630 000	474 000	483 000	336 000	1 405 000	609 000	1 101 000	1 215 000	-253 000	-227 000	-250 000	-287 000
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	Energetyka	WIG20	2 857 519	4 889 376	535 170	1 601 002	5 543 000	1 285 000	1 439 000	4 594 000	62 052	105 359	104 582	26 688	542 000	210 000	260 000	586 000	2 795 467	4 784 017	430 588	1 574 314	5 001 000	1 075 000	1 179 000	4 008 000
POLSKIE GÓRNICtwo NAFTOWE I GAZOWNICTWO	Przemysł paliwowy	WIG20	538 696	1 026 590	728 000	1 020 000	966 000	1 180 000	1 942 000	1 482 000	134 844	260 808	280 000	1 040 000	377 000	357 000	371 000	286 000	403 852	765 782	448 000	-20 000	589 000	823 000	1 571 000	1 196 000
TAURON POLSKA ENERGIA	Energetyka	WIG20	195 648	1 122 177	1 764 978	1 776 526	1 511 327	1 984 170	1 989 049	1 125 787	6 476	96 096	332 132	346 806	397 452	5 310 672	2 103 580	469 010	189 172	1 026 081	1 432 846	1 429 720	1 113 875	-3 326 502	-114 531	656 777
APATOR	Przemysł elektromaszynowy	mWIG40	42 477	36 029	29 260	38 198	40 662	52 996	49 746	38 818	5 732	8 102	3 144	1 729	4 697	4 680	2 570	2 396	36 745	27 927	26 116	36 469	35 965	48 316	47 176	36 422
GRUPA AZOTY	Przemysł chemiczny	mWIG40	14 310	19 355	161 402	134 548	270 738	237 782	287 228	250 019	13 068	17 979	18 776	30 788	37 554	33 044	38 142	56 514	1 242	1 376	142 626	103 760	233 184	204 738	249 086	193 505
BUDIMEX	Budownictwo	mWIG40	82 375	87 399	86 282	281 048	27 490	43 668	69 670	80 311	25 181	30 484	135 372	73 778	33 141	32 569	31 489	36 563	57 194	56 915	-49 090	207 270	-5 651	11 099	38 181	43 748
INTER CARS	Handel hurtowy	mWIG40	8 018	21 248	25 154	89 414	50 487	94 879	81 765	137 274	35 574	30 954	31 024	20 954	20 856	22 638	31 545	42 109	-27 556	-9 706	-5 870	68 460	29 631	72 241	50 220	95 165
FABRYKI MEBLI FORTE	Przemysł drzewny	mWIG40	18 217	7 984	4 026	5 344	8 022	8 666	11 416	8 699	1 357	5 638	1 406	1 107	2 006	2 460	4 023	7 510	16 860	2 346	2 620	4 237	6 016	6 206	7 393	1 189
LUBELSKI WĘGIEL BOGDANKA	Przemysł surowcowy	mWIG40	23 569	11 012	10 003	5 915	9 968	9 079	16 307	16 725	13 543	6 261	10 814	18 302	23 443	22 850	26 921	24 829	10 026	4 751	-811	-12 387	-13 475	-13 771	-10 614	-8 104
TRAKCJA PRKII	Budownictwo	mWIG40	44 844	74 302	15 636	3 616	16 592	18 650	25 945	23 747	2 894	20 470	15 961	15 147	14 328	7 106	5 929	6 978	41 950	53 832	-325	-11 531	2 264	11 544	20 016	16 769
ZESP. ELEKTROCIĘPŁOWNI WROCL. KOGENERACJA	Energetyka	sWIG80	44 845	55 166	63 303	73 031	177 817	100 640	83 061	39 112	5 339	12 700	11 927	21 237	5 070	1 676	2 688	2 784	39 506	42 466	51 376	51 794	172 747	98 964	80 373	36 328
ELEKTROBUDOWA	Budownictwo	sWIG80	6 799	5 050	5 551	2 646	6 156	3 177	10 189	4 042	0	0	884	1 425	2 361	3 587	2 247	3 923	6 799	5 050	4 667	1 221	3 795	-410	7 942	119
AGORA	Media	sWIG80	31 168	35 654	21 612	24 254	34 830	40 488	31 795	66 069	13 017	11 210	12 517	5 632	2 125	1 934	11 101	26 325	18 151	24 444	9 095	18 622	32 705	38 554	20 694	39 744

Nazwa spółki	Branża	Index	Przychody inwestycyjne									Koszty inwestycyjne							Wynik na działalności inwestycyjnej							
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
KGHM POLSKA MIEDŹ	Przemysł surowcowy	WIG20	206 077	3 119 656	209 000	63 000	77 000	258 000	376 000	300 000	0	0	0	0	30 000	4 928 000	5 986 000	936 000	206 077	3 119 656	209 000	63 000	47 000	-4 670 000	-5 610 000	-636 000
GRUPA LOTOS	Przemysł paliwowy	WIG20	257 433	247 335	445 736	386 585	161 932	193 960	127 104	489 800	67 803	116 766	0	0	180 165	0	8 362	0	189 630	130 569	445 736	386 585	-18 233	193 960	118 742	489 800
ORANGE POLSKA	Telekomunikacja	WIG20	2 318 000	1 329 000	2 058 000	1 886 000	377 000	247 000	234 000	49 000	0	0	0	0	0	0	79 000	2 318 000	1 329 000	2 058 000	1 886 000	377 000	247 000	234 000	-30 000	
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	Energetyka	WIG20	2 856 638	4 839 077	497 201	1 577 466	5 530 000	1 284 000	1 425 000	4 592 000	27	0	0	334	442 000	14 000	10 000	253 000	2 856 611	4 839 077	497 201	1 577 132	5 088 000	1 270 000	1 415 000	4 339 000
POLSKIE GÓRNICtwo NAFTOWE I GAZOWNICTWO	Przemysł paliwowy	WIG20	491 151	787 842	623 000	649 000	870 000	1 068 000	1 907 000	1 382 000	2 948	5 046	15 000	420 000	50 000	44 000	60 000	105 000	488 203	782 796	608 000	229 000	820 000	1 024 000	1 847 000	1 277 000
TAURON POLSKA ENERGIA	Energetyka	WIG20	195 469	1 119 224	1 761 125	1 772 708	1 510 375	1 962 486	1 989 049	1 017 258	0	337	916	1 049	12 409	4 931 147	1 697 656	134 372	195 469	1 118 887	1 760 209	1 771 659	1 497 966	-2 968 661	291 393	882 886
APATOR	Przemysł elektromaszynowy	mWIG40	37 761	30 670	28 213	36 952	40 070	52 114	49 374	38 299	0	0	0	0	0	0	0	0	37 761	30 670	28 213	36 952	40 070	52 114	49 374	38 299
GRUPA AZOTY	Przemysł chemiczny	mWIG40	5 642	8 890	150 514	127 491	270 076	232 884	282 820	242 711	3 416	540	1 221	11	411	0	4 776	19 219	2 226	8 350	149 293	127 480	269 665	232 884	278 044	223 492
BUDIMEX	Budownictwo	mWIG40	82 118	39 105	86 282	281 048	1 106	16 143	37 256	58 079	8 935	11 242	115 901	56 541	0	5 054	154	0	73 183	27 863	-29 619	224 507	1 106	11 089	37 102	58 079
INTER CARS	Handel hurtowy	mWIG40	6 707	20 388	24 313	88 671	49 009	93 263	80 384	129 782	0	0	0	0	0	0	0	0	6 707	20 388	24 313	88 671	49 009	93 263	80 384	129 782
FABRYKI MEBLI FORTE	Przemysł drzewny	mWIG40	4 154	2 805	3 621	4 658	6 190	6 411	11 303	8 699	0	0	0	0	12	0	0	0	4 154	2 805	3 621	4 658	6 178	6 411	11 303	8 699
LUBELSKI WĘGIEL BOGDANKA	Przemysł surowcowy	mWIG40	0	0	0	0	3 411	3 267	2 032	9 778	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3 411	3 267	2 032	9 778
TRAKCJA PRKII	Budownictwo	mWIG40	40 756	73 120	14 186	2 018	14 824	16 965	25 337	21 643	0	684	634	335	251	176	0	0	40 756	72 436	13 552	1 683	14 573	16 789	25 337	21 643
ZESP. ELEKTROCIĘPŁOWNI WROCL. KOGENERACJA	Energetyka	sWIG80	44 396	54 417	62 962	72 580	177 500	100 305	83 032	37 640	0	0	171	13 464	900	0	0	0	44 396	54 417	62 791	59 116	176 600	100 305	83 032	37 640
ELEKTROBUDOWA	Budownictwo	sWIG80	6 799	5 050	5 551	2 646	6 156	3 177	10 189	4 042	0	0	571	213	97	378	0	2 472	6 799	5 050	4 980	2 433	6 059	2 799	10 189	1 570
AGORA	Media	sWIG80	13 353	9 732	5 124	19 263	29 011	37 169	30 026	64 390	6 005	2 503	1 576	867	0	0	9 837	24 691	7 348	7 229	3 548	18 396	29 011	37 169	20 189	39 699

Załącznik 6.3

Nazwa spółki	Branża	Index	Nr	Wpływy z działalności inwestycyjnej								Wydatki z działalności inwestycyjnej								Przepływy netto z działalności inwestycyjnej							
				2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
KGHM POLSKA MIEDŹ	Przemysł surowcowy	WIG20	1	539 997	7 302 397	81 000	132 000	65 000	50 000	33 000	52 000	3 665 243	3 712 655	11 416 000	2 679 000	3 893 000	6 922 000	3 523 000	2 564 000	-3 125 246	3 589 742	-11 335 000	-2 547 000	-3 828 000	-6 872 000	-3 490 000	-2 512 000
GRUPA LOTOS	Przemysł paliwowy	WIG20	2	260 200	315 721	454 750	292 963	185 016	240 455	380 988	523 200	667 432	345 707	386 415	241 937	322 293	930 180	464 834	974 300	-407 232	-29 986	68 335	51 026	-137 277	-689 725	-83 846	-451 100
ORANGE POLSKA	Telekomunikacja	WIG20	3	848 000	1 865 000	74 000	100 000	465 000	437 000	209 000	411 000	1 923 000	1 950 000	2 054 000	1 395 000	2 252 000	2 021 000	5 235 000	2 120 000	-1 075 000	-85 000	-1 980 000	-1 295 000	-1 787 000	-1 584 000	-5 026 000	-1 709 000
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	Energetyka	WIG20	4	9 389 608	15 818 082	15 875 661	30 149 279	13 147 000	9 841 000	2 272 000	6 417 000	12 936 836	11 697 901	12 244 340	28 615 834	13 467 000	11 609 000	7 203 000	6 999 000	-3 547 228	4 120 181	3 631 321	1 533 445	-320 000	-1 768 000	-4 931 000	-582 000
POLSKIE GÓRNICTWO NAFTOWE I GAZOWNICTWO	Przemysł paliwowy	WIG20	5	3 074 648	1 101 707	1 124 000	2 551 000	1 591 000	4 182 000	2 273 000	2 477 000	4 410 716	3 041 711	5 703 000	2 964 000	3 436 000	1 960 000	2 473 000	2 565 000	-1 336 068	-1 940 004	-4 579 000	-413 000	-1 845 000	2 222 000	-200 000	-88 000
TAURON POLSKA ENERGIA	Energetyka	WIG20	6	185 507	1 324 861	3 540 618	5 485 239	3 431 092	4 059 869	2 743 979	5 548 958	935 881	4 222 148	3 628 672	6 545 149	3 869 328	4 378 509	3 363 522	6 902 246	-750 374	-2 897 287	-88 054	-1 059 910	-438 236	-318 640	-619 543	-1 353 288
APATOR	Przemysł elektromaszynowy	mWIG40	7	38 399	37 135	55 613	48 286	43 160	55 754	60 377	38 574	5 506	37 683	21 271	23 729	131 112	19 840	16 623	50 136	32 893	-548	34 342	24 557	-87 952	35 914	43 754	-11 562
GRUPA AZOTY	Przemysł chemiczny	mWIG40	8	42 359	15 700	144 449	125 481	278 177	236 643	313 427	298 776	266 782	959 421	417 368	799 832	107 283	509 190	525 535	335 281	-224 423	-943 721	-272 919	-674 351	170 894	-272 547	-212 108	-36 505
BUDIMEX	Budownictwo	mWIG40	9	146 556	68 346	33 742	57 795	251 734	89 351	39 597	495 394	106 378	238 963	102 716	22 576	66 669	108 995	50 064	793 479	40 178	-170 617	-68 974	35 219	185 065	-19 644	-10 467	-298 085
INTER CARS	Handel hurtowy	mWIG40	10	22 378	28 044	55 320	96 923	88 012	107 407	85 147	134 003	33 797	50 735	116 039	78 840	72 841	174 184	75 946	53 514	-11 419	-22 691	-60 719	18 083	15 171	-66 777	9 201	80 489
FABRYKI MEBLI FORTE	Przemysł drzewny	mWIG40	11	5 676	59 111	4 900	5 835	5 880	6 790	58 620	14 060	18 808	38 431	30 229	18 269	43 797	50 767	229 931	61 768	-13 132	20 680	-25 329	-12 434	-37 917	-43 977	-171 311	-47 708
LUBELSKI WĘGIEL BOGDANKA	Przemysł surowcowy	mWIG40	12	23 290	11 274	6 352	2 737	18 601	9 698	9 413	20 470	611 186	730 224	607 527	622 875	699 363	429 481	281 821	374 591	-587 896	-718 950	-601 175	-620 138	-680 762	-419 783	-272 408	-354 121
TRAKCJA PRKII	Budownictwo	mWIG40	13	47 288	153 753	15 101	21 655	19 443	57 567	41 032	41 088	17 014	164 300	21 112	24 799	13 162	50 156	53 260	35 688	30 274	-10 547	-6 011	-3 144	6 281	7 411	-12 228	5 400
ZESP. ELEKTROCIĘPŁOWNI WROCL. KOGENERACJA	Energetyka	sWIG80	14	52 702	99 920	79 522	91 646	198 970	101 807	82 178	44 387	168 968	137 437	111 950	130 141	274 613	237 452	121 872	65 603	-116 266	-37 517	-32 428	-38 495	-75 643	-135 645	-39 694	-21 216
ELEKTROBUDOWA	Budownictwo	sWIG80	15	6 830	41 321	5 962	6 089	5 962	6 730	11 114	4 328	64 209	17 199	21 389	16 185	10 869	10 202	13 060	16 273	-57 379	24 122	-15 427	-10 096	-4 907	-3 472	-1 946	-11 945
AGORA	Media	sWIG80	16	170 243	166 106	303 860	127 418	127 944	102 748	178 722	176 466	323 260	191 088	157 761	157 198	96 784	130 284	114 956	115 580	-153 017	-24 982	146 099	-29 780	31 160	-27 536	63 766	60 886

Nazwa spółki	Branża	Index	Nr	Wpływy z inwestycji długoterminowych								Wydatki na inwestycje długoterminowe								Przepływy netto z inwestycji długoterminowych							
				2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
KGHM POLSKA MIEDŹ	Przemysł surowcowy	WIG20	1	535 280	7 296 117	65 000	99 000	52 000	50 000	33 000	52 000	2 417 365	2 217 271	9 672 000	406 000	1 653 000	4 245 000	834 000	490 000	-1 882 085	5 078 846	-9 607 000	-307 000	-1 601 000	-4 195 000	-801 000	-438 000
GRUPA LOTOS	Przemysł paliwowy	WIG20	2	253 594	74 527	439 478	290 476	157 494	145 460	108 721	373 200	32 890	145 649	219 092	37 165	102 294	450 006	183 609	620 500	220 704	-71 122	220 386	253 311	55 200	-304 546	-74 888	-247 300
ORANGE POLSKA	Telekomunikacja	WIG20	3	192 000	1 725 000	9 000	36 000	373 000	11 000	75 000	1 000	0	9 000	4 000	11 000	4 000	0	0	40 000	192 000	1 716 000	5 000	25 000	369 000	11 000	75 000	-39 000
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA	Energetyka	WIG20	4	9 388 777	15 811 204	15 832 605	30 113 245	11 146 000	9 838 000	2 271 000	4 077 000	12 840 156	11 687 201	12 238 573	28 602 444	11 458 000	11 595 000	4 903 000	6 946 000	-3 451 379	4 124 003	3 594 032	1 510 801	-312 000	-1 757 000	-2 632 000	-2 869 000
POLSKIE GÓRNICTWO NAFTOWE I GAZOWNICTWO	Przemysł paliwowy	WIG20	5	2 997 350	520 570	673 000	2 319 000	1 368 000	3 165 000	2 247 000	2 350 000	2 623 794	707 212	4 036 000	1 452 000	1 258 000	669 000	1 392 000	1 562 000	373 556	-186 642	-3 363 000	867 000	110 000	2 496 000	855 000	788 000
TAURON POLSKA ENERGIA	Energetyka	WIG20	6	181 948	1 324 669	3 540 427	5 462 695	3 404 524	4 059 854	2 743 978	5 548 914	928 911	4 208 079	3 581 223	6 509 591	3 862 195	4 376 501	3 362 178	6 901 722	-746 963	-2 883 410	-40 796	-1 046 896	-457 671	-316 647	-618 200	-1 352 808
APATOR	Przemysł elektromaszynowy	mWIG40	7	38 010	30 825	28 436	47 688	43 051	55 644	60 315	38 309	544	5 000	0	6 248	118 568	8 100	2 900	30 000	37 466	25 825	28 436	41 440	-75 517	47 544	57 415	8 309
GRUPA AZOTY	Przemysł chemiczny	mWIG40	8	8 008	10 514	138 729	123 024	275 224	232 488	313 022	298 204	185 187	771 943	224 659	645 150	10	264 843	124 523	104 885	-177 179	-761 429	-85 930	-522 126	275 214	-32 355	188 499	193 319
BUDIMEX	Budownictwo	mWIG40	9	81 215	52 610	29 699	55 569	249 840	81 403	38 504	494 408	16 222	229 588	84 010	13 389	53 007	79 507	9 313	773 226	64 993	-176 978	-54 311	42 180	196 833	1 896	29 191	-278 818
INTER CARS	Handel hurtowy	mWIG40	10	18 849	26 198	48 468	96 051	72 878	100 819	83 911	133 204	14 598	19 948	116 859	50 996	41 640	149 348	47 157	13 244	4 251	6 250	-68 391	45 055	31 238	-48 529	36 754	119 960
FABRYKI MEBLI FORTE	Przemysł drzewny	mWIG40	11	4 980	56 607	3 578	4 898	5 267	5 494	58 337	13 291	260	1 978	50	1 691	20	13 134	189 854	40 736	4 720	54 629	3 528	3 207	5 247	-7 640	-131 517	-27 445
LUBELSKI WĘGIEL BOGDANKA	Przemysł surowcowy	mWIG40	12	23 180	9 639	6 131	2 524	7 302	6 626	9 372	9 778	0	0	0	0	1 067	0	0	0	23 180	9 639	6 131	2 524	6 235	6 626	9 372	9 778
TRAKCJA PRKII	Budownictwo	mWIG40	13	47 133	153 625	14 878	14 692	18 413	51 253	28 817	35 068	12 080	162 272	18 199	18 652	3 798	34 586	30 333	18 808	35 053	-8 647	-3 321	-3 960	14 615	16 667	-1 516	16 260
ZESP. ELEKTROCIĘPŁOWNI WROCL. KOGENERACJA	Energetyka	sWIG80	14	44 720	96 735	78 044	89 421	196 480	99 410	81 241	35 214	10 015	17 000	5 462	0	0	0	0	0	34 705	79 735	72 582	89 421	196 480	99 410	81 241	35 214
ELEKTROBUDOWA	Budownictwo	sWIG80	15	6 326	40 665	5 551	2 646	5 755	3 177	10 117	4 048	30 376	2	0	0	0	0	0	0	-24 050	40 663	5 551	2 646	5 755	3 177	10 117	4 048
AGORA	Media	sWIG80	16	99 364	13 929	73 026	22 968	15 527	54 408	43 907	77 499	233 784	17 552	988	32 468	23 194	9 918	32 032	5	-134 420	-3 623	72 038	-9 500	-7 667	44 490	11 875	77 494

Spis tabel

1.1. Teorie przedsiębiorstwa	24
1.2. Cele przedsiębiorstwa	30
1.3. Grupy interesariuszy przedsiębiorstwa	34
1.4. Cele i oczekiwania interesariuszy	37
1.5. Cele zrównoważonego rozwoju	39
1.6. Przegląd definicji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw	41
1.7. Etyka biznesu a społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa	46
2.1. Tradycyjny model sprawozdawczości finansowej a otoczenie biznesu	57
2.2. Koszt historyczny a wartość godziwa	72
2.3. Zalety i wady kosztu historycznego i wartości godziwej	78
2.4. Potrzeby informacyjne interesariuszy a koncepcja jednostki sprawozdawczej	82
3.1. Przegląd literaturowy pojęcia inwestycji	94
3.2. Metody wyceny i sposób prezentacji inwestycji w nieruchomości oraz inwe-	103
stycji w wartości niematerialne i prawne	
3.3. Wycena inwestycji finansowych według ustawy o rachunkowości, rozporzą-	117
dzenia MF oraz MSSF 9	
3.4. Zasady odzwierciedlania skutków wyceny bilansowej inwestycji finanso-	117
wych	
3.5. Przynależność badanych spółek do sektora gospodarki	124
3.6. Udział sumy inwestycji długoterminowych w sumie aktywów w latach 2010–	125
2017 (w %)	
3.7. Udział wartości inwestycji w akcje i udziały innych spółek w sumie inwestycji	126
długoterminowych w latach 2010–2017 (w %)	
3.8. Liczba spółek z wysokim wskaźnikiem udziału wartości inwestycji w akcje	126
i udziały innych spółek (Ia/u) w sumie inwestycji długoterminowych (Id) ...	
3.9. Udział przychodów inwestycyjnych w przychodach finansowych (w %)	127
3.10. Liczba spółek z wysokim wskaźnikiem udziału przychodów inwestycyjnych	128
(Pi) w przychodach finansowych (Pf)	
3.11. Udział kosztów inwestycyjnych w kosztach finansowych (w %)	129
3.12. Udział wpływów z inwestycji we wpływach z działalności inwestycyjnej	129
(w %)	
3.13. Udział wydatków na inwestycje długoterminowe w wydatkach z działalności	130
inwestycyjnej (w %)	
3.14. Liczba spółek z niskim wskaźnikiem udziału wydatków na inwestycje (Wi)	131
w wydatkach działalności inwestycyjnej (Wdi)	

3.15. Obszary badań na temat zakresu ujawnień informacji o inwestycjach	132
3.16. Wskaźnik jakości ujawnianych informacji na temat inwestycji, w tym SRI (w %)	133
4.1. Inwestowanie społecznie odpowiedzialne z perspektywy inwestora i zarządzającego przedsiębiorstwem	139
4.2. Przykłady selekcji negatywnej i pozytywnej	146
4.3. Rodzaje strategii w procesie społecznie odpowiedzialnego inwestowania	148
4.4. Strategie społecznie odpowiedzialnego inwestowania według Eurosif	149
4.5. Motywy społecznie odpowiedzialnego inwestowania	151
4.6. Społecznie odpowiedzialne inwestycje w latach 2014 i 2016 (w mld USD) ...	155
4.7. Społecznie odpowiedzialne inwestycje w Europie według strategii SRI w latach 2005–2017 (w mln EUR)	157
4.8. Dynamika społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Europie w latach 2005–2017 (w %)	159
4.9. Wartość SRI w krajach europejskich w 2015 i 2017 r.	159
4.10. Wartość oraz dynamika SRI w Stanach Zjednoczonych w latach 2005–2018	161
4.11. Inwestycje społecznie odpowiedzialne w Polsce w 2017 r.	162
4.12. Wartość społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Polsce w latach 2009–2017 według strategii SRI (w mln EUR)	163
4.13. Dynamika społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Polsce w latach 2011–2017 (w %)	164
5.1. Liczba ekspertów w metodzie delfickiej	173
5.2. Wyniki badań metodą delficką – I tura	175
5.3. Wyniki badań metodą delficką – II tura	175
5.4. Liczba przekazanych i zwróconych kwestionariuszy ankiety	178
5.5. Struktura odpowiedzi biegłych rewidentów na pytania w ankiecie (w %)	180
5.6. Statystyki testu Manna-Whitneya	181
5.7. Wyniki testu istotności współczynnika korelacji rang ρ -Spearmana	182
5.8. Statystyki adekwatności próby w analizie czynnikowej – KMO oraz test sferyczności Bartletta	184
5.9. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe powinno umożliwiać ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki?</i> (odsetek odpowiedzi)	185
5.10. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?</i> (odsetek odpowiedzi)	187
5.11. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?</i> (odsetek odpowiedzi)	188
5.12. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?</i> (odsetek odpowiedzi)	190

5.13. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynosić również korzyści o charakterze niefinansowym?</i> (odsetek odpowiedzi)	191
5.14. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?</i> (odsetek odpowiedzi)	193
5.15. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?</i> (odsetek odpowiedzi)	194
5.16. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?</i> (odsetek odpowiedzi)	195
5.17. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>czy Pani/Pana zdaniem informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody i koszty inwestycyjne?</i> (odsetek odpowiedzi)	196
5.18. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?</i> (odsetek odpowiedzi)	198
5.19. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?</i> (odsetek odpowiedzi)	199
5.20. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?</i> (odsetek odpowiedzi)	201
5.21. Wartości własne czynników oraz całkowicie wyjaśniona wariancja	201
5.22. Macierz ładunków rotowanych czynników	202
5.23. Średnia punktów uzyskanych w badaniu biegłych rewidentów	204
5.24. Porównanie wyników metody delfickiej i badania ankietowego	205
5.25. Statystyki testu Manna-Whitneya dla porównania rozkładu odpowiedzi w ujęciu płci	210
5.26. Statystyki testu istotności współczynnika korelacji rang ρ -Spearmana	211
5.27. Struktura odpowiedzi inwestorów na pytania zawarte w ankiecie (w %)	213
5.28. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem spółka inwestująca zgodnie z koncepcją SRI może być traktowana jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej?</i> (odsetek odpowiedzi)	216
5.29. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność spółki jako przedmiotu inwestycji?</i> (odsetek odpowiedzi)	217

5.30. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów? (odsetek odpowiedzi)</i>	219
5.31. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje zawarte w bilansie dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych? (odsetek odpowiedzi)</i>	220
5.32. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)? (odsetek odpowiedzi)</i>	222
5.33. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne, środowiskowe itp.”? (odsetek odpowiedzi)</i>	223
5.34. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje dotyczące SRI mogą skłonić inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych? (odsetek odpowiedzi)</i>	224
5.35. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan ze sprawozdania finansowego? (odsetek odpowiedzi)</i>	226
5.36. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan ze sprawozdania z działalności? (odsetek odpowiedzi)</i>	227
5.37. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan z listu prezesa zarządu? (odsetek odpowiedzi)</i>	228
5.38. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan z raportu społecznego/środowiskowego? (odsetek odpowiedzi)</i>	229
5.39. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan z raportu biegłego rewidenta? (odsetek odpowiedzi)</i>	231
5.40. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Który element raportu biznesowego ma wpływ na decyzje inwestycyjne? (odsetek odpowiedzi)</i>	231
5.41. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy sprawozdanie finansowe ma wpływ na decyzje inwestycyjne? (odsetek odpowiedzi)</i>	232
5.42. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Który element sprawozdania finansowego ma wpływ na decyzje inwestycyjne? (odsetek odpowiedzi)</i>	233
5.43. Rozkład odpowiedzi na pytanie: <i>Czy informacja dodatkowa ma wpływ na decyzje inwestycyjne? (odsetek odpowiedzi)</i>	234

Spis rysunków

1.1.	Model księgowy działalności przedsiębiorstwa	15
1.2.	Model M. A. Rodrigueza i J. E. Ricarta – przedsiębiorstwo i jego interesariusze	36
1.3.	Relacja przedsiębiorstwo a interesariusze w procesie tworzenia wartości	36
1.4.	Model społecznej odpowiedzialności wg A. B. Carrola	44
2.1.	Ewolucja modelu sprawozdawczości finansowej w XX i XXI w.	58
2.2.	Sprawozdanie finansowe a sprawozdawczość finansowa i sprawozdanie przedsiębiorstwa	62
2.3.	Sprawozdanie przedsiębiorstwa a sprawozdanie finansowe	63
2.4.	Cechy jakościowe użytecznych informacji finansowych	86
2.5.	Wpływ dodatkowych cech jakościowych na użyteczność informacji sprawozdawczych	89
3.1.	Inwestycje w rachunkowości	98
3.2.	Rodzaj korzyści ekonomicznych a klasyfikacja aktywów	99
3.3.	Zasady kwalifikowania aktywów finansowych do kategorii i ich wycena	109
3.4.	Zasady określania grupy aktywów finansowych według MSSF 9	115
3.5.	Bilansowa klasyfikacja inwestycji	119
3.6.	Operacyjne (O), inwestycyjne (I) i finansowe (F) elementy w sprawozdaniu finansowym	120
3.7.	Operacyjne, inwestycyjne i finansowe elementy w rachunkowości	120
5.1.	Etapy badania empirycznego	172

Spis wykresów

3.1.	Udział badanych spółek w indeksach giełdowych GPW w Warszawie	124
3.2.	Wskaźnik jakości ujawnianych informacji w latach 2010 i 2017 (w %)	134
3.3.	Podstawowe statystyki opisowe dla wskaźnika jakości informacji o inwestycjach	135
4.1.	Rynek SRI na świecie	155
4.2.	Spółecznie odpowiedzialne inwestycje w Europie według strategii SRI w latach 2005–2015	158
4.3.	Struktura SRI według krajów europejskich w 2017 r.	160
4.4.	Struktura SRI w Polsce w 2017 r.	163
4.5.	Wartość społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Polsce w latach 2009–2015 według strategii SRI (w mln euro)	164
5.1.	Struktura biegłych rewidentów ze względu na aktywność zawodową	178
5.2.	Struktura biegłych rewidentów ze względu na doświadczenie zawodowe	179
5.3.	Struktura biegłych rewidentów ze względu na liczbę zbadanych sprawozdań finansowych w 2017 r.	179
5.4.	Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe powinno umożliwić ocenę sytuacji majątkowo-finansowej jednostki? ...</i>	185
5.5.	Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?</i>	186
5.6.	Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?</i>	188
5.7.	Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to tylko składniki majątkowe przynoszące jednostce określone korzyści ekonomiczne?</i>	189
5.8.	Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem inwestycje to składniki majątkowe, które mogą przynosić również korzyści o charakterze niefinansowym?</i>	191
5.9.	Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju przedmiotu inwestycji (nieruchomości, wartości niematerialne i prawne, aktywa finansowe)?</i>	192
5.10.	Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane</i>	

<i>w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?</i>	193
5.11. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem w rachunku zysków i strat powinna zostać wyodrębniona (podobnie jak w rachunku przepływów pieniężnych) działalność inwestycyjna?</i>	194
5.12. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje dotyczące wyników działalności inwestycyjnej powinny być prezentowane w rachunku zysków i strat jako przychody i koszty inwestycyjne?</i>	196
5.13. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem w rachunku przepływów pieniężnych, w przepływach z działalności inwestycyjnej powinny być ujęte wpływy/wydatki ze zbycia / na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych?</i>	197
5.14. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne?</i>	199
5.15. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne”?</i>	200
5.16. Struktura inwestorów według płci	207
5.17. Struktura inwestorów ze względu na doświadczenie w zakresie inwestowania	208
5.18. Struktura inwestorów według horyzontu czasowego podejmowanych decyzji inwestycyjnych	209
5.19. Struktura inwestorów według wykształcenia	209
5.20. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem spółka, która inwestuje zgodnie z koncepcją społecznie odpowiedzialnego inwestowania, może być traktowana przez inwestorów jako podmiot o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej?</i>	215
5.21. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje dotyczące społecznie odpowiedzialnych inwestycji zwiększą atrakcyjność spółki jako przedmiotu inwestycji?</i>	216
5.22. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem sprawozdanie finansowe jest pomocne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów?</i>	218
5.23. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje zawarte w bilansie dotyczące dokonanych przez spółkę inwestycji mają wpływ na podjęcie decyzji inwestycyjnych?</i>	219
5.24. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem informacje na temat inwestycji dokonywanych przez jednostkę powinny być prezentowane w bilansie w przekroju osiągniętych korzyści (korzyści ekonomiczne, społeczne, środowiskowe)?</i>	221
5.25. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem w dodatkowych informacjach i objaśnieniach powinny być prezentowane „poniesione nakłady na cele społeczne, środowiskowe itp”?</i>	222

5.26. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Czy Pani/Pana zdaniem zawarte w sprawozdaniu finansowym informacje dotyczące SRI mogą skłonić inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych?</i>	224
5.27. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan ze sprawozdania finansowego?</i>	225
5.28. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan ze sprawozdania z działalności?</i>	227
5.29. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan z listu prezesa zarządu?</i>	228
5.30. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan z raportu społecznego/środowiskowego?</i>	229
5.31. Struktura odpowiedzi na pytanie: <i>Jak często korzysta Pani/Pan z raportu biegłego rewidenta?</i>	230

Socially responsible investments in corporate reporting

Summary

The main aim of the monograph is to examine in a theoretical, cognitive and practical aspect the concept of socially responsible investment and to assess the possibility of presenting socially responsible investments in the company's report.

The first chapter was devoted to the subject of the monograph, that is, the enterprise and its stakeholders. The paradigm of sustainable development was also presented, which became the starting point in the reflection on the concept of corporate social responsibility.

The aim of the second chapter is to present the research area—the company's reporting. The dilemmas of contemporary financial reporting, harmonization and standardization of financial statements, valuation of reporting items and users of information included in the financial statements are presented. The chapter ends with a reflection on the quality of reporting information.

The third chapter concerns investments in the accounting system. An analysis of the essence and scope of the subject term “investments” in the regulations of the accounting law was undertaken. The issues of valuation and presentation of investments in the financial statements were also discussed. The results of empirical research on investment presentation and effects of investment activity in the financial report and other elements of the company's report are presented.

The fourth chapter explains the essence of the concept of socially responsible investment. The strategies and motives of socially responsible investment were characterized. The results of research carried out by Eurosif, GSIA and US SIF concerning socially responsible investments in the world, in Europe and in Poland are presented.

The fifth chapter is devoted to the presentation of the author's empirical research results on the disclosure of information about socially responsible investments.

Keywords: socially responsible investments, company report, investments, financial statement.

Przedstawiona w pracy tematyka ma walory innowacyjne oraz wypełnia w dużym stopniu braki badań w zakresie społecznie odpowiedzialnych inwestycji i ich ujęcia w sprawozdawczości przedsiębiorstw.

Do najważniejszych dokonań autorki monografii należy zaliczyć:

- trafny wybór problematyki, wpisujący się w tematykę społecznie odpowiedzialnego rozwoju, w tym określenie roli rachunkowości w badanym temacie,
- przeprowadzenie wielowątkowych, wykonanych za pomocą różnych metod badań naukowych,
- sformułowanie licznych wniosków o charakterze teoretycznym, poznawczym i praktycznym, co pozwoliło na realizację postawionych celów pracy i weryfikację przyjętych hipotez badawczych,
- umiejętne połączenie treści klasycznych z wywodami, które przyczyniają się do rozwoju nauki, szczególnie nauki rachunkowości.

Z recenzji prof. dra hab. Waldemara Gosa

