

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 konstituowane są przez klientów, pracowników, dostawców materiałów i wyposażenia, a także społeczności, wśród 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.

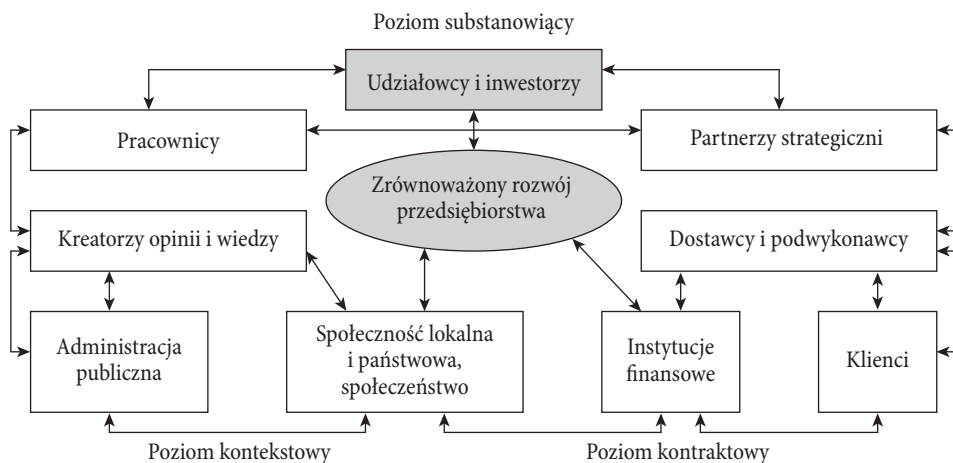
Bardziej rozbudowaną klasyfikację, uwzględniającą typy relacji zachodzących między interesariuszami a przedsiębiorstwem, zaproponowali M. A. Rodriguez i J. E. Ricart (2002). Wyróżnili oni następujące grupy interesariuszy:

- interesariuszy substanowiących, 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.

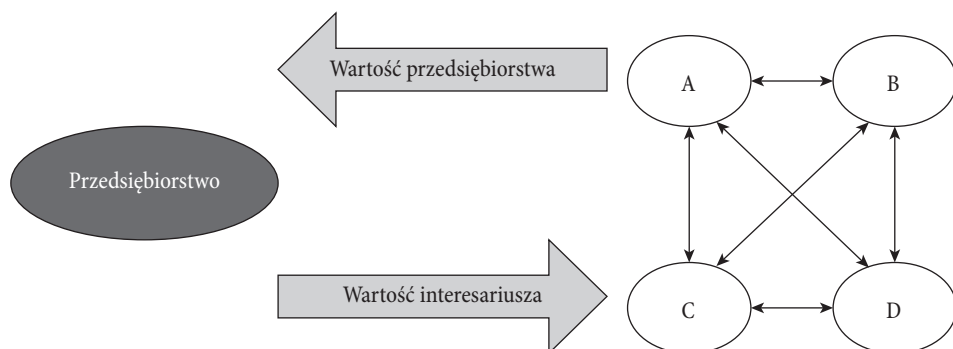
Współpraca pomiędzy przedsiębiorstwem a jego interesariuszami ma charakter dwustronny – przedsiębiorstwo oddziałuje na wartość poszczególnych interesariuszy, a interesariusze wpływają na wartość przedsiębiorstwa. Ponadto poszczególni interesariusze, powiązani siecią rozmaitych relacji, oddziałują wzajemnie 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. Rodriguez 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 przesądają 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 niezmiennionej 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).

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 złożoność 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 umożliwia 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 Frendzel, 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 (Jaijairam, 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 godziwą. 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 oponenci 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 istotna 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 najszerszego kręgu inwestorów. Generuje to potrzebę dostosowania sprawozdań finansowych do rosnących wymagań inwestorów.

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 Jeśliśbyś 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 Ulaniuk, 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.), Czarnobylu (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 zaostrenie 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 strategię 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 przedsiębiorstw 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 (Czerwotka, 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 Czerwotka, 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 inwestorem, 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.

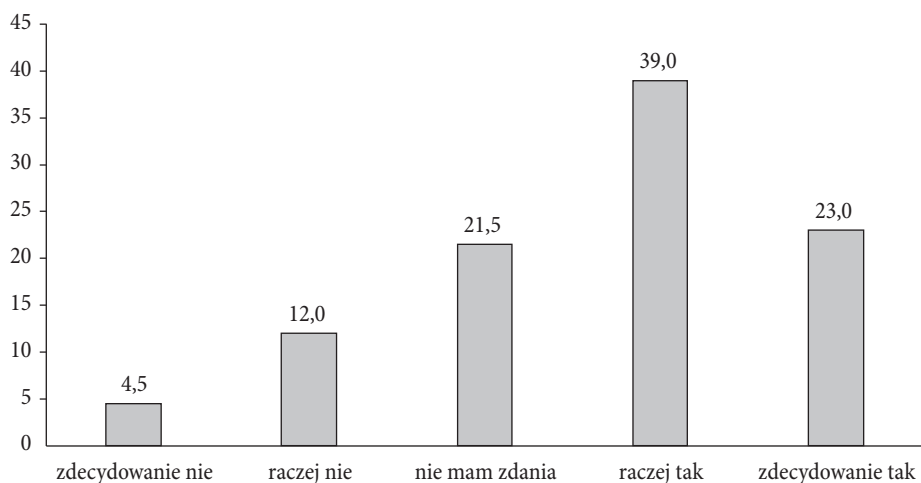
Drugą kategorię strategii SRI tworzą:

- prosta selekcja (pozytywna lub negatywna) polegająca na uwzględnieniu co najmniej 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, proponowanych 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):



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.

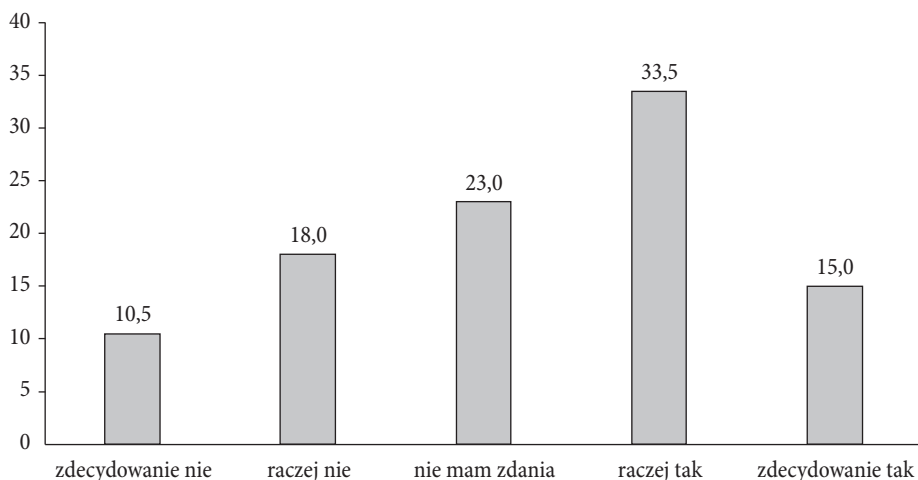
Tabela 5.19. Rozkład odpowiedzi na pytanie: Czy Pani/Pana zdaniem prezentowane w dodatkowych informacjach i objaśnieniach „poniesione nakłady na ochronę środowiska” to inwestycje społecznie odpowiedzialne? (odsetek odpowiedzi)

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 wyników 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 rewidentzi 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 rewidentzi 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 przynosić 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