



**Wpływ czynników
środowiskowych, społecznych
i zarządczych na sposób
funkcjonowania i wyceny spółek**
Cykl artykułów

**JAK CZYNNIKI SPOŁECZNE, ŚRODOWISKOWE I
ZARZĄDCZE WPŁYWAJĄ NA WARTOŚĆ SPÓŁEK 2**

**JAK CZYNNIKI NIEFINANSOWE WPŁYWAJĄ NA
WYCENĘ SPÓŁEK - ŚRODOWISKOWY WYMIAR
FUNKCJONOWANIA PRZEDSIĘBIORSTWA 9**

**JAK CZYNNIKI NIEFINANSOWE WPŁYWAJĄ NA
WYCENĘ SPÓŁEK - WYMIAR SPOŁECZNY
FUNKCJONOWANIA PRZEDSIĘBIORSTWA 15**

**JAK CZYNNIKI NIEFINANSOWE WPŁYWAJĄ NA
WYCENĘ SPÓŁEK - WYMIAR ZARZĄDCZY
FUNKCJONOWANIA PRZEDSIĘBIORSTWA 21**

Jak czynniki społeczne, środowiskowe i zarządcze wpływają na wartość spółek

Inwestorzy, podejmując decyzję o zakupie przedsiębiorstwa czy znacznego pakietu akcji spółki, biorą pod uwagę szereg czynników. Podstawowe znaczenie mają dla nich: sytuacja finansowa, w tym koszty, przychody, płynność finansowa, poziom zadłużenia, a także atrakcyjność produktu, pozycja rynkowa, prognozy rynkowe czy choćby stan środków produkcji, którymi przedsiębiorstwo dysponuje. Pozytywna ocena tych i szeregu innych zagadnień wpływa na to, że analityk formułuje rekomendację "kupuj" i kieruje ją do swoich klientów.

Do grupy takich zagadnień zaliczają się również te, które tworzą środowiskowy, społeczny i zarządczy wymiar funkcjonowania przedsiębiorstw – tzw. obszar ESG (z ang. Environmental, Social, Governance). W ostatnich latach ich rola znacznie wzrosła. Dzieje się tak z uwagi na szereg uwarunkowań wynikających z kierunku, w którym zmierzają nowoczesne społeczeństwa, gospodarki i rządy krajów aktywnie uczestniczących w procesach gospodarczych, społecznych i politycznych zachodzących na świecie. W rezultacie, podejmując decyzję o kupnie pakietu akcji bądź o rezygnacji z ich nabycia, należy uwzględnić:

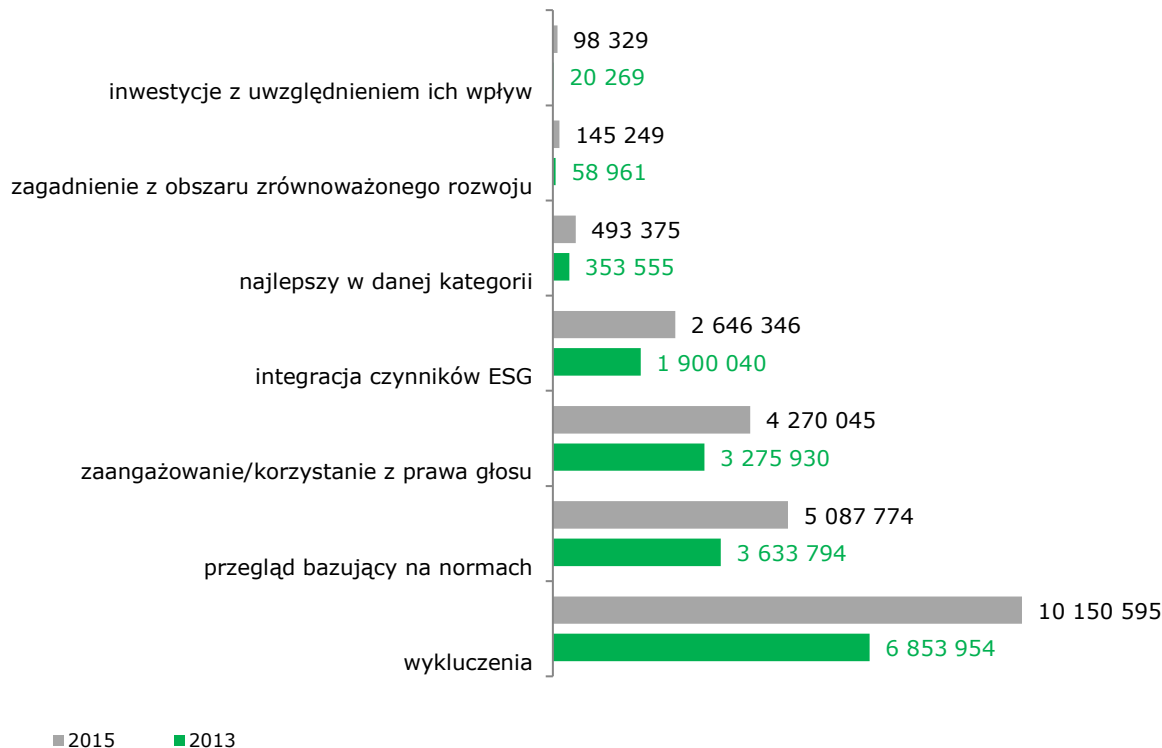
- zmieniające się uregulowania w sferze ochrony środowiska,
- skalę dostosowania się spółki do obecnych i przyszłych przepisów prawa w tym zakresie,
- poziom świadomości i wrażliwości konsumentów na odpowiedzialny wymiar prowadzenia biznesu,
- postawę opinii publicznej i trendy w tym zakresie,
- kompetencje oraz poziom zaangażowania kadry kierowniczej i pracowników,
- możliwość sięgnięcia po nowych pracowników, ich oczekiwania i postawy życiowe,
- etykę w biznesie, w tym odpowiedzialne podejście do dostawców i pozostałych kontrahentów,
- podejście do zarządzania relacjami ze społecznościami lokalnymi oraz pojawiające się w tej sferze konflikty,
- a także rozwiązania przyjęte w zakresie zarządzania ryzykiem, w tym z obszaru reputacji i nadużyć.

Uwzględnienie tych i wielu innych kwestii stanowi nie lada wyzwanie, a uczynienie z nich przedmiotu systemowego podejścia do analizy sytuacji przedsiębiorstwa napotyka wiele barier. Zaliczyć do nich należy: ograniczenia wynikające z konstrukcji tradycyjnych modeli dokonywania wyceny przedsiębiorstw, dostęp do informacji, istotność wykorzystywanych kryteriów, dane prognostyczne czy wiarygodność danych.

Istotność ma szczególne znaczenie dla przydatności analiz i płynących z nich wniosków. Analizy ESG koncentrują się bowiem na kryteriach, które mogą wpłynąć na wyniki spółek w średnim i długim okresie, natomiast perspektywa inwestora jest odmienna - interesują go wyniki w krótkim okresie. Niekiedy inwestorzy nie doceniają lub przeceniają wartość danej spółki z uwagi na to, że nie udaje im się odpowiednio zintegrować sfery ESG z prowadzonymi analizami i podejmowanymi decyzjami. Jest to w wielu przypadkach konsekwencją braku odpowiedniej ekspertyzy i wiedzy po stronie analityków i inwestorów, co z kolei często wynika z ograniczeń w dostępie do wystarczająco szczegółowych i konkretnych informacji na temat analizowanych podmiotów. Dotyczy to również informacji zamieszczanych przez spółki w raportach zrównoważonego rozwoju czy raportach zintegrowanych - w ocenie inwestorów trudno jest wykorzystać je na potrzeby procesu wyceny przedsiębiorstwa. Język, którym posługują się obydwie strony, wydaje się być skrajnie różny, co tylko pogłębia skalę problemu.

Niezależnie od powyższych utrudnień, należy podkreślić, że dokonywanie wyceny spółek czy też definiowanie ich zagregowanej ekspozycji na ryzyko, nie powinno odbywać się bez analizy chociażby minimalnego zakresu wybranych zagadnień z obszaru ESG. Z tego też powodu obserwowany jest rozwój metodyk włączających czynniki ESG w procesy analityczne i decyzyjne. Choć trudno dziś o jednoznaczną ocenę stopnia tej integracji, to obserwujemy rosnącą wartość inwestycji, biorących pod uwagę kryteria z obszaru ESG.

Poniżej zamieszczamy wykres prezentujący łączną wartość (w mln EUR) inwestycji zrealizowanych na rynkach 13 krajów europejskich z wykorzystaniem różnych form odpowiedzialnego podejścia do inwestowania (dane z lat 2013 i 2015).



Źródło: European SRI Study 2016, Eurosif

Czwartą pozycję w powyższym zestawieniu zajmują inwestycje realizowane w oparciu o podejście integrujące czynniki ESG w procesach analitycznych poprzedzających podjęcie decyzji o wejściu bądź nie w dane przedsięwzięcie. Wartość tej kategorii inwestycji wzrosła z 1,9 bln EUR w roku 2013 do 2,65 bln EUR w roku 2015. Zdaje się to świadczyć o tym, że pomimo wyzwań stojących przed tą formą odpowiedzialnego inwestowania, metodyki uwzględniające obszar ESG są nieustająco rozwijane i doskonalone, a w konsekwencji mogą coraz skuteczniej wspierać proces podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Czynniki mające największy potencjał do stymulowania dalszego wzrostu skali inwestycji odpowiedzialnych, realizowanych również poprzez uwzględnienie analizy czynników ESG, to m.in.:

- popyt ze strony inwestorów instytucjonalnych,
- działania legislacyjne,
- istotność,
- obowiązki powiernicze,
- popyt ze strony inwestorów indywidualnych,
- inicjatywy międzynarodowe (np. *UN PRI – UN Principles for Responsible Investment*),
- presja zewnętrzna (organizacje pozarządowe, media, związki zawodowe).

Nie należy jednak zapominać, o ograniczeniach związanych z tą formułą inwestowania. Poniższy wykres przedstawia najważniejsze bariery na drodze rozwoju inwestycji społecznych:



Źródło: European SRI Study 2016, Eurosif

Odnotowano tu takie aspekty, jak np. brak odpowiedniej wiedzy i kompetencji czy brak dedykowanych - pozwalających na odnotowanie zysku - produktów. Na tak zdefiniowane ograniczenia starają się odpowiadać podmioty odpowiedzialne za funkcjonowanie rynków giełdowych w różnych krajach. Spośród 82 giełd skupionych w ramach inicjatywy Sustainable Stock Exchanges Initiative:

- 38 posiada indeksy ESG (ponad 45%),
- 18 oferuje szkolenia z obszaru ESG (ponad 20%),
- 15 dysponuje wytycznymi dotyczącymi obszaru ESG (ponad 18%).

Giełdy, które decydują się tworzyć indeksy ESG, starają się tak posługiwać kryteriami ze sfery środowiskowej, społecznej i zarządczej, aby najpełniej oddawały one poziom dojrzałości spółek notowanych w tym zakresie, stając się jednocześnie wiarygodnym punktem odniesienia dla analityków i inwestorów.

Zestawienie przedstawiające wybrane zagadnienia brane pod uwagę na etapie definiowania składu wybranych indeksów ESG, skupiających spółki notowane.

Wymiar	Zagadnienie	Dow Jones Sustainability Indexes	FTSE4Good Index	SRI Index - Johannesburg Stock Exchange	RESPECT Index
 Zarządczy	governance	●	●	●	
	kodeks etyki/postępowania	●		●	●
	zarządzanie ryzykiem	●	●	●	●
	łańcuch dostaw	●	●		●
	antykorupcja/ ryzyko nadużyć	●	●		●
	strategia podatkowa	●	●		
	zarządzanie relacjami z klientem	●			●
	zarządzanie marką	●			
 Środowiskowy	polityka/ zarządzanie środowiskowe	●	●	●	●
	raportowanie środowiskowe	●	●	●	
	zmiany klimatyczne / zarządzanie	●	●	●	●
	eko-efektywność operacyjna	●			
 Społeczny	szkolenia i rozwój	●		●	●
	relacje z pracownikami			●	
	równość szans			●	●
	standardy pracy	●	●	●	
	BHP	●	●	●	●
	prawa człowieka	●	●		
	relacje ze społecznością		●	●	
	angażowanie interesariuszy	●		●	●
relacje z klientami		●		●	

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

Analiza zagadnień będących przedmiotem zainteresowania poszczególnych giełd - typujących spółki do włączenia do notowań indeksów ESG - wskazuje, że starają się one adresować istotne ryzyka związane z poszczególnymi wymiarami funkcjonowania przedsiębiorstw. Jednocześnie, przyjęcie przez spółki notowane rozwiązań stanowiących odpowiedź na te ryzyka, potwierdzone wejściem w skład indeksu, może stanowić przydatny punkt odniesienia dla analityków czy inwestorów dokonujących oceny zasadności zainwestowania środków w dany podmiot. Do ryzyk, które przykładowo uwzględnia się w analizach o tym charakterze, należą:

- **wymiar środowiskowy:** istotny wzrost cen surowców energetycznych, niedotrzymanie przyjętego harmonogramu działań w zakresie poprawy efektywności energetycznej przedsiębiorstwa, przekroczenie dopuszczalnego poziomu emisji gazów cieplarnianych, ograniczenia dostępu do wody, negatywny wpływ na stan środowiska naturalnego, z uwzględnieniem bioróżnorodności w miejscu, w którym zlokalizowana została fabryka, utrata klientów z uwagi na zbyt niski poziom innowacyjności ekologicznej produktów/usług oferowanych przez przedsiębiorstwo,
- **wymiar społeczny:** ogłoszenie strajku okupacyjnego przez organizacje związkowe, brak możliwości realizacji zakładanego poziomu produkcji z uwagi na odejście kluczowych pracowników (i brak zastępców o analogicznych do nich kompetencjach), brak możliwości realizacji działań serwisowych czy remontowych z uwagi na niemożność pozyskania pracowników o wymaganych kwalifikacjach, poważne naruszenie przez dostawców spółki standardów pracy i traktowania pracowników, konflikt z lokalną społecznością,
- **wymiar zarządczy:** odnotowanie strat w związku z nieskutecznie realizowanym nadzorem nad spółką przez radę, występowanie przypadków nadużyć pracowniczych/ konfliktów interesów powodujących istotne straty finansowe po stronie firmy, osłabienie reputacji spółki/ marki z uwagi na ukrywanie informacji na temat toczących się postępowań, nałożonych kar czy zidentyfikowanych naruszeń zasad postępowania/ wymogów/ standardów, utrata klientów z uwagi na nieefektywnie działający proces reklamacyjny, wyciek i upublicznienie informacji o wycieku danych osobowych klientów spółki.

Te i inne ryzyka - w zależności od branży czy uwarunkowań geograficznych - warto mieć na uwadze, dokonując oceny spółki, której efektem końcowym miałyby być decyzja o jej nabyciu czy też zakupie dużego pakietu akcji. W połączeniu z adekwatnymi wskaźnikami (KPIs) i odpowiedziami na ryzyko, mogą one - odpowiednio "zaszyte" - stanowić ważny element procesu analizy przedsiębiorstwa, pozwalając na adekwatne zdefiniowanie części przychodów spółki zagrożonych w przypadku materializacji jednego czy większej liczby zidentyfikowanych wcześniej ryzyk. W tym właśnie kierunku zdaje się też zmierzać integrowanie czynników ESG w procesy oceny czy podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Droga do doskonałości w tym obszarze jest jeszcze długa. Dotyczy to również rynku polskiego. Należy jednak mieć nadzieję, że dotychczas zgromadzone doświadczenia, a także aktywności podejmowane przez giełdy - do których zalicza się choćby RESPECT Index notowany na warszawskim parkiecie - wspierać będą skutecznie dalszy rozwój rynku inwestycji odpowiedzialnych, w tym opartych na analizie zagadnień z obszaru ESG.

Przy przygotowaniu tekstu wykorzystano informacje zawarte m.in. w: (i) Sustainable Stock Exchanges Initiative. Reports on Progress 2012 and 2016, (ii) Translating environmental, social and governance factors into sustainable business value. Key insights for companies and investors. Report from an international workshop series of the WBCSD and UNEP FI, (iii) European SRI Study 2016, Eurosif

Katarzyna Średzińska, starszy konsultant, Deloitte
Jacek Kuchenbeker, niezależny ekspert

W kolejnych odsłonach cyklu przybliżymy Państwu trzy elementy składowe obszaru ESG oraz wskażemy zagadnienia, które warto mieć na uwadze dokonując oceny i podejmując decyzje inwestycyjne kierując się odpowiedzialnym podejściem w tym zakresie.

Jak czynniki niefinansowe wpływają na wycenę spółek - środowiskowy wymiar funkcjonowania przedsiębiorstwa

Odpowiedzialne inwestowanie może przybierać różne formy. Od wykluczenia na etapie tworzenia portfela inwestycji tych przedsiębiorstw, które funkcjonują w określonych branżach (np. firmy zbrojeniowe), aż po uwzględnianie w ramach procesów decyzyjnych nie tylko zagadnień związanych wprost z finansową czy rynkową sferą działalności spółki, ale również tych, które składają się na jej wymiar środowiskowy, społeczny i zarządczy -obszar ESG (z *ang.* *Environmental, Social, Governance*).

Dziś jednym z najbardziej kluczowych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstw, przede wszystkim tych, które mają największy wpływ na otoczenie przyrodnicze - czyli produkcyjnych i przemysłowych, jest kwestia środowiska naturalnego. Zwłaszcza w kontekście tego, czy dany podmiot bezpośrednio czy pośrednio oddziałuje na środowisko, w jakim zakresie dotyczą go regulacje środowiskowe tworzone na poziomie krajowym i unijnym, jak ważna jest to sfera dla szeroko rozumianej opinii publicznej, a przede wszystkim dla klientów i kontrahentów konkretnej firmy. W coraz większym stopniu biznes musi mieć na uwadze:

- zmiany klimatyczne i ich konsekwencje dla decyzji o wyborze lokalizacji dla procesów produkcyjnych, postaw i wyborów dokonywanych przez konsumentów w różnych częściach świata,
- wyczerpywanie się tradycyjnych surowców wykorzystywanych w procesach produkcji, w tym takich, które mają krytyczne znaczenia dla życia społeczeństw, jak choćby zdatna do spożycia woda,
- postępująca degradacja środowiska naturalnego, jej wpływ na bioróżnorodność i wynikające z tego tytułu negatywne skutki dla możliwości prowadzenia biznesu w dłuższej perspektywie czasowej,
- związane z powyższymi procesami działania prawodawcze, które bezpośrednio lub pośrednio wpływają na stronę kosztową czy przychodową działalności przedsiębiorstwa.

Wskazuje się, że ekonomiczne czynniki budowania wartości przedsiębiorstwa (wzrost przychodu, efektywność operacyjna, wartość marki, koszt kapitału, zarządzanie ryzykiem) są ściśle powiązane z czynnikami niefinansowymi, w tym dotyczącymi środowiskowej sfery działalności przedsiębiorstw. Nie należy pomijać w toku analizy inwestycyjnej takich zagadnień, jak: efektywność energetyczna, wykorzystanie odnawialnych źródeł energii, ograniczanie wolumenu odpadów, recykling, koszty wynikające z naruszeń przepisów z zakresu ochrony środowiska, przypadki zanieczyszczeń środowiska, ocena i zarządzanie cyklem życia produktu.

Znaczenie powyższych zagadnień dostrzegają giełdy. Tworząc wymagania, które muszą spełniać spółki aplikujące o wejście w skład indeksów odpowiedzialnych, uwzględniają one fakt przyjęcia przez ww. podmioty rozwiązań i podejmowania działań ze sfery zarządzania aspektami środowiskowymi. Poniżej zamieszczamy zestawienie przedstawiające wybrane zagadnienia środowiskowe brane pod uwagę na etapie definiowania składu wybranych indeksów ESG.

Zagadnienie	Dow Jones Sustainability Indexes	FTSE4Good Index	SRI Index - Johannesburg Stock Exchange	RESPECT Index
Polityka/ zarządzanie środowiskowe	●	●	●	●
Raportowanie środowiskowe	●	●	●	
Zmiany klimatyczne/ zarządzanie	●	●	●	●
Eko-efektywność operacyjna	●			

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

Zagadnienia środowiskowe brane pod uwagę w przypadku dwóch przykładowych indeksów prezentuje poniższa tabela.

Dow Jones Sustainability Indexes	RESPECT Index
i) raportowanie środowiskowe (skala raportowanych danych, KPIs środowiskowe i ich wartości, zakres niezależnej weryfikacji raportowanych danych)	i) polityka środowiskowa wdrożona przez spółkę i poziom jej zaawansowania
ii) polityka środowiskowa (jej zawartość, skala upublicznienia)	ii) certyfikacja systemu zarządzania środowiskowego
iii) system zarządzania środowiskowego (rodzaj i zakres funkcjonowania systemu, zakres certyfikacji)	iii) działania podejmowane przez spółkę w celu monitorowania i ograniczania zużycia surowców, materiałów, paliw, energii, wody
iv) bezpośrednia i pośrednia emisja gazów cieplarnianych (skala emisji, spójność danych, niezależna weryfikacja)	iv) segregacja odpadów i odzyskiwanie surowców wtórnych
v) zużycie energii, wody, wytwarzanie odpadów (wielkość, spójność danych, niezależna weryfikacja)	v) wpływ działalności spółki na bioróżnorodność
	vi) ograniczenie skali oddziaływania na środowisko produktów i usług

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

Kwestie środowiskowe są również przedmiotem zainteresowania inwestorów, którzy dostrzegają znaczenie obszaru ESG i integrują analizę wymiaru środowiskowego, społecznego i zarządczego w ramach przeprowadzanych analiz inwestycyjnych. Do kwestii poruszanych przez te podmioty w toku przeglądu danego przedsiębiorstwa zaliczyć można przykładowo:

- Czy spółka monitoruje poziom zużycia energii i surowców, a także czy realizuje program poprawy efektywności energetycznej?
- Jaka jest skala wykorzystania wody w procesie produkcji?
- Jaki jest poziom bezpośrednich i pośrednich emisji gazów cieplarnianych? Czy podejmowane są działania skierowane na ograniczenie skali emisji?
- Czy monitorowany jest poziom zanieczyszczeń wprowadzanych do wody, powietrza, gleby? W jaki sposób monitoring ten jest prowadzony? Jakiego rodzaju środki prewencyjne zapobiegają wystąpieniu przypadków nieplanowanych "wycieków"? Czy spółka poniosła z tego tytułu kary? Jeśli tak, to w jakiej wysokości? Czy obecnie toczą się postępowania, które mogą skutkować nałożeniem kary przez uprawnione instytucje?
- Jaki wolumen odpadów wytwarza spółka? Jakie rozwiązania stosuje spółka w zakresie zarządzania odpadami? W jakim zakresie korzysta z wyspecjalizowanych firm zewnętrznych? Czy w procesie produkcji powstają odpady niebezpieczne i jak spółka z nimi postępuje?

- Czy w procesie produkcji spółka wykorzystuje materiały niebezpieczne? Jak przebiega proces ich utylizacji? Jak firma stara się ograniczać poziom związanych z nimi strat środowiskowych? Czy możliwe jest zastąpienie tych materiałów innymi? Jaki byłby koszt ich zastąpienia?
- Czy spółka formułuje i egzekwuje od swoich dostawców obowiązek przestrzegania odpowiednich wymogów w zakresie ochrony środowiska? Czy opracowano i upubliczniono kodeks dostawców, który adresuje to zagadnienie? Czy przeprowadzane są audyty sprawdzające? Jaka jest skala niezgodności i jak spółka reaguje na przypadki ich wystąpienia?
- Czy spółka wpływa na bioróżnorodność? W jaki sposób monitoruje skalę oddziaływania na bioróżnorodność?

Powyższe zagadnienia, będące przedmiotem zainteresowania giełd czy podmiotów przyjmujących odpowiedzialne podejście do podejmowania decyzji inwestycyjnych, prowadzą nas do zestawienia przykładowych, a jednocześnie typowych ryzyk, które starają się adresować zarówno same przedsiębiorstwa, jak i profesjonalni uczestnicy rynku.

	Wskaźniki ilościowe	Wskaźniki jakościowe
 <p>Energia i emisje CO₂</p>	<p>Zestawienie kosztów energii (+ prognozy)</p> <p>Zestawienie bezpośrednich i pośrednich emisji CO₂ (+ prognozy)</p> <p>Kwota nakładów na badania i rozwój w obszarze efektywności energetycznej (+ spodziewana wielkość redukcji kosztów wykorzystania energii)</p> <p>% wykorzystywanej energii odnawialnej w stosunku do całkowitego zużycia energii</p>	<p>Skala ekspozycji spółki na przyszłe regulacje w zakresie emisji CO₂</p> <p>Stożek zaangażowania spółki w działania legislacyjne/ konsultacje dot. Zagadnienia zmian klimatycznych</p> <p>Działania podejmowane przez spółkę, żeby ograniczyć ryzyko związane ze zmianami klimatu</p> <p>Zaangażowanie organów spółki/ jej kadry kierowniczej</p>
 <p>Woda</p>	<p>Wielkość zużycia wody w przeliczeniu na jednostkę produkcji zestawienie kosztów zużycia wody (+ prognozy)</p> <p>Kwota nakładów na badania i rozwój w obszarze ograniczenia zużycia wody (+ spodziewana wielkość redukcji kosztów)</p> <p>% wykorzystywanej wody pochodzącej z recyklingu w stosunku do całkowitego zużycia wody</p>	<p>Źródła poboru wody występowanie utrudnień/ ograniczeń w dostępie do wody</p> <p>Zabezpieczenie dostępu do wody w długim okresie przeprowadzenie analiz wrażliwości produkcji/wyniku finansowego na skalę dostępności wody</p> <p>Działania podejmowane celem ograniczenia zużycia wody</p>
 <p>Bioróżnorodność</p>	<p>Liczba/% lokalizacji spółki znajdujących się w pobliżu obszarów chronionych</p> <p>% wykorzystywanych materiałów/produktów (np. Drewna) posiadających stosowne certyfikaty środowiskowe</p>	<p>Skala/ znaczenie bioróżnorodności dla funkcjonowania spółki (produkcja, łańcuch dostaw, klienci)</p> <p>Adresowanie tematu z udziałem podmiotów zewnętrznych (organizacje pozarządowe, urzędy, stowarzyszenia branżowe)</p>
 <p>Eko-innowacje produktowe</p>	<p>Prognozy sprzedaży innowacyjnych (w wymiarze ograniczania skali oddziaływania na środowisko) produktów/usług</p> <p>% obecnego i prognozowanego poziomu sprzedaży ww. Innowacyjny produktów oraz produktów podlegających recyklingowi w stosunku do łącznego poziomu sprzedaży</p>	<p>Szanse wprowadzenia na rynek produktów/usług adresujących kwestię oddziaływania środowiskowego</p> <p>Wyniki badań rynku w zakresie popytu na takie produkty/ usługi</p>
 <p>Przykładowe ryzyka</p>	<p>i) istotny wzrost cen surowców energetycznych</p> <p>ii) niedotrzymanie przyjętego harmonogramu działań w zakresie poprawy efektywności energetycznej przedsiębiorstwa</p> <p>iii) przekroczenie dopuszczalnego poziomu emisji gazów cieplarnianych</p> <p>iv) ograniczenia w zakresie dostępu do wody</p> <p>v) zniszczenie bioróżnorodności w miejscu, w którym zlokalizowana została fabryka</p> <p>vi) utrata klientów z uwagi na zbyt niski poziom innowacyjności ekologicznej produktów/ usług oferowanych przez przedsiębiorstwo</p>	

Źródło: Opracowanie własne Deloitte oraz Translating environmental, social and governance factors into sustainable business value. Key insights for companies and investors. Report from an international workshop series of the WBCSD and UNEP FI.

Nawet pobieżna analiza powyższego zestawienia przykładowych ryzyk dotyczących środowiskowej sfery funkcjonowania przedsiębiorstw, a także ilościowych i jakościowych wskaźników, pokazuje, że taki zestaw informacji - odpowiednio skwantyfikowany - może pozwolić nie tylko na dokonanie oceny istotności poszczególnych ryzyk, ale również może zostać wykorzystany do tego, aby adekwatnie przenieść wyniki oceny na całościową wycenę przedsiębiorstwa, którego włączenie do naszego portfela inwestycji rozważamy.

Oczywiście, aby zabieg ten przyniósł spodziewane efekty, należy mieć na uwadze specyfikę branżową, pozyskać odpowiednie i sprawdzone dane oraz adekwatnie uwzględnić je w procesie oceny (z wykorzystaniem dedykowanego modelu wyceny). Jakkolwiek kwestia pozyskania prawidłowych i materialnych danych zależy w dużej mierze od sposobu zarządzania komunikacją na linii spółka - potencjalny inwestor, nie możemy zapominać, że w ogromnym stopniu ma tu znaczenie powodzenie procesu budowania kultury transparentności na linii spółki - rynek/profesjonalni uczestnicy rynku.

Katarzyna Średzińska, starszy konsultant, Deloitte
Jacek Kuchenbeker, niezależny ekspert

W kolejnych odsłonach cyklu przybliżymy Państwu pozostałe elementy składowe obszaru ESG oraz wskażemy zagadnienia, które warto mieć na uwadze dokonując oceny i podejmując decyzje inwestycyjne kierując się odpowiedzialnym podejściem w tym zakresie.

Jak czynniki niefinansowe wpływają na wycenę spółek - wymiar społeczny funkcjonowania przedsiębiorstwa

Włączanie zagadnień z obszaru ESG (z ang. *Environmental, Social, Governance*) do tradycyjnego procesu oceny atrakcyjności inwestycyjnej przedsiębiorstwa staje się coraz bardziej popularne. Z roku na rok w Europie i na świecie coraz więcej pieniędzy jest inwestowanych na podstawie wielowymiarowych analiz, które uwzględniają aspekty środowiskowe, społeczne i zarządcze.

Niezaprzeczalnie ważny jest środowiskowy wymiar prowadzonej działalności biznesowej, chociażby z uwagi na coraz bardziej rygorystyczne przepisy prawne. Warto jednak pamiętać, że przedsiębiorstwa nie działają w oderwaniu od otoczenia zarówno w ujęciu lokalnym, jak i w rozumieniu szeregu podmiotów, które są ważne dla powodzenia każdego biznesu. Firmy ciągle jeszcze potrzebują pracowników. W większości przypadków potrzebują też dostawców, poddostawców, kontrahentów. Prowadząc firmę, musimy mieć na względzie szereg uwarunkowań, w tym:

- zachodzące zmiany pokoleniowe, w tym postawy prezentowane przez coraz to nowe roczniki wchodzące na rynek pracy, nakazują z dużą atencją podchodzić do pracownika, dbać o jego rozwój i czynić starania, aby zdobywszy doświadczenie, nie odchodził do ciekawszej, lepiej płatnej pracy,
- rynek pracy zamieniający się stopniowo w rynek pracownika powoduje, że nie jest łatwo przyciągnąć najbardziej doświadczonych i kompetentnych osoby - trzeba je przekonać, nie tylko w wymiarze finansowym, ale także jakościowym i merytorycznym,
- klienci coraz częściej z przedmiotu działań marketingowych i sprzedażowych firmy stają się podmiotami tego procesu, wpływają na firmę, cechy jej produktu oraz sposób sprzedaży, co zmusza biznes do budowania kanałów stałej komunikacji na linii firma - klient/ konsument,

- szybkość przepływu informacji oraz łatwość wpływania na opinie innych z wykorzystaniem internetu i portali społecznościowych każe firmom nie tylko monitorować coraz szybciej pojawiające się komunikaty, ale również prowadzić dialog z tymi podmiotami, które są newralgicznymi elementami ich otoczenia,
- czynnikiem sukcesu wielu firm jest sprawnie działający, oparty na współpracy i zaufaniu łańcuch dostaw - jednocześnie problemy dostawców, w tym dotyczące sfery pracowniczej, szybko mogą przełożyć się nie tylko na zaburzenia funkcjonowania całego łańcucha, ale również problemy reputacyjne naszej firmy (coraz trudniej jest się dziś dystansować od postaw i przypadków naruszania praw pracowniczych przez dostawców).

Ekonomiczne czynniki budowania wartości przedsiębiorstwa (wzrost przychodu, efektywność operacyjna, wartość marki, koszt kapitału, zarządzanie ryzykiem) i czynniki niefinansowe coraz więcej łączy. Związek ten dotyczy również szeroko rozumianego wymiaru społecznego działalności biznesowej. Tworząc wartość firmy, musimy pamiętać o takich czynnikach, jak: wskaźniki nieobecności czy rotacji, działania kształtujące bezpieczne i higieniczne warunki pracy, szkolenia i rozwój pracowników, równość szans, przyciąganie i zatrzymanie talentów, inwestycje społeczne, dialog z interesariuszami, naruszenia przepisów prawa/ regulacji dotyczących kwestii pracowniczych, budowanie kapitału społecznego.

Tematyka społeczna zarówno w ujęciu wewnętrznym, jak i zewnętrznym stanowi przedmiot zainteresowania giełd i analizowana jest na etapie włączania danego podmiotu w skład indeksów spółek odpowiedzialnych. Instytucje zarządzające rynkami giełdowymi dostrzegają, że sukces organizacji z jednej strony zależy od jej pracowników, ich kompetencji i zaangażowania, z drugiej zaś od tego, jak spółka kształtuje swoje relacje z otoczeniem rozumianym bądź, jako społeczność lokalna, bądź też jako kluczowe grupy interesariuszy istotne dla skutecznego prowadzenia działalności biznesu. Poniżej zamieściliśmy zestawienie wybranych zagadnień ze sfery społecznej uwzględnianych w procesie tworzenia składów indeksów ESG.

Zagadnienie	Dow Jones Sustainability Indexes	FTSE4Good Index	SRI Index - Johannesburg Stock Exchange	RESPECT Index
szkolenia i rozwój	●		●	●
relacje z pracownikami			●	
równość szans			●	●
standardy pracy	●	●	●	
BHP	●	●	●	●
prawa człowieka	●	●		
relacje ze społecznością		●	●	
angażowanie interesariuszy	●		●	●
relacje z klientami		●		●

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

Zagadnienia z szeroko rozumianej sfery społecznej brane pod uwagę w przypadku dwóch przykładowych indeksów prezentuje poniższa tabela.

Dow Jones Sustainability Indexes

- i) raportowanie zagadnień z szeroko rozumianej sfery społecznej (skala raportowanych danych, KPIs społeczne i ich wartość, zakres niezależnej weryfikacji raportowanych danych)
- ii) stosunek pracy i prawa człowieka (wskaźniki dot. różnorodności, poziomu wynagrodzeń/ równego wynagradzania, swobody zrzeszania się, zwolnień, przestrzegania praw człowieka)
- iii) rozwój kapitału ludzkiego (wskaźniki służące do pomiaru skuteczności strategii personalnej, szkolenia i rozwój, programy rozwój)
- iv) przyciąganie talentów, zdolność do zatrzymania pracowników, wskaźnik rotacji, satysfakcja pracowników
- v) strategia zaangażowania społecznego/ filantropia
- vi) BHP (nieobecności, zdrowie pracowników, równowaga pomiędzy życiem zawodowym a prywatnym)
- vii) angażowanie interesariuszy (polityka, podejście, procedury, monitorowanie/mierzenie efektów)

RESPECT Index

- i) działania podejmowane w obszarze BHP, certyfikacja systemu zarządzania BHP, wypadkowość
- ii) polityka personalna
- iii) oceny jakości pracy, badania satysfakcji pracowników, audyty wartości, badania poziomu stresu
- iv) pozafinansowy system motywacji pracowników
- v) zasady obowiązujące w relacjach z dostawcami
- vi) wymagania ze sfery odpowiedzialnego biznesu stawiane dostawcom (klauzule etyczne, audyty)
- vii) dialog z interesariuszami
- viii) raportowanie społeczne

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

Zagadnienia związane ze społecznym wymiarem działalności przedsiębiorstw są również przedmiotem zainteresowania inwestorów. Przywiązują oni wagę przynajmniej do wybranych kwestii związanych z pracownikami czy otoczeniem, w którym działa spółka. Inwestorzy stosujący odpowiedzialne podejście na etapie włączania do swojego portfela kolejnych przedsiębiorstw zwracają uwagę m.in. na następujące wątki:

- Czy spółka posiada politykę personalną i jasno określiła warunki świadczenia pracy? Czy pracownicy mają pełną wiedzę w tym zakresie, w tym, gdy chodzi o zasady i cele zdefiniowane w polityce? Czy spółka zarządza/ monitoruje działania podejmowane w sferze personalnej przez swoich dostawców?
- Czy ustanowiono mechanizm zgłaszania skarg? Czy mają do niego dostęp również osoby zatrudnione przez dostawców?
- Czy pracownicy korzystają ze swobody zrzeszania się?
- Czy zagwarantowano pracownikom równość szans i brak dyskryminacji w miejscu pracy?
- Czy spółka dokonała/ planuje zwolnienia istotnej grupy pracowników? Jeśli tak to, w jaki sposób zadbała/ zamierza zadbać o bezkonfliktowy przebieg tego procesu?
- Jakie działania podejmuje spółka w sferze zapewnienia pracownikom bezpieczeństwa w miejscu pracy (BHP)? Czy stosuje się odpowiednie środki przeciwpożarowe? Czy ustanowiono w tym zakresie adekwatne rozwiązania organizacyjne i proceduralne? Czy organizowane są okresowo szkolenia dla pracowników (również pracowników dostawców) z obszaru BHP?
- Czy spółka monitoruje poziom wypadkowości i nieobecności pracowników w miejscu pracy z przyczyn zdrowotnych/ w konsekwencji wypadków przy pracy?
- Czy spółka analizowała przestrzeganie wymogów BHP przez poddostawców? Jeśli tak, to jakie kroki podjęła celem poprawy poziomu bezpieczeństwa pracowników poddostawcy oraz ograniczenia, związanego z tym faktem, poziomu ryzyka dotyczącego funkcjonowania łańcucha dostaw?

Podjęmy próbę zidentyfikowania typowych ryzyk ze sfery społecznej związanych z działalnością przedsiębiorstwa. Skuteczne zarządzanie nimi jest ważne zarówno dla samej spółki, jak i dla podmiotów, które zamierzają zainwestować w dane przedsiębiorstwa swoje środki finansowe. Aby móc właściwie zarządzać ryzykami ze sfery społecznej, trzeba nie tylko je nazwać, ale także dysponować danymi o charakterze ilościowym lub jakościowym, które pozwolą na podejmowane stosownych decyzji zarządczych czy inwestycyjnych.

Poniżej zestawienie przykładowych ryzyk i wskaźników, które warto mieć na uwadze.

	Wskaźniki ilościowe	Wskaźniki jakościowe
 <p>Pracownicy</p>	<p>Prognozowane zapotrzebowanie na pracowników (z uwzględnieniem zakładanego poziomu wzrostu)</p> <p>Poziom rotacji</p> <p>Poziom zatrzymania/ rotacji kluczowej kadry</p> <p>Liczba wypadków, dni wolnych z tytułu zwolnienia chorobowego</p> <p>Koszt szkoleń pracowniczych</p> <p>Średnie wynagrodzenie pracowników (w tym jego relacja do średniego wynagrodzenia w kraju, regionie i branży)</p>	<p>Skala zależności firmy od wiedzy i kompetencji jej pracowników</p> <p>Działania podejmowane celem bycia preferowanym pracodawcą w branży</p> <p>Podejście do komunikacji / dialogu z pracownikami</p> <p>Ustanowione programy rozwojowe</p> <p>Programy w zakresie bhp i jakości życia pracowników</p> <p>Jak firma prezentuje się pod tym względem na tle konkurencji</p> <p>Wymogi skierowane do dostawców w zakresie standardów świadczenia pracy</p>
 <p>Wpływ na społeczność</p>	<p>Liczba osób, których roczny dochód poprawił się, od kiedy pracują one/współpracują ze spółką</p> <p>Średnie wynagrodzenie w relacji do średniej krajowej, regionalnej, sektorowej</p> <p>Wartość inwestycji społecznych (projekty specjalne lub infrastrukturalne w okolicach lokalizacji zajmowanej przez spółkę)</p> <p>% inwestycji społecznych w relacji do obrotów/przychodu/zysku</p>	<p>Sposób, w jaki produkty firmy poprawiają życie ubogich/potrzebujących</p> <p>Działania skierowane na przyswojenie przez konsumentów zrównoważonego podejścia do korzystania z produktów</p> <p>Działania w zakresie zaangażowania firmy w funkcjonowanie społeczności</p>
 <p>Łańcuch dostaw</p>	<p>Liczba / % dostawców, którzy deklarują i przestrzegają wymogi dotyczące standardów pracy</p>	<p>Działania służące zapewnieniu legalności sposobu prowadzenia działalności przez dostawców</p> <p>Rozwiązania skierowane na przestrzeganie przez dostawców podstawowych praw człowieka</p>
 <p>Przykładowe ryzyka</p>	<p>i) konflikt z pracownikami - ogłoszenie strajku okupacyjnego przez organizacje związkowe</p> <p>ii) brak możliwości realizacji zakładanego poziomu produkcji z uwagi na odejście kluczowych pracowników (i brak zastępców o analogicznych do nich kompetencjach)</p> <p>iii) brak możliwości realizacji działań serwisowych czy remontowych z uwagi na niemożność pozyskania pracowników o wymaganych kwalifikacjach</p> <p>iv) poważne naruszenie przez dostawców spółki standardów pracy i traktowania pracowników</p> <p>v) konflikt z lokalną społecznością</p>	

Źródło: Opracowanie własne Deloitte oraz Translating environmental, social and governance factors into sustainable business value. Key insights for companies and investors. Report from an international workshop series of the WBCSD and UNEP FI.

Trafne zidentyfikowanie ryzyk z obszaru społecznego właściwych dla danej firmy, branży czy regionu jest kluczem do zdefiniowania adekwatnych działań zaradczych, a także oszacowania kosztów związanych ze skutecznym zarządzaniem tą grupą ryzyk. Taki kierunek analizy przynosi ponadto wymierne korzyści na etapie podejmowania decyzji inwestycyjnej - kupujemy lub nie daną firmę (bądź pakiet kontrolny jej akcji) z pełną świadomością wyzwań, które nas czekają oraz za cenę, która uwzględnia również zakładane, przyszłe koszty związane z zarządzaniem istotnymi aspektami pracowniczymi i społecznymi.

Niedoceniając i pobłażliwie traktując kwestie społecznych czy pracowniczych może w średnim i długim terminie zrodzić konieczność poniesienia nieplanowanych wcześniej kosztów, które obniżą zyskowność naszej inwestycji. Warto więc poddać ten aspekt gruntownej analizie już na starcie tak, aby zwiększyć nasze szanse na sukces.

Katarzyna Średzińska, starszy konsultant, Deloitte
Jacek Kuchenbeker, niezależny ekspert

W kolejnej, ostatniej już odsłonie cyklu przybliżymy Państwu element składowy obszaru ESG, jakim jest governanece oraz wskażemy zagadnienia, które warto mieć na uwadze dokonując oceny i podejmując decyzje inwestycyjne, kierując się odpowiedzialnym podejściem w tym zakresie.

Jak czynniki niefinansowe wpływają na wycenę spółek - wymiar zarządczy funkcjonowania przedsiębiorstwa

Obszar ESG (z ang. *Environmental, Social, Governance*) to zestaw trzech grup zagadnień i rozwiązań, które związane są ze środowiskowym, społecznym i zarządczym wymiarem funkcjonowania przedsiębiorstwa. Niezależnie od tego, czy bliska jest nam idea odpowiedzialnego inwestowania i patrzenia na cele inwestycyjne z perspektywy zasad zrównoważonego rozwoju, czy też chcemy zadbać o bezpieczeństwo inwestowanych przez nas środków finansowych, nie powinniśmy ignorować znaczenia ww. czynników w procesie wyceny firmy i formułowania oceny jej atrakcyjności inwestycyjnej.

W poprzednich publikacjach wskazaliśmy na znaczenie wymiaru środowiskowego i społecznego. Obraz obszaru ESG byłby jednak niepełny, gdybyśmy nie odnieśli się również do sfery ładu organizacyjnego czy po prostu do zarządzania przedsiębiorstwem i dojrzałości rozwiązań wdrożonych w tym zakresie w podmiocie, który miałyby się znaleźć w portfelu naszych inwestycji. Świetny produkt, eksperci i korzystne trendy rynkowe mogą nie wystarczyć, jeśli przedsiębiorstwo nie oprze swojej działalności na wartościach, zasadach oraz zestawie rozwiązań organizacyjnych i proceduralnych. Dopiero one, tworząc spójny i sprawnie działający mechanizm, umożliwią firmie odniesienie sukcesu, a nam zyskowną inwestycję. Warto w związku z tym wziąć pod uwagę przynajmniej kilka ważnych uwarunkowań:

- Zestaw czynników, który należy mieć na względzie prowadząc biznes, nieustannie się poszerza. Ważne jest odpowiednie ich monitorowanie i zarządzanie nimi w takim zakresie, w jakim jest to możliwe z poziomu firmy. W tym kontekście, nie do przecenienia jest rola skutecznie sprawowanego, łączącego liczne kompetencje organu nadzoru, którego zaangażowanie i niezależność zwiększają pewność, że firma i jej zarząd nie zbroczą z obranego kursu.

- Skala ryzyk, które wiążą się z prowadzeniem biznesu jest ogromna. Firmy wchodzą na nowe rynki, wprowadzają nowe produkty, obowiązują je coraz to nowe regulacje. Wszystko to oznacza, że bez właściwej identyfikacji ryzyk, ich wzajemnych powiązań oraz ich wpływu na wyniki przedsiębiorstwa, trudno jest prowadzić działalność gospodarczą (do ryzyk operacyjnych czy finansowych dochodzą ryzyka zgodności, nadużyć, reputacyjne, cyber-zagrożenia).
- Firma to nie tylko linia produkcyjna, pracownicy wykonujący zestaw powierzonych im zadań i odbierający wypłatę, firma to złożony i różnorodny organizm, który dla sprawnego działania potrzebuje wspólnych wartości i zasad postępowania, a także lidera, którego sposób postępowania będzie utożsamiał zestaw tych wartości
- Klienci/ konsumenci stają się coraz bardziej świadomi i wymagający. Przy stale rosnącej skali konkurencji, nasze niedociągnięcia szybko wykorzystają oponenci, a niezadowolonego klienta trudno będzie odzyskać, z tym większą, więc atencją należy podchodzić do wszelkich skarg i informacji o źle wykonanych usługach czy produktach nieodpowiadających oczekiwaniom klientów lub niezgodnych z ich specyfikacją.

Ekonomiczne czynniki budowania wartości przedsiębiorstwa (wzrost przychodu, efektywność operacyjna, wartość marki, koszt kapitału, zarządzanie ryzykiem) są ściśle powiązane z czynnikami niefinansowymi. Dotyczy to także wymiaru zarządczego funkcjonowania firmy, w tym takich zagadnień, jak: wdrożenie kodeksu postępowania/ etyki, skład i sposób funkcjonowania rady, reputacja, polityki antykorupcyjne, raportowanie/ ujawnienia i transparentność, lojalność/ zaufanie ze strony klientów, podejście do obsługi relacji z klientami.

Wymiar zarządczy jest stałym przedmiotem zainteresowania giełd, na których funkcjonują indeksy spółek odpowiedzialnych, oraz inwestorów uwzględniających zagadnienia z obszaru ESG w ramach analizy atrakcyjności inwestycyjnej danego podmiotu.

Poniżej prezentujemy zestawienie wybranych zagadnień ze sfery zarządczej, które uzupełniają zestaw kryteriów z obszaru ESG, jakie spełnić muszą spółki chcące wejść w skład indeksów odpowiedzialnych notowanych na czterech przykładowych parkietach giełdowych.

Zagadnienie	Dow Jones Sustainability Indexes	FTSE4Good Index	SRI Index - Johannesburg Stock Exchange	RESPECT Index
Governance	●	●	●	
kodeks etyki/ postępowania	●		●	●
zarządzanie ryzykiem	●	●	●	●
łańcuch dostaw	●	●		●
antykorypcja/ ryzyko nadużyć	●	●		●
strategia podatkowa	●	●		
zarządzanie relacjami z klientem	●			●
zarządzanie marką	●			

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

Zagadnienia ze sfery zarządczej czy ekonomicznej brane pod uwagę w przypadku dwóch przykładowych indeksów prezentuje poniższa tabela.

Dow Jones Sustainability Indexes

- i) organy spółki (konstrukcja rady, komitety, efektywność, zasady wynagradzania, transparentność/ujawnienia wynagrodzeń)
- ii) zarządzanie ryzykiem, zarządzanie kryzysowe (organizacja, identyfikowanie korelacji pomiędzy ryzykami, analizy wrażliwości, kultura ryzyka)
- iii) kodeks postępowania (zakres podmiotowy i przedmiotowy, korupcja, łapówkarstwo, procedury, raportowanie naruszeń kodeksu)
- iv) materialność (definiowanie istotnych czynników tworzenia wartości przedsiębiorstwa, raportowanie/ujawnienia)
- v) zarządzanie relacjami z klientami (identyfikowanie klientów, strategie klienckie, pomiar zadowolenia klientów)
- vi) zarządzanie marką (wartości, strategia marki, strategia zrównoważonego rozwoju, mierzenie siły marki)
- vii) bezpieczeństwo informacji, cyberbezpieczeństwo (odpowiedzialność, procedury, naruszenia), ochrona prywatności
- viii) strategia podatkowa (strategia, raportowanie, zarządzanie, ryzyka)
- ix) mierzenie i ocena wpływu

RESPECT Index

- i) strategia biznesowa
- ii) strategia odpowiedzialnego biznesu/zrównoważonego rozwoju
- iii) kodeks etyki/postępowania
- iv) podejście do zarządzania ryzykiem, w tym ryzykiem nadużyć
- v) audyt wewnętrzny
- vi) informacja o oferowanych produktach i usługach
- vii) system zarządzania w zakresie rozpatrywania reklamacji, skarg i zażaleń
- viii) kodeks etyki reklamy, zasady stosowane w sferze reklamy/marketingu/PR
- ix) system zarządzania ochroną danych osobowych i prywatności
- x) nałożone kary, m.in. za działania antykonkurencyjne lub monopolistyczne

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

Rozwiązania organizacyjne i proceduralne oraz działania podejmowane w ramach zarządczego wymiaru funkcjonowania firm są także poddawane analizie przez inwestorów oddanych idei odpowiedzialnego inwestowania. Zwracają oni uwagę na m.in. poniższe kwestie:

- Jakim doświadczeniem i kompetencjami dysponują członkowie rady nadzorczej? Czy w skład rady wchodzi członkowie niezależni? Czy wynagrodzenia rady i zarządu są przedmiotem okresowych ujawnień?
- Czy spółka przyjęła dobrze zaprojektowane i skuteczne podejście do identyfikacji i oceny ryzyka, a także przekładania jej na decyzje biznesowe i sposób funkcjonowania organizacji?
- Czy spółka wdrożyła kodeks etyki? Czy ujęła w nim wszystkie istotne kwestie? W jaki sposób kodeks został wdrożony? Czy wszyscy pracownicy podpisali zobowiązanie do jego stosowania? Czy ma on zastosowanie również do kontrahentów firmy? Jak funkcjonuje rozwiązanie służące zgłaszaniu i rozpatrywaniu informacji o naruszeniach zasad ujętych w kodeksie?
- Czy spółka zdefiniowała strategię i zasady zarządzania relacjami z klientami? Czy spółka pozyskuje na bieżąco/ okresowo wiarygodne informacje nt. poziomu zadowolenia klientów i identyfikowanych przez nich problemów/ obszarów wymagających poprawy?
- Czy spółka wypracowała strategię marki i podejmuje uporządkowane działania zmierzające do budowania/ utrzymania siły marki oraz mierzenia siły marki przynajmniej w rocznych odstępach czasu?
- Jakie rozwiązania przyjęła spółka celem zarządzania bezpieczeństwem informacji oraz celem ograniczania poziomu ryzyka związanego z cyberprzestępczością?
- Czy spółka informuje swoich interesariuszy o toczących się postępowaniach, których konsekwencją może być nałożenie kar? Na jakim etapie i w jakiej formie spółka przekazuje takie komunikaty interesariuszom?

Powyższe pytania w dużej mierze ukierunkowują nas na ryzyka związane ze sferą zarządczą funkcjonowania przedsiębiorstwa. Ich trafne zidentyfikowanie i ocena, połączone z odpowiednimi wskaźnikami o charakterze ilościowym i jakościowym, daje szansę na prawidłowe określenie ekspozycji spółki na tę grupę ryzyk i jej uwzględnienie w wycenie przedsiębiorstwa czy też szerzej w procesie podejmowania decyzji o wejściu w daną inwestycję bądź też nie.

Poniżej zestawienie przykładowych ryzyk i wskaźników, które warto mieć na uwadze.

	Wskaźniki ilościowe	Wskaźniki jakościowe
 <p>Governance</p>	<p>Liczba niezależnych członków rady</p> <p>Ilość czasu poświęcona przez radę celem analizy i dyskusji dot. Obszaru esg (ilość czasu, jako % czasu pracy rady)</p>	<p>Rozwiązania w zakresie wynagradzania kadry zarządzającej i pracowników, uwzględniające postępowanie w zgodności z wartościami firmy</p> <p>Zobowiązania przyjęte przez firmę w zakresie zapewnienia zgodności z jej wartościami</p>
 <p>Kodeks/ zasady postępowania</p>	<p>% Operacji objęty zakresem działania kodeksu postępowania</p> <p>Liczba inicjatyw z obszaru etyki, których sygnatariuszem / członkiem jest firma</p> <p>Liczba zgłoszeń przechodzących przez mechanizm przekazywania informacji o naruszeniach kodeksu</p> <p>% operacji objętych analizą ryzyka nadużyć</p>	<p>% operacji objęty zakresem działania kodeksu postępowania</p> <p>Liczba inicjatyw z obszaru etyki, których sygnatariuszem / członkiem jest firma</p> <p>Liczba zgłoszeń przechodzących przez mechanizm przekazywania informacji o naruszeniach kodeksu</p> <p>% operacji objętych analizą ryzyka nadużyć</p>
 <p>Transparentność/ ujawnienia</p>	<p>Liczba postępowań sądowych/administracyjnych skierowanych przeciwko firmie / koszty tych postępowań</p> <p>Liczba skarg konsumenckich i sposób ich rozpatrzenia</p>	<p>Kwestie wrażliwe wymagające natychmiastowego komunikowania rynkowi</p> <p>Polityki skierowane na ochronę przed korupcją/łapówkarstwem</p> <p>Podejście do rozpatrywania skarg konsumentów / klientów</p> <p>Polityki/procedury w zakresie ochrony danych osobowych</p>
 <p>Przykładowe ryzyka</p>	<p>i) odnotowanie strat w związku z nieskutecznie realizowanym nadzorem nad spółką przez radę</p> <p>ii) występowanie przypadków nadużyć pracowniczych / konfliktów interesów powodujących materialne straty finansowe po stronie firmy</p> <p>iii) osłabienie reputacji spółki/marki z uwagi na ukrywanie informacji na temat toczących się postępowań, nałożonych kar czy zidentyfikowanych naruszeń zasad postępowania / wymogów / standardów</p> <p>iv) utrata klientów z uwagi na nieefektywnie działający proces reklamacyjny</p> <p>v) wyciek i upublicznienie informacji o wycieku danych osobowych klientów spółki</p>	

Źródło: Opracowanie własne Deloitte oraz Translating environmental, social and governance factors into sustainable business value. Key insights for companies and investors. Report from an international workshop series of the WBCSD and UNEP FI.

Spojrzenie na biznes, w który chcemy zainwestować, z perspektywy ryzyk związanych z wymiarem zarządczym działalności firmy, czyni analizę obszaru ESG kompleksową. Dopiero kompleksowa ocena będąca rezultatem badania zarówno wymiaru środowiskowego, jak również społecznego i zarządczego, odpowiednio skwantyfikowana i "zaszyta" w metodyce analizy przedsiębiorstwa, jest w stanie w wymiernym stopniu wesprzeć proces podejmowania decyzji inwestycyjnej.

Pomimo ograniczeń i wyzwań, z którymi wiąże się zintegrowanie analizy obszaru ESG z analizą finansową, operacyjną i rynkową sfery działania firmy, podejście to może być źródłem wymiernych korzyści zarówno dla inwestorów, jak i spółek. W szczególności tych spółek, które podchodzą odpowiedzialnie do wszystkich wymiarów prowadzonego przez siebie biznesu, czyniąc z tej postawy sposób na zwiększanie lub utrzymywanie swojej przewagi konkurencyjnej.

Katarzyna Średzińska, starszy konsultant, Deloitte
Jacek Kuchenbeker, niezależny ekspert



Deloitte Poland
Al. Jana Pawła II 22
Warszawa, 00-133
Poland

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www.deloitte.com/pl/about for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

In Poland, the services are provided by Deloitte Advisory sp. z o.o., Deloitte Polska Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp.k., Deloitte Doradztwo Podatkowe Tokarski i Wspólnicy sp.k. (dawniej: Deloitte Doradztwo Podatkowe sp. z o.o.), Deloitte PP sp. z o.o., Deloitte Polska Sp. z o.o., Deloitte Strategy and Research Sp. z o.o., Deloitte Consulting S. A., Deloitte Legal, Pasternak, Korba, Moskwa, Jarmul i Wspólnicy Kancelaria Prawnicza sp. k., Deloitte Services sp. z o.o. (jointly referred to as "Deloitte Poland") which are affiliates of Deloitte Central Europe Holdings Limited. Deloitte Poland is one of the leading professional services organizations in the country providing services in audit, tax advisory, legal, strategic and technology consulting, as well as enterprise risk management and financial advisory through over 1300 national and specialized expatriate professionals.

This communication is for internal distribution and use only among personnel of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, and their related entities (collectively, the "Deloitte Network"). None of the Deloitte Network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this communication.