

UNIwersytet Mikołaja Kopernika
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Katedra Rachunkowości Zarządczej

ROZPRAWA DOKTORSKA

mgr Maja Piesiewicz

**Ujawnienia kapitałów w raportach zintegrowanych polskich
spółek giełdowych**

Promotor:

dr hab. Marlena Ciechan-Kujawa, prof. UMK

Promotor pomocniczy:

dr hab. Jacek Kwiatkowski, prof. UMK

Toruń 2025

Spis treści

Wstęp.....	4
Rozdział 1. Idea i ramy raportowania zintegrowanego	8
1.1. Koncepcja zintegrowanego myślenia	8
1.2. Geneza, cele i standardy raportowania zintegrowanego.....	11
1.3. Raportowanie zintegrowane na świecie.....	22
Rozdział 2. Kapitały jako przedmiot ujawnień w raportach zintegrowanych	31
2.1. Kapitały jako kategoria ekonomiczna.....	31
2.2. Rodzaje kapitałów finansowych i niefinansowych.....	34
2.3. Przepływy kapitałów i ich rola w procesie tworzenia wartości	49
Rozdział 3. Ujawnienia kapitałów w badaniach naukowych	54
3.1. Charakterystyka badań nad ujawnianiem kapitałów	54
3.2. Wyniki i ograniczenia badań nad raportowaniem kapitałów.....	60
Rozdział 4. Metodyka postępowania badawczego.....	73
4.1. Cel i przebieg procesu badawczego.....	73
4.2. Charakterystyka próby badawczej.....	81
Rozdział 5. Prezentacja kapitałów w raportach zintegrowanych.....	85
5.1. Charakterystyka zakresu ujawnień kapitałów.....	85
5.2. Kompletność ujawnień kapitałów.....	104
5.3. Forma ujawnień kapitałów	120
5.4. Zakres ujawnień przepływów kapitałów	147
Rozdział 6. Czynniki różnicujące praktyki ujawniania kapitałów	164
6.1. Charakterystyka zmiennych wykorzystanych w modelach	164
6.2. Czynniki różnicujące ujawnienia kapitałów – wyniki estymacji.....	166
6.3. Ocena ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	174
Zakończenie	179
Bibliografia	185
Akty prawne	201
Spis tabel.....	202
Spis schematów.....	204
Spis wykresów	204
Summary.....	208

Wstęp

Narastająca złożoność świata biznesu, obserwowana zwłaszcza w ostatnich latach, powoduje wzrost zapotrzebowania na coraz bardziej szczegółowe informacje o sytuacji finansowej przedsiębiorstw, ich podejściu do zarządzania oraz wpływie na otoczenie. Inwestorzy i inni interesariusze nie zadowolają się już samymi danymi finansowymi, coraz częściej oczekują pełniejszego obrazu organizacji, który uwzględnia również wartości niematerialne, relacje społeczne czy jej strategię. Wiele jednostek poszukuje zatem nowych sposobów prezentacji swoich działań i wyników oraz komunikacji z interesariuszami. Popularność zyskało między innymi raportowanie zintegrowane, które pozwala na kompleksowe ukazanie podejścia do tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Niektóre polskie spółki giełdowe, dostrzegając globalne trendy podjęły wysiłek raportowania zintegrowanego. Jednym z kluczowych elementów tego podejścia jest ujawnianie kapitałów organizacji – zarówno tych materialnych, jak i niematerialnych. Wprowadzenie modelu sześciu kapitałów do standardu stworzonego przez Międzynarodową Radę Raportowania Zintegrowanego (IIRC) miało na celu zwiększenie przejrzystości raportów i dostosowanie ich do rosnących oczekiwań rynku. Model ten uwzględnia heterogeniczny charakter kapitału i rozróżnia następujące jego postaci: kapitał finansowy, kapitał produkcyjny, kapitał społeczny i relacji, kapitał ludzki, kapitał intelektualny i kapitał naturalny. Jednak kwestia, w jakim stopniu polskie podmioty faktycznie ujawniają informacje o różnych formach kapitałów i jakie czynniki mają wpływ na zakres ujawnień, ich formę oraz przepływy kapitałów pozostawała niewyjaśniona. Tę lukę poznawczą próbuje się wypełnić w ramach niniejszej rozprawy.

Przeprowadzone krytyczne studia literatury przedmiotu z zamiarem określenia znaczenia, jakie przypisuje się poszczególnym kapitałom, pozwoliły ustalić, że choć temat ten jest podejmowany w światowym piśmiennictwie, to wciąż brakuje kompleksowych badań, które uwzględniałyby czynniki różnicujące zarówno rodzaje i formy ujawnień samych kapitałów, jak i ich przepływów. Ten deficyt badań empirycznych dotyczy zwłaszcza polskich przedsiębiorstw, które dotąd nie były badane pod tym kątem. Co istotne, dotychczasowe światowe badania koncentrowały się głównie na analizie ujawnień kapitałów jako statycznych kategorii, natomiast mniej uwagi poświęcano ich dynamice i przepływowi pomiędzy różnymi obszarami działalności przedsiębiorstwa. Nieliczne opracowania dotyczą na ogół pojedynczych form kapitału, a tylko niekiedy uwzględnia się wszystkie sześć, z uwagi na trudności w identyfikacji ich

transformacji. Wciąż niewiele wiadomo na temat tego, jakie czynniki różnicują ujawniania kapitałów. Brak kompleksowych badań tego typu w Polsce i na świecie stanowi istotną lukę badawczą i uzasadnia podjęcie analizy empirycznej, której wyniki mogą mieć znaczenie zarówno dla praktyków rachunkowości, jak i dla decydentów kształtujących standardy raportowania.

Głównym celem rozprawy doktorskiej jest identyfikacja i ocena ujawnień kapitału finansowego i kapitałów niefinansowych w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych.

Dla jego realizacji przyjęto następujące cele szczegółowe:

1. Identyfikacja rodzajów kapitałów raportowanych przez spółki.
2. Identyfikacja form ujawnień kapitałów.
3. Identyfikacja ujawnień przepływów kapitałów.
4. Ustalenie czynników różnicujących praktyki ujawniania kapitałów.

Cel główny i cele szczegółowe pozwoliły na sformułowanie następujących pytań badawczych:

1. W jaki sposób polskie spółki giełdowe prezentują kapitały i ich przepływy w raportach zintegrowanych?
2. Jakie czynniki istotnie różnicują praktyki polskich spółek giełdowych w zakresie ujawniania kapitałów?

W konsekwencji sformułowanych celów i pytań badawczych zakres przedmiotowy rozprawy obejmuje tematykę ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych i czynników je różnicujących. Zakres podmiotowy koncentruje się na polskich spółkach akcyjnych, natomiast zakres przestrzenny ogranicza się do przedsiębiorstw notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Zakres czasowy badań obejmuje raporty za lata 2020–2022.

Struktura pracy została podporządkowana przyjętym celom badawczym. Główna część rozprawy składa się z sześciu rozdziałów, poprzedzonych wstępem i zwieńczonych zakończeniem. Trzy pierwsze rozdziały koncentrują się na aspektach teoretycznych, natomiast trzy kolejne składają się na część metodyczno-empiryczną.

Pierwszy rozdział prezentuje teoretyczne podstawy raportowania zintegrowanego. Przedstawiono w nim założenia zintegrowanego myślenia o przedsiębiorstwie, które kładzie nacisk na długoterminowe tworzenie wartości oraz spójność strategii biznesowej z oczekiwaniami interesariuszy. Omówiono również

historyczne uwarunkowania, cele oraz kierunki rozwoju raportowania zintegrowanego. W dalszej kolejności skupiono się na analizie standardów raportowania zintegrowanego, w tym zasad określonych przez międzynarodowe ramy. Przeanalizowano także różnice w podejściu do raportowania zintegrowanego w różnych krajach.

Rozdział drugi koncentruje się na analizie kapitałów jako istotnego elementu raportowania zintegrowanego, podkreślając ich znaczenie w procesie tworzenia wartości. Na początku omówiono kapitały jako kategorię ekonomiczną, wskazując na ich ewolucję w teorii ekonomii oraz różne sposoby definiowania tego pojęcia w literaturze naukowej. W kolejnej części dokonano szczegółowej charakterystyki sześciu kluczowych kapitałów: finansowego, produkcyjnego, intelektualnego, ludzkiego, społecznego i relacji oraz naturalnego. Każdy z nich został scharakteryzowany pod kątem jego funkcji, specyfiki oraz wpływu na działalność przedsiębiorstwa. Dalsza część rozdziału została poświęcona analizie przepływów kapitałów, czyli mechanizmom, poprzez które zasoby te ulegają transformacji i wpływają na różne aspekty funkcjonowania przedsiębiorstwa. Zwrócono uwagę na rolę kapitałów w procesie długoterminowego budowania wartości.

Rozdział trzeci obejmuje charakterystykę badań nad ujawnieniami kapitałów oraz przegląd dotychczasowych badań dotyczących ujawniania kapitałów w raportach zintegrowanych. Przeanalizowano wyniki wcześniejszych badań, wskazując zarówno ich kluczowe ustalenia, jak i ograniczenia. Zidentyfikowano także obszary wymagające dalszych badań, co stanowi punkt wyjścia do analiz empirycznych przedstawionych w kolejnych częściach pracy.

Rozdział czwarty przybliży metodykę postępowania badawczego, stanowiącą fundament dla przeprowadzonych analiz empirycznych. W pierwszej części rozdziału określono cel badań oraz opisano kolejne etapy procesu badawczego. Następnie omówiono czynniki różnicujące zakres, formę i przepływy ujawnień kapitałów. Przedstawiono również opracowaną przez autorkę listę kontrolną, która umożliwiła usystematyzowaną ocenę ujawnień w ramach sześciu kategorii kapitałów. Następnie zbudowano model badawczy, który stanowił podstawę do przeprowadzenia analiz empirycznych. Przedstawiono założenia teoretyczne modelu oraz sposób jego konstrukcji, a także wskazano kluczowe relacje, opisane w formie hipotez badawczych, które następnie poddano weryfikacji. Ostatnia część rozdziału zawiera charakterystykę próby badawczej i jej ograniczenia, wyjaśniono też kryteria doboru analizowanych spółek i przeanalizowano specyfikę przedsiębiorstw objętych badaniem.

Piąty rozdział przedstawia wyniki analizy jakościowej raportów zintegrowanych polskich spółek giełdowych. W pierwszej części rozdziału przeanalizowano częstotliwość ujawnień kapitałów identyfikując, które kategorie kapitałów są najczęściej raportowane. Następnie oceniono kompletność ujawnień, uwzględniając listę kontrolną opracowaną na potrzeby niniejszej dysertacji. Zastosowanie tej listy pozwoliło na usystematyzowaną ocenę raportowanych informacji i określenie ich zgodności z wymaganiami raportowania zintegrowanego. W dalszej kolejności dokonano analizy formy ujawnień kapitałów, uwzględniając zarówno aspekty ilościowe, jak i jakościowe. Przedstawiono również przykłady zaprezentowanych przez polskie spółki giełdowe sposobów raportowania kapitałów w ujęciu ilościowym i jakościowym, wskazując rozwiązania, które mogą stanowić wzór dla innych podmiotów w zakresie przejrzystej i efektywnej komunikacji z interesariuszami. Ostatnia część rozdziału dotyczy ujawnień przepływów kapitałów. Przeprowadzono analizę i ocenę wzajemnych relacji pomiędzy kapitałami w procesie tworzenia wartości, prezentowanych w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych.

W rozdziale szóstym przedstawiono wyniki testowania ogólnego modelu koncepcyjnego określającego zmienne istotne dla ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych. Wpływ poszczególnych czynników badano przede wszystkim z wykorzystaniem modelu regresji ujemnej dwumianowej. Jedna zmienna wymagała zastosowania metody regresji liniowej. W efekcie zaprezentowano 5 modeli dla 3 hipotez, podejmując próbę oceny wpływu na ujawnienia kapitałów: praktyk sprawozdawczych, sytuacji finansowej i cech organizacji.

W zakończeniu pracy dokonano podsumowania wyników przeprowadzonych analiz, odniesiono się do postawionych celów i pytań badawczych oraz nakreślono propozycje dalszych kierunków badań dotyczących ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych. Autorka jest świadoma złożoności omawianych zagadnień oraz faktu, że nie wszystkie czynniki wpływające na ujawnienia kapitałów mogły zostać przeanalizowane w ramach niniejszej rozprawy.

Rozdział 1. Idea i ramy raportowania zintegrowanego

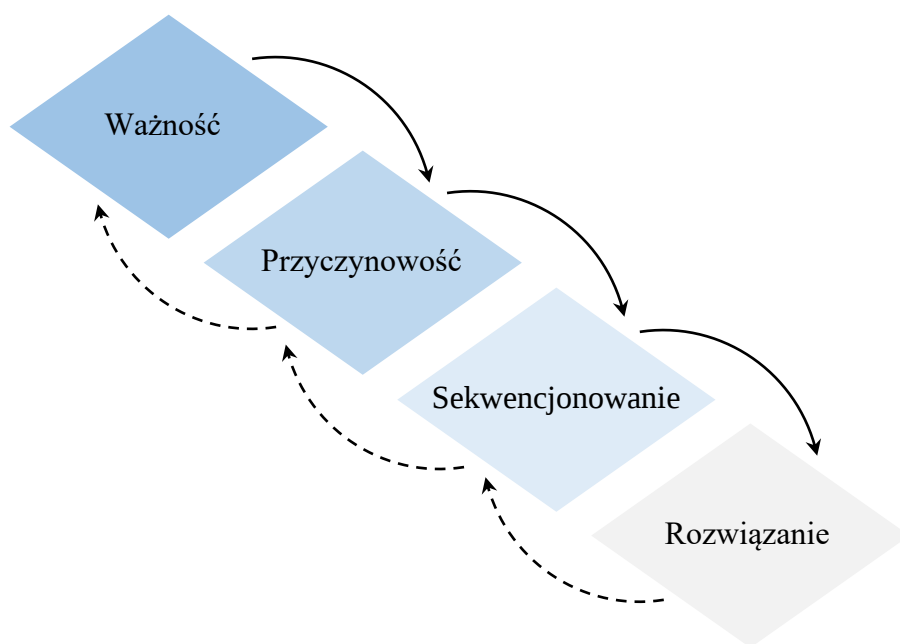
1.1. Koncepcja zintegrowanego myślenia

Zintegrowane myślenie to podejście do tworzenia wartości organizacji w sposób holistyczny, z uwzględnieniem szerokiego zakresu czynników i perspektywy długookresowej (Burke & Clark, 2016). Takie myślenie odbiega od tradycyjnego procesu decyzyjnego, który często odnosi się do krótkoterminowych wyników finansowych (Busco i in. 2017). Pojęcie zintegrowanego myślenia po raz pierwszy wprowadzili Martin i Austen w 1999 roku (Martin & Austen, 1999). Określili oni zintegrowane myślenie jako styl zarządzania, którego potrzebują menedżerowie, aby rozwiązywać problemy w organizacji. Zauważyli, że kluczowym zadaniem liderów jest dokonywanie trafnych wyborów, które często wymagają uwzględnienia jednocześnie wielu zmiennych. Menadżerowie posiadający umiejętność myślenia zintegrowanego starają się dostrzec cały problem, zrozumieć jego wielowarstwową naturę i złożoność związków przyczynowo – skutkowych. Kształtują i porządkują to, co inni uważają za chaos.

Martin i Austen (1999) opisują ten proces w formie powiązanych ze sobą kroków przedstawionych na schemacie 1. Pierwszy z nich „ważność” (ang. *Salience*) koncentruje się na ustaleniu czynników determinujących decyzję lub działanie, a następnie zdefiniowaniu wśród nich istotnych zmiennych, co wymaga zarówno wrażliwości, jak i dyskryminacji. Drugi krok „przyczynowość” (ang. *Causality*) pozwala na stworzenie mapy, która połączy zmienne uznane za istotne. Proces ten polega na poszukiwaniu i zidentyfikowaniu krytycznych relacji oraz wielokierunkowych związków przyczynowych. Aby poradzić sobie ze złożonością całej mapy przyczynowo-skutkowej należy zagłębić się w konkretny problem i wysunąć go na pierwszy plan, a inne odsunąć na drugi, przy czym zamiast rozwiązywać wyizolowany zestaw problemów, należy mieć na uwadze całą mapę, skupiając się na różnych jej częściach w różnych momentach. Umiejętność określana w trzecim kroku jako „sekwencjonowanie” (ang. *Sequencing*) pozwala na zrozumienie problemów oraz zmienianie ich kolejności (wysuwanie na pierwszy plan) w miarę jak zmienia się sytuacja. Ostatni etap stanowi koncentracja na rozwiązaniu (ang. *Resolution*). Przy czym podkreśla się, że cały proces zintegrowanego myślenia nie powinien polegać na wyborze „albo-albo” lecz na ciągłym dostrajaniu, co sprawia, że idealne dopasowanie staje się procesem ciągłym. Myślenie zintegrowane zakłada więc, że wszystkimi wyzwaniem należy twórczo zarządzać, a nie zmagać się z nimi. Takie podejście wymaga dużej tolerancji na niejednoznaczności oraz otwartości na

ciągłe optymalizowanie (Martin & Austen, 1999). Istotne jest, aby w procesie podejmowania decyzji zmieniać perspektywę, gdy musimy generować różne rodzaje wyników na wielu płaszczyznach. Jeżeli myślenie jest zbyt wąskie można przeoczyć przełomowe momenty. Sposoby formułowania problemów i zadawania pytań są równie ważne jak umiejętność ich rozwiązywania (Mathews, 2013).

Schemat 1. Proces zintegrowanego myślenia



Źródło: Martin, R., & Austen, H. (1999).

Zintegrowane myślenie jest więc integralną częścią modelu podejmowania decyzji, którego celem jest umożliwienie menedżerom radzenia sobie z dwoma lub więcej teoretycznie sprzecznymi wyborami, takimi jak na przykład maksymalizacja zysku i zrównoważony rozwój społeczny czy środowiskowy. Dlatego też koncepcja zintegrowanego myślenia wykorzystywana jest przez przedsiębiorstwa do poprawy procesu decyzyjnego, odpowiedzialności oraz komunikacji (Stubbs & Higgins, 2018; Oliveira & Iscteiuł, 2018).

Według Ram <IR> zintegrowane myślenie definiowane jest z kolei jako aktywne rozważanie przez organizację relacji między jej różnymi jednostkami operacyjnymi i funkcjonalnymi oraz kapitałami, których używa, lub na które wpływa przy tworzeniu wartości krótko, średnio oraz długoterminowych (IIRC, 2021). Polega na zarządzaniu strategią organizacji, zarządzaniu ryzykiem, modelem biznesowym i podstawowymi

operacjami w celu maksymalizacji szeroko rozumianej wartości (Ecim i in. 2022). Koncepcja zintegrowanego myślenia jest zatem odzwierciedleniem nowego podejścia do zarządzania. Międzynarodowa Rada ds. Zintegrowanej Sprawozdawczości (IIRC, 2021) promuje ją jako ideę mającą na celu pomoc jednostkom gospodarczym w rozwiązywaniu istotnych kwestii społecznych, środowiskowych i związanych z zarządzaniem w sposób, który umożliwia im tworzenie wartości w różnych horyzontach czasowych. Według IIRC, zdolność organizacji do tworzenia wartości jest silnie powiązana z jej zdolnością do reagowania na uzasadnione potrzeby i interesy interesariuszy poprzez szeroki zakres działań, interakcji i relacji. Zasada przewodnia, która leży u podstaw wdrażania praktyki raportowania zintegrowanego, koncentruje się na relacjach z interesariuszami. Zasada ta odzwierciedla znaczenie zaangażowania interesariuszy, ponieważ *„wartość nie jest tworzona przez organizację lub w jej ramach samodzielnie, ale jest tworzona poprzez relacje z innymi”* (IIRC, 2013, s. 17). W ten sposób, zintegrowane myślenie dostarcza przesłanek do zaszczerpienia w organizacjach perspektywy zaangażowania interesariuszy, co wzbogaca również kapitał relacyjny organizacji (Rinaldi, 2020).

Kluczowe wyróżniki zintegrowanego myślenia według IIRC (2021) obejmują: odpowiadanie na uzasadnione potrzeby i interesy interesariuszy, integrację strategii i modelu biznesu z otoczeniem, a także ocenę współzależności między podejmowanymi działaniami i przepływami kapitałów. Jednak badacze wskazują na dodatkowe cechy, które pozwalają kompleksowo i efektywnie rozwiązywać problemy i podejmować decyzje. Do najczęściej wymienianych należą:

1. Postrzeganie sytuacji i problemów w sposób holistyczny, z uwzględnieniem wszystkich aspektów wpływających na daną sytuację czy problem, co ułatwia integrację procesów wewnątrz przedsiębiorstwa oraz poprawia alokację zasobów i kapitałów w organizacji w celu tworzenia długoterminowej wartości (Camodeca i in., 2019; Eccles & Krzus, 2010).
2. Wykorzystywanie różnych źródeł informacji, takich jak doświadczenie praktyczne, wiedza ekspercka, badania naukowe, dane liczbowe, znajomość organizacji (Di Vaio i in. 2021).
3. Wnikliwe badanie sytuacji i problemów, aby zidentyfikować przyczyny, skutki oraz wszystkie możliwe rozwiązania (Guthie i in., 2017).
4. Długofalowe podejście uwzględniające obecne problemy i cele, a także ich wpływ na przyszłość (Adams & Simnett, 2011).

5. Innowacyjność i kreatywność w rozwiązywaniu problemów i podejmowaniu decyzji (Dumay & Dai, 2017).
6. Otwartość na zmiany w celu dostosowania podejścia i rozwiązań do zmieniających się warunków rynkowych oraz konstruktywnego stawiania czoła napięciom między wydajnością korporacyjną a zrównoważonym rozwojem (Oliver i in., 2016).
7. Rozważanie sytuacji i problemów z perspektywy wszystkich zainteresowanych stron, co pozwala na wypracowanie bardziej kompletnego obrazu sytuacji i zrozumienie jej złożoności (Eccles & Serafeim 2013).
8. Zwiększenie komunikacji z interesariuszami wewnętrznymi oraz budowanie silnych relacji z interesariuszami zewnętrznymi, które przyciągają długoterminowych inwestorów i wzmacniają zaufanie do kierownictwa (Knauer & Serafeim 2014).

Zintegrowane myślenie silnie bazuje na teorii interesariuszy uwzględniając perspektywy, potrzeby, wartości i cele różnych grup, które wpływają na działania organizacji. Zakłada, że sukces organizacji zależy od zrozumienia i zaspokojenia zarówno interesów wewnętrznych (np. pracowników i menadżerów), jak i zewnętrznych (np. klientów, dostawców, społeczeństwa i środowiska) (Angeloantonio i in. 2010). Uzasadnia również, że w celu zapewnienia trwałego sukcesu organizacji niezbędne jest zrównoważone podejście do zarządzania, aby osiągnąć cele biznesowe, jednocześnie przyczyniając się do rozwoju społecznego i ochrony środowiska (Suman, 2011). Menedżerowie muszą mieć wobec tego świadomość powiązań finansowych i niefinansowych generatorów tworzenia wartości organizacji (Ciechan-Kujawa, 2014; Grassmann i in. 2019).

1.2. Geneza, cele i standardy raportowania zintegrowanego

Idea raportowania zintegrowanego sięga 2009 roku. Głównymi jej pomysłodawcami były wiodące organizacje w dziedzinie rachunkowości, posiadające już doświadczenie w zakresie projektowania zasad raportowania zrównoważonego rozwoju: Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S)¹ oraz Global Reporting Initiative

¹ Accounting for Sustainability to organizacja założona przez Księcia Walii w 2004 roku, której celem jest propagowanie wprowadzania zmian tak aby zrównoważony rozwój był osadzony w strategii, operacjach i raportowaniu organizacji. Źródło: <https://www.accountingforsustainability.org/en/index.html> (dostęp: 25.05.2023).

(GRI)². Zorganizowane przez Księcia Walii w grudniu 2009 roku forum „Accounting for Sustainability” potwierdziło zasadność prac nad integracją raportowania finansowego i niefinansowego i stało się przyczynkiem do utworzenia w sierpniu w 2010 roku Międzynarodowego Komitetu ds. Sprawozdawczości Zintegrowanej (International Integrated Reporting Committee – IIRC). Początkowo wśród 40 członków tej organizacji znaleźli się członkowie Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości RMSR³, Rady Standardów Rachunkowości Finansowej FASB⁴, Międzynarodowej Federacji Księgowych IFAC⁵ i Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych IOSCO⁶, dyrektorzy generalni czterech ówczesnie największych organizacji księgowych, tzw. „Wielkiej czwórki”⁷, szefowie głównych brytyjskich zawodowych organizacji księgowych oraz dyrektorzy finansowi dużych międzynarodowych korporacji, takich jak HSBC czy Nestlé (Flower, 2015).

Przesłanką dla wprowadzenia zintegrowanego raportowania była poprawa dotychczasowej sprawozdawczości skoncentrowanej na kwestiach finansowych, niewystarczająco prezentującej powiązania między finansami przedsiębiorstwa, a kwestiami społecznymi, środowiskowymi i ekonomicznymi. Mervyn King⁸ w przedmowie do dokumentu dyskusyjnego przygotowanego przez Komitet Zintegrowanej Sprawozdawczości Republiki Południowej Afryki wyjaśnił, że: *„Ciąg upadków przedsiębiorstw w ostatniej dekadzie skłonił wiele zainteresowanych stron do zakwestionowania przydatności i wiarygodności rocznych sprawozdań finansowych jako podstawy do podejmowania decyzji dotyczących organizacji. Raporty oparte w dużej mierze na informacjach finansowych nie zapewniają wystarczającego wglądu, który*

² Niezależna międzynarodowa organizacja tworząca najpowszechniej stosowane na świecie standardy raportowania zrównoważonego rozwoju. Źródło: <https://www.globalreporting.org/> (dostęp: 25.05.2023).

³ Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości to organizacja, której głównym celem jest ujednolicanie sprawozdawczości rachunkowej na świecie. Obecnie członkami Rady są 122 organizacje zawodowe związane z rachunkowością z 91 państw, w tym także z Polski. Źródło: <https://www.ifrs.org/> (dostęp: 20.07.2024).

⁴ Rada Standardów Rachunkowości Finansowej to niezależna organizacja non-profit, która ustanawia standardy rachunkowości oraz sprawozdawczości finansowej dla spółek publicznych. Źródło: <https://www.fasb.org/facts/> (dostęp: 20.07.2024).

⁵ Międzynarodowa Federacja Księgowych to pozarządowa organizacja o charakterze non-profit skupiająca 156 organizacji zawodowych księgowych z 114 krajów świata, w tym także z Polski. Jej misją jest rozwijanie, udoskonalanie i ujednolicanie standardów praktyki wykonywania zawodu księgowego globalnie. Źródło: <https://www.ifac.org/> (dostęp: 20.07.2024).

⁶ Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych to organizacja zrzeszająca instytucje regulujące i nadzorujące rynki finansowe z różnych krajów świata, w tym również z Polski.

⁷ Deloitte, Ernst & Young, KPMG i PWC.

⁸ Mervyn E. King jest starszym doradcą i byłym sędzią Sądu Najwyższego Republiki Południowej Afryki. Jest również byłym emerytowanym przewodniczącym Międzynarodowej Rady ds. Sprawozdawczości Zintegrowanej (IIRC), emerytowanym przewodniczącym Global Reporting Initiative (GRI). Źródło: <https://www.integratedreporting.org/profile/professor-mervyn-e-king/> (dostęp: 29.11.2021).

umożliwiłby interesariuszom wyrobienie sobie kompleksowego obrazu wyników organizacji oraz jej zdolności do tworzenia i utrzymania wartości, zwłaszcza w kontekście rosnących wyzwań środowiskowych, społecznych i gospodarczych⁹. Podobnie słabą stroną są sprawozdania dotyczące zrównoważonego rozwoju, które zazwyczaj zawierają retrospektywny przegląd wyników i prawie zawsze nie zawierają powiązań między kwestiami zrównoważonego rozwoju a podstawową strategią organizacji¹⁰. W większości przypadków, raporty te nie są w stanie zaradzić utrzymującej się wśród społeczeństwa obywatelskiego nieufności wobec intencji praktyk biznesowych. Zainteresowane strony chcą dziś informacji wybiegających w przyszłość, które umożliwią im bardziej efektywną ocenę całkowitej wartości ekonomicznej organizacji” (IRCSA, 2011).

W 2011 roku grupa robocza IIRC sporządziła dokument <IR> Discussion Paper „*W kierunku zintegrowanej sprawozdawczości – komunikowanie wartości XXI wieku*”, w którym rozważano przesłanki dla stworzenia raportu zintegrowanego. Ustalono wstępne propozycje rozwoju Ram Zintegrowanego Raportowania (<IR> Framework) oraz podjęto kolejne kroki w kierunku tworzenia i ich przyjęcia. Zainicjowano szeroką międzynarodową dyskusję, obejmującą konsultacje społeczne oraz testy rynkowe, które przyniosły znaczące poparcie dla tej idei w szczególności ze strony inwestorów i rekomendację stworzenia globalnych ram raportowania zintegrowanego (Bray & Prescott, 2020; Dumay & Dai, 2017; Barth i in., 2017; Barth i in., 2019). W kolejnym roku powstał program pilotażowy IIRC, a organizacja zmieniła nazwę na International Integrated Reporting Council. Stworzony przez nią przewodnik dla przedsiębiorstw w zakresie kluczowych pojęć oraz zasad leżących u podstaw raportowania zintegrowanego, wydany został jako International <IR> Framework (Międzynarodowe Ramy Raportowania Zintegrowanego) w grudniu 2013 roku (IIRC, 2013; Flower, 2015). Po

⁹ Kryzys finansowy z 2008 roku dodatkowo uwypuklił problemy związane z asymetrią informacji oraz niedostateczną transparentnością procesów sprawozdawczych przedsiębiorstw. Wykazał, że tradycyjne raportowanie koncentrujące się wyłącznie na wynikach finansowych, nie pozwala na właściwą ocenę długoterminowej stabilności organizacji (Dubiel, 2023). Brak informacji dotyczących ryzyka środowiskowego, społecznego i ładu korporacyjnego prowadził do sytuacji, w których inwestorzy i inne zainteresowane strony nie były w stanie właściwie ocenić działań i wyników przedsiębiorstw (Janik, 2012). Skandale finansowe, takie jak upadek Enronu czy manipulacje księgowe w Lehman Brothers, jeszcze bardziej spotęgowały brak zaufania do tradycyjnego raportowania i zintensyfikowały naciski na większą przejrzystość i spójność prezentowanych informacji (Flower, 2015).

¹⁰ Zrównoważony rozwój jako element polityki ukierunkowanej na zachowanie planety dla przyszłych pokoleń, przy jednoczesnym ciągłym osiąganiu nowych celów rozwojowych, znalazł się w centrum dyskusji światowej już w 1992 roku za sprawą Konferencji Organizacji Narodów Zjednoczonych (ONZ). W odpowiedzi na wezwania ONZ zaczęły między innymi powstawać pierwsze inicjatywy sprawozdawcze takie jak GRI (1997 r.) i A4S (2004 r.) wspierające zrównoważony rozwój i włączenie w proces podejmowania decyzji biznesowych aspektów społecznych oraz środowiskowych (Dumay i in., 2017) (Rowbottom & Locke, 2016).

siedmiu latach obowiązywania Ram <IR> w lutym 2020 roku IIRC zidentyfikowała trzy kluczowe tematy rewizji oraz uruchomiła proces konsultacji. W styczniu 2021 roku IIRC opublikowała nowelizację Ram <IR> (IIRC, 2021).

Podstawowym standardem raportowania zintegrowanego są ramy International <IR> Framework stworzone przez IIRC, które stanowią kluczowy element ewolucji sprawozdawczości korporacyjnej, odpowiadając na współczesne wyzwania związane z kompleksowością biznesu oraz oczekiwaniami interesariuszy. Poprzez promowanie zintegrowanego myślenia, IR Framework ułatwiają organizacjom lepsze zrozumienie i efektywniejsze komunikowanie, jak różne czynniki wpływają na ich zdolność do kreowania wartości teraz i w przyszłości. Oliver i in. (2016) na podstawie przeprowadzonych badań stwierdza, że stosowanie Ram Raportowania Zintegrowanego umożliwia przedsiębiorstwom przedstawienie pełniejszego obrazu swojej działalności, łącząc aspekty finansowe z niefinansowymi oraz analizując wpływ organizacji na społeczeństwo i otoczenie. Dzięki temu IR przyczynia się do wzmocnienia zaufania interesariuszy, wspierania świadomych decyzji inwestycyjnych oraz kierowania organizacji ku bardziej zrównoważonemu i odpowiedzialnemu modelowi biznesowemu.

Dokument <IR> Framework został sformułowany głównie z myślą o sektorze prywatnym i organizacjach różnej wielkości dążących do osiągnięcia zysku, jednak – zdaniem twórców standardów – może być też stosowany przez instytucje sektora publicznego oraz organizacje non-profit (IIRC, 2021). Określono w nim zasady przewodnie i elementy treści raportu, które zaprezentowano w tabeli 1, a także wyjaśniono kluczowe koncepcje będące jego fundamentem.

Podjęcie przedsiębiorstw do raportowania w oparciu o wskazane zasady miało służyć znalezieniu właściwej harmonii pomiędzy elastycznością organizacji a wytycznymi, miało też pomóc uwzględnić różnorodność sytuacji, a jednocześnie zapewnić wystarczającą spójność w porównaniach między różnymi organizacjami, by sprostać kluczowym potrzebom informacyjnym (Różańska i in., 2024).

Ramy <IR> nie wskazują bezpośrednio na konkretne wskaźniki wydajności, ani metody ich pomiaru i przedstawienia. Dlatego osoby odpowiedzialne za tworzenie i prezentację raportu zintegrowanego powinny opierać się na swoim osądzie, uwzględniając unikalne warunki danej organizacji, by określić jakie tematy są kluczowe oraz jak je przedstawić (IIRC 2021). Jeśli informacje zawarte w raporcie zintegrowanym pokrywają się z innymi danymi publikowanymi przez organizację lub są na nich oparte, powinny być sporządzone w podobny sposób lub być z nimi zgodne (IIRC 2021).

Tabela 1. Zasady przewodnie i elementy treści

Zasady przewodnie	Elementy treści
Koncentracja strategiczna i orientacja na przyszłość	Przegląd organizacyjny i środowisko zewnętrzne
Łączność informacji	Ład korporacyjny
Relacje z interesariuszami	Model biznesu
Istotność	Zagrożenia i szanse
Zwiążłość	Strategia i alokacja zasobów
Wiarygodność i kompletność	Wyniki
Spójność i porównywalność	Perspektywy
	Podstawa sporządzania i prezentacji

Źródło: opracowanie własne na podstawie International <IR> Framework (IIRC, 2021).

Ideą twórców <IR> Framework było dostarczenie interesariuszom przejrzystych informacji o strategii organizacji i jej kierunkach rozwoju. Zgodnie z tą zasadą, koncentracja strategiczna i orientacja na przyszłość wspierają organizacje w ukazaniu, jak ich decyzje wpływają na zdolność do tworzenia wartości zarówno obecnie, jak i w przyszłości. Raport zintegrowany przedstawia strategię, analizując kluczowe zagrożenia, szanse oraz zasoby niezbędne do realizacji celów. Ważne jest również pokazanie, jak zarządzający postrzegają relacje między dotychczasowymi wynikami a przyszłymi planami, co pomaga interesariuszom zrozumieć, jak przedsiębiorstwo przygotowuje się na wyzwania przyszłości. Dumay i inni (2016) zauważają jednak, że organizacje często koncentrują się na wynikach historycznych, co ogranicza ich zdolność do skutecznego planowania strategicznego z myślą o przyszłości.

Zasada łączności informacji wynika z potrzeby przedstawienia jednostki gospodarczej jako zintegrowanej całości, w której poszczególne aspekty działalności wzajemnie się przenikają. W raportach zintegrowanych chodzi o łączenie informacji finansowych i niefinansowych, aby stworzyć pełen obraz zdolności organizacji do generowania wartości. Przedsiębiorstwo przedstawia powiązania między przeszłymi, obecnymi i przyszłymi działaniami, kapitałami oraz analizą otoczenia rynkowego. To całościowe spojrzenie pozwala interesariuszom lepiej zrozumieć, jak różne działania organizacji współdziałają na rzecz osiągania celów. De Villiers i Hsiao (2017) wskazują, że wiele organizacji ma trudności z płynnym łączeniem tych różnych kategorii danych, co ogranicza ich wartość informacyjną.

Raport zintegrowany powinien dostarczać również szczegółowych informacji na temat charakteru i jakości relacji organizacji z interesariuszami, pokazując jak organizacja rozumie, uwzględnia i reaguje na ich uzasadnione potrzeby i oczekiwania. Zasada utrzymania relacji z interesariuszami podkreśla zatem znaczenie interakcji organizacji z kluczowymi grupami, które wspierają działalność i rozwój organizacji. Dzięki tej transparentności organizacje mogą wzmacniać zaufanie interesariuszy i pokazywać odpowiedzialne zarządzanie zasobami (Brown & Dillard, 2014). Relacje z kluczowymi interesariuszami są istotne, ponieważ wartość organizacji jest w dużej mierze kreowana poprzez interakcje z nimi, a nie wyłącznie przez jej działania wewnętrzne. Dla organizacji ważne jest również, aby interesariusze mogli aktywnie dostarczać informacji o kwestiach dla nich istotnych, takich jak sprawy ekonomiczne, środowiskowe czy społeczne, co pozwala organizacji zidentyfikować rosnące znaczenie trendów oraz potencjalne ryzyka i szanse. Farneti i inni (2019) zauważają, że obecne praktyki raportowania traktują interesariuszy w sposób bardziej instrumentalny, co ogranicza możliwość ich pełnego zaangażowania w model biznesowy organizacji.

Dla zapewnienia wartości informacyjnej raportu organizacje muszą skupić się na istotności, czyli wyborze tych informacji, które mają największe znaczenie dla ich działalności i tworzenia wartości w krótkim, średnim i długim okresie. Organizacja powinna również wyznaczyć granice raportowania, które obejmują zarówno bezpośrednie, jak i pośrednie wpływy na wartość organizacji. Corrado i inni (2019) podkreślają, że organizacje napotykają trudności z określaniem istotnych danych, co prowadzi czasem do włączania mniej wartościowych informacji do raportów. Podobny problem stanowi spełnienie zasady zwięzłości. Stubbs i Higgins (2014) zwracają uwagę, że w raportach zintegrowanych często występuje nadmiar informacji, co może utrudniać odbiorcom wyciągnięcie najważniejszych wniosków. Podkreśla się, że kluczowe dane powinny być przedstawione w sposób klarowny, bez zbędnych szczegółów, a struktura raportu powinna ułatwiać interesariuszom poruszanie się po jego treści. Dzięki logicznej organizacji raportu i odnośnikom do bardziej szczegółowych informacji, można zapewnić odbiorcom łatwy dostęp do kluczowych treści, a w efekcie lepsze zrozumienie strategii i wyników organizacji.

Kolejna z zasad – wiarygodność i kompletność – podkreśla znaczenie rzetelnego i pełnego przedstawienia informacji, które obejmują zarówno pozytywne, jak i negatywne aspekty działalności spółki. Ta zasada wspiera zaufanie interesariuszy, dzięki transparentności i systemom kontroli, a także angażowaniu interesariuszy w proces

raportowania. De Villiers i Hsiao (2014) zauważają, że brak jednolitych standardów dla danych niefinansowych może negatywnie wpływać na ich wiarygodność. Organizacje mogą jednak korzystać z zewnętrznych poświadczeń, które zwiększają wiarygodność raportu, podkreślając jego rzetelność i obiektywność.

W standardach podkreśla się również zasadę spójności i porównywalności, która ułatwia interesariuszom śledzenie postępów organizacji w czasie oraz porównywanie jej wyników z innymi podmiotami na rynku. Zapewnienie spójności w raportach umożliwia ocenę, czy organizacja jest konsekwentna w stosowaniu standardów, co ułatwia analizę jej rozwoju na tle branży. Spółki powinny także stosować wskaźniki powszechnie uznawane w danej branży, aby wzmacniać porównywalność raportów i umożliwiać kompleksową ocenę swoich wyników na tle konkurencji. McNally i inni (2017) wskazują, że wiele organizacji ma trudności z zachowaniem spójności, co ogranicza możliwości porównawcze w dłuższym okresie.

Ramy <IR> oprócz zasad wskazują również kluczowe elementy treści raportu, które pomagają stworzyć spójny, zrozumiały i kompleksowy obraz organizacji. Należą do nich: przegląd organizacji i środowisko zewnętrzne, ład korporacyjny, model biznesu, zagrożenia i szanse, strategia i sposób alokacji zasobów, wyniki, perspektywy oraz podstawy przygotowania i prezentacji raportu. Tak więc przegląd organizacyjny i środowisko zewnętrzne stanowią fundament raportu, oferując kompleksowe zrozumienie działalności jednostki, jej celu, misji i wizji oraz wyznawanych wartości i zasad etycznych, które nadają jej unikalny charakter. Kluczowe jest tu również uwzględnienie struktury własnościowej i operacyjnej, pozycji rynkowej, otoczenia konkurencyjnego oraz kluczowych wskaźników, takich jak liczba pracowników czy geograficzny zasięg działalności. Środowisko zewnętrzne, kształtowane przez czynniki prawne, społeczne, środowiskowe i polityczne, w znaczny sposób wpływa na możliwości i ograniczenia organizacji. W tej sferze należy uwzględnić nie tylko potrzeby głównych interesariuszy, ale także globalne trendy, takie jak zmiany technologiczne czy demograficzne, które mogą wpływać na działania organizacji (Brown & Dillard, 2014).

Kolejnym istotnym elementem raportu jest prezentacja ładu korporacyjnego, w tym struktur zarządzania oraz procesów decyzyjnych wspierających długoterminowe tworzenie wartości. Nacisk położony jest również na ujawnienie kompetencji i różnorodności zarządu, odzwierciedlających takie cechy jak pochodzenie, płeć i doświadczenie jego członków, a także przez wartości ważne dla organizacji i zasady etyki, przekładające się na relacje z interesariuszami. Raport powinien podkreślać rolę

zarządu w kształtowaniu kultury organizacyjnej oraz zarządzaniu ryzykiem, co pozwala budować zaufanie interesariuszy do organizacji (De Villiers & Hsiao, 2017).

Centralny element raportu stanowi model biznesu, który ilustruje jak organizacja przekształca zasoby w produkty i wyniki, by realizować swoje cele strategiczne (Michalak i in., 2017). Opis nakładów podstawowej działalności oraz efektów umożliwia szeroką analizę kapitałów i działań jednostki gospodarczej, pozwalając lepiej zrozumieć ich kluczowe zależności i skuteczność organizacji w osiąganiu celów (Corrado i in., 2019). Model biznesu jest przydatny przy ocenie zdolności przedsiębiorstwa do tworzenia oraz długoterminowego utrzymania wartości (Walińska i in., 2015). Z kolei analiza zagrożeń i szans pozwala skoncentrować wysiłki organizacji na wyzwaniach oraz możliwościach mających wpływ na zdolność do tworzenia wartości. Poprzez analizę wewnętrznych i zewnętrznych źródeł ryzyka, jednostka jest w stanie ocenić prawdopodobieństwo ich wystąpienia oraz potencjalne konsekwencje. Raport zintegrowany uwzględniający wskazane wytyczne pozwala interesariuszom lepiej ocenić stabilność organizacji, jej podejście do zarządzania ryzykiem oraz gotowość do wykorzystywania pojawiających się możliwości (Stubbs & Higgins, 2018).

Kolejny ze wskazanych przez Ramy elementów raportu – strategia i alokacja zasobów – ma przedstawiać kierunek rozwoju organizacji oraz strategię realizacji celów na różnych jej etapach. Raport powinien wskazywać zasoby, które organizacja zamierza przeznaczyć na konkretne działania strategiczne, pokazując ich zgodność z planem długoterminowym. McNally i in. (2017) uzasadniają, że wyjaśnienie, jak zasoby przyczyniają się do osiągnięcia zamierzonych wyników wzmacnia wiarygodność strategii organizacji i zwiększa zaufanie interesariuszy do podejmowanych decyzji. Z kolei wyniki spółki dostarczają odpowiedzi na pytanie, jak skutecznie organizacja realizuje swoje cele oraz jaki wpływ jej działania mają na kapitały. Uwzględnienie zarówno wskaźników ilościowych związanych z wynikami finansowymi, jak i bardziej miękkich aspektów społecznych i środowiskowych pozwala interesariuszom na całościową ocenę skuteczności organizacji oraz jej wpływu na otoczenie (Farneti i in., 2019). Zgodnie z wytycznymi, organizacja powinna zaprezentować również kluczowe wyzwania i niepewności, które mogą wpływać na realizację strategii, oceniając ich potencjalne skutki. Perspektywy działalności organizacji oparte na prognozach umożliwią interesariuszom ocenę kierunków rozwoju, jakie planuje organizacja oraz przygotowań na nadchodzące zmiany w otoczeniu (IIRC, 2021).

Ostatni wskazany w Ramach element treści, dotyczący podstaw przygotowania i prezentacji raportu, wyjaśnia procesy ustalania istotności informacji oraz stosowane metody pomiaru i oceny. Przedstawienie zasad, na których opiera się wybór kluczowych informacji, oraz wykorzystanych standardów i metod zapewnia przejrzystość i umożliwia interesariuszom pełniejsze zrozumienie i ocenę wartości przedstawionych danych w kontekście podejmowanych decyzji przez organizację (IIRC, 2021). Warto zauważyć, że twórcy standardu nie wskazali bezpośrednio źródeł informacji, które powinny być uwzględniane przy tworzeniu raportów zintegrowanych. Nie sprecyzowano również metod pomiaru ani wskaźników efektywności, pozostawiając organizacjom swobodę w doborze narzędzi i wskaźników w zależności od ich specyficznych potrzeb (Bek-Gaik & Surowiec, 2023). Niemniej raportowanie zintegrowane stało się nowym, interdyscyplinarnym rozwiązaniem w zakresie dostarczania informacji niefinansowych i finansowych w formacie, w którym różne rodzaje ujawnień ekonomicznych, środowiskowych i społecznych są ze sobą powiązane (Remlein, 2015; De Villiers i in., 2014; Solomon & Maroun, 2012; Ahmed & Anifowose, 2016). Oparte na szerokich ramach koncepcyjnych podejście, stało się elementem sprawozdawczości korporacyjnej odnoszącej się do pomiaru i ujawniania informacji w odniesieniu do wszystkich kapitałów, a także ich przepływów w procesie tworzenia wartości w krótkim, średnim i długim okresie (IIRC, 2021; Bek-Gaik & Rymkiewicz, 2016). Dodatkowo umożliwiło łączenie informacji, które dotychczas przedstawiane były w kilku odrębnych dokumentach (Remlein, 2016) (tj. sprawozdaniu finansowym, raporcie zrównoważonego rozwoju, raporcie społecznej odpowiedzialności, komentarzu zarządu). Miało to na celu zwiększenie spójności i efektywności sprawozdawczości poprzez połączenie różnych aspektów raportowania i prezentację pełnego obrazu zdolności organizacji do tworzenia wartości (Sirmon i in., 2007, 2011). Promowało również odpowiedzialne zarządzanie kapitałami, podkreślając ich wzajemne powiązania i znaczenie dla długoterminowego sukcesu organizacji (Zaefarian i in., 2013). Celem wprowadzenia standardów raportowania zintegrowanego było ponadto zachęcenie organizacji do holistycznego zarządzania i podejmowania decyzji uwzględniających zarówno aspekty finansowe, jak i niefinansowe (IIRC, 2021). Wreszcie, raportowanie zintegrowane miało wzmocnić transparentność i zaufanie interesariuszy, a w efekcie zwiększyć dostęp organizacji do kapitału oraz poprawić jej wizerunek na rynku (Erin & Adegboye, 2022).

Należy jednak podkreślić, że w tle, a może nawet w centrum rozwoju koncepcji raportowania zintegrowanego znalazły się istotne zmiany zarówno legislacyjne, jak i

instytucjonalne, które definiowały kierunki strategii zrównoważonego rozwoju świata, Europy i przedsiębiorstw, a w dalszym etapie również standaryzacji raportowania zrównoważonego rozwoju i pośrednio raportowania zintegrowanego.

Ważnym etapem rozwoju idei samego raportowania zintegrowanego było utworzenie Fundacji Raportowania Wartości (Value Reporting Foundation – VRF), która powstała w 2021 roku poprzez połączenie Międzynarodowej Rady Sprawozdawczości Zintegrowanej (IIRC) oraz Rady Standardów Rachunkowości Zrównoważonego Rozwoju (SASB)¹¹ i za swój cel przyjęła działania na rzecz rozwoju idei zintegrowanego myślenia oraz standardów ujawniania informacji o zrównoważonym rozwoju ukierunkowanych na proces tworzenia wartości przedsiębiorstwa” (VRF, 2020). Jej prace doprowadziły do opracowania *Zasad zintegrowanego myślenia* (ang. *Integrated Thinking Principles*), które stanowiły zestaw reguł definiujących holistyczne podejście do zarządzania jako myślenie o zasobach oraz relacjach, zależnościach i powiązaniach między nimi w procesie tworzenia wartości. Wytyczne te obejmowały trzy poziomy diagnozujące dojrzałość organizacji w zakresie: przyjęcia zasad przez zarządzających organizacją, ich zakorzenienia w organizacji oraz zastosowania narzędzi, praktyk i procesów zarządzania, które wprowadzają zintegrowane myślenie w życie¹².

W 2021 roku podczas konferencji klimatycznej ONZ (COP26) nastąpiła konsolidacja VRF z Fundacją Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (Fundacja MSSF) i podjęta decyzja o powołaniu Rady Międzynarodowych Standardów Zrównoważonego Rozwoju (International Sustainability Standards Board – ISSB). Fundacja MSSF w swojej decyzji o utworzeniu ISSB argumentowała, że dostarczanie rygorystycznych, rzetelnych i porównywalnych informacji na temat zrównoważonego rozwoju umożliwia świadome podejmowanie decyzji inwestycyjnych i gospodarczych, co jest istotne dla prawidłowego funkcjonowania rynków kapitałowych, budowania zaufania oraz przejrzystości i odpowiedzialności pomiędzy organizacją i inwestorami. Oficjalne połączenie VRF z Fundacją MSSF nastąpiło 1 sierpnia 2022 r., w efekcie czego powstała ISSB, która wyznaczyła sobie cztery podstawowe cele:

- 1) opracowanie standardów raportowania zrównoważonego rozwoju;
- 2) zaspokojenie potrzeb informacyjnych inwestorów;

¹¹ Organizacja non-profit, założona w 2011 roku w celu opracowania standardów rachunkowości zrównoważonego rozwoju.

¹² Źródło: <https://www.integratedreporting.org/integrated-thinking/> (dostęp: 27.07.2022).

- 3) umożliwienie dostarczania przez jednostki na globalny rynek kapitałowy kompleksowych informacji na temat zrównoważonego rozwoju;
- 4) ułatwienie interoperacyjności z ujawnieniami, które są szczególne dla danego obszaru geograficznego i/lub skierowane do szerszych grup interesariuszy.

Nowo powstała organizacja podjęła również współpracę z Global Reporting Initiative (GRI) w celu zapewnienia kompatybilności wzajemnych powiązań między podstawowymi informacjami zawartymi w Standardach Raportowania Zrównoważonego Rozwoju ISSB ukierunkowanymi na inwestorów, a informacjami GRI, które miały służyć szerszemu gronu interesariuszy¹³. Prace ISSB nad opracowaniem Standardów Ujawniania Zrównoważonego Rozwoju uwzględniły: Standardy SASB, zalecenia grupy zadaniowej ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem (TCFD), Ramy Zintegrowanego Raportowania, Ramy Rady ds. Standardów ujawniania informacji Klimatycznych (CDSB)¹⁴.

Równocześnie miały miejsce istotne zmiany legislacyjne. Unia Europejska zaczęła wprowadzać regulacje mające na celu zwiększenie zakresu i transparentności raportowania aspektów niefinansowych już Dyrektywą 2014/95/UE o raportowaniu niefinansowym (NFRD¹⁵), która nałożyła na duże przedsiębiorstwa obowiązek publikowania informacji dotyczących ich wpływu na otoczenie. W jej świetle raportowanie zintegrowane stało się jednym ze sposobów prezentowania danych. Dyrektywę tę zastąpiono jednak kolejną Dyrektywą o raportowaniu zrównoważonego rozwoju (CSRD¹⁶). Ta ostatnia, znacząco rozszerzyła zakres raportowania oraz wprowadziła jednolite standardy European Sustainability Reporting Standards (ESRS) jako obowiązujące dla wszystkich dużych przedsiębiorstw oraz spółek notowanych na rynkach regulowanych w Unii Europejskiej (EFRAG, 2023) (Dathe i in., 2024). Wdrożono również Taksonomię UE, której celem jest ujednolicenie klasyfikacji działalności gospodarczej pod względem jej wpływu na cele środowiskowe (Zieliński, 2023), oraz Rozporządzenie w sprawie ujawniania informacji związanych ze

¹³ Źródło: <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/issb-frequently-asked-questions/> (dostęp 06.05.2023).

¹⁴ Źródło: <https://sasb.org/about/> (dostęp: 01.12.2023).

¹⁵ Dyrektywa 2014/95/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 22 października 2014 r. w sprawie ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy.

¹⁶ Dyrektywa (UE) 2022/2464 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, zmieniająca rozporządzenie (UE) nr 537/2014 oraz dyrektywy 2004/109/WE, 2006/43/WE i 2013/34/UE.

zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (SFDR¹⁷), zobowiązujące instytucje finansowe do ujawniania wpływu ich produktów na zrównoważony rozwój (Siri & Munoz, 2024).

Regulacje te zwiększyły zakres przedmiotowy i podmiotowy ujawnień dotyczących zrównoważonego rozwoju, kładąc nacisk raczej na standaryzację raportów w celu ułatwienia ich porównywalności. Schneider i in. (2025) oraz Hummel i Bauernhofer (2024) komentują jednak, że dyrektywa CSRD koncentruje się na szczegółowych wskaźnikach i określonych standardach raportowania, tracąc z oczu holistyczne spojrzenie na działalność organizacji, które oferowane jest przez raportowanie zintegrowane. Raportowanie zintegrowane umożliwia organizacjom dostosowanie narracji do ich indywidualnego modelu biznesowego (Maniora, 2017), a rygorystyczne wymogi ostatnich europejskich regulacji mogą ograniczać elastyczność przedsiębiorstw w sposobie prezentowania danych (Hummel & Jobst, 2024). Badacze zwracają również uwagę, że raporty ESG podlegające CSRD wymagają stosowania określonych wskaźników i obowiązkowej weryfikacji przez audytorów, co z jednej strony zwiększa ich wiarygodność, ale jednocześnie podnosi koszty raportowania (Kamiński, 2024). W przypadku raportowania zintegrowanego audyt nie był obowiązkowy, co dawało spółkom większą swobodę w zakresie ujawnień, ale prowadzić mogło do mniejszej spójności raportów w skali globalnej (Dumay i in., 2016). Obowiązkowe regulacje ESG zmieniły zatem sposób, w jaki organizacje raportują swoje działania (Ślażyńska-Kluczek, 2024), kluczowe pozostaje jednak pytanie, stawiane przez Barth i in. (2019), czy sposób ten umożliwi przedsiębiorstwom jednocześnie spełnianie wymogów regulacyjnych i strategiczne zarządzanie wartością.

1.3. Raportowanie zintegrowane na świecie

Za pierwszy raport zintegrowany opublikowany na świecie uważa się raport sporządzony przez duńską spółkę Novozymes za rok 2002. Ówczesny prezes i dyrektor generalny Steen Riisgaard w oświadczeniu napisał: *„W tym roku i w latach przyszłych Novozymes publikuje połączony raport roczny zawierający informacje o obszarach, które naszym zdaniem są najważniejsze dla większości naszych interesariuszy. Niniejszy raport jest zintegrowanym raportem finansowym, środowiskowym i społecznym, który*

¹⁷ Rozporządzenie (UE) 2019/2088 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych

*koncentruje się również na wiedzy i ekonomicznym znaczeniu naszej działalności. Nasza decyzja o zebraniu wszystkiego w jednym raporcie jest naturalną konsekwencją coraz większego zbliżania się biznesu i zrównoważonego rozwoju oraz tego, że różni interesariusze proszą o szerszy przegląd biznesu. (...) W nadchodzących latach planujemy rozszerzyć to szczegółowe raportowanie na konkretne grupy docelowe.”*¹⁸ W kolejnych latach raporty zintegrowane stworzyły Natura Cosmetics (2003) i Novo Nordisk (2004), a w roku 2008 lista ta powiększyła się o 10 kolejnych spółek (AkzoNobel, Alstom, Aviva, BT, FMO, HSBC, Novartis, Philips, United Technologies i Van Gansewinkel Groep (Eccles i in., 2019). Organizacje, które były pionierami w tej dziedzinie nie mogły opierać się na standaryzowanych kryteriach czy ustalonych szablonach raportów, w rezultacie każde przedstawione sprawozdanie było unikatowe i stanowiło odzwierciedlenie indywidualnego podejścia organizacji do komunikacji z akcjonariuszami i pozostałymi interesariuszami, co miało na celu usprawnienie ich zrozumienia działalności jednostki gospodarczej (Eccles i in., 2019). Zgodnie z obowiązującymi przepisami ustawy o rachunkowości¹⁹, przedsiębiorstwa mają obowiązek wyboru odpowiednich metod, standardów, norm lub wytycznych w zakresie raportowania niefinansowego. Mogą korzystać zarówno z regulacji krajowych, unijnych, jak i międzynarodowych. Przewidziana jest również możliwość stosowania przez jednostki własnych, opracowanych indywidualnie zasad w tym obszarze. Ważne jest, że ustawodawca wymaga od przedsiębiorstw jasnego określenia, jakie dokładnie zasady zostały zastosowane w ich raportach niefinansowych.

Obecnie raportowanie zintegrowane na świecie jest zasadniczo dobrowolne, jednak istnieją wyjątki, gdzie jest ono wymagane przez prawo. Szczególnym przypadkiem jest Republika Południowej Afryki (RPA), gdzie raportowanie zintegrowane jest obowiązkowe dla spółek notowanych na giełdzie Johannesburg Stock Exchange (JSE) (Veltri & Silvestri, 2020). W 2009 roku *King Committee on Corporate Governance* wprowadził kodeks *King Report on Governance for South Africa 2009*²⁰ (zwany jako King III), a następnie w roku 2016 zaktualizował go *King Report on Governance for South Africa 2016*²¹ (zwany jako King IV), który stanowi ramy dla

¹⁸ Źródło: <https://investors.novozymes.com/investors/financial-reports/annual-reports/default.aspx> (dostęp: 25.05.2022).

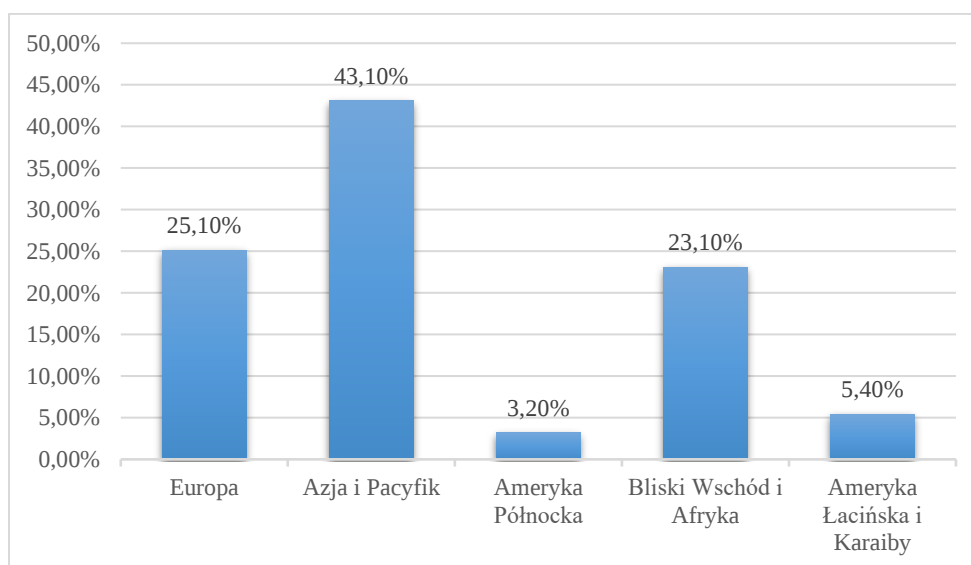
¹⁹ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, tekst jednolity Dz.U.2023 r. poz. 120, 295, 1598.

²⁰ Źródło: https://cdn.ymaws.com/www.iodsa.co.za/resource/resmgr/king_iii/king_report_on_governance_fo.pdf (dostęp: 15.07.2023).

²¹ Źródło: <https://www.adams.africa/wp-content/uploads/2016/11/King-IV-Report.pdf> (dostęp: 15.07.2023).

sprawozdań finansowych. W praktyce obowiązkowe stosowanie sprawozdawczości zintegrowanej zostało wprowadzone po raz pierwszy w spółkach notowanych na giełdzie w Johannesburgu w marcu 2010 roku. Działo to się zgodnie z zasadami tzw. prawa miękkiego (*soft regulation*), które wymaga od spółek, aby w przypadku nieprzestrzegania wytycznych, dostarczyły wyjaśnienia niestosowania się do regulacji, zgodnie z zasadą „stosuj lub wyjaśnij” (*comply or explain*) (Dyczkowska, 2015).

Wykres 1. Raportowanie zintegrowane w przekroju regionalnym (w %)

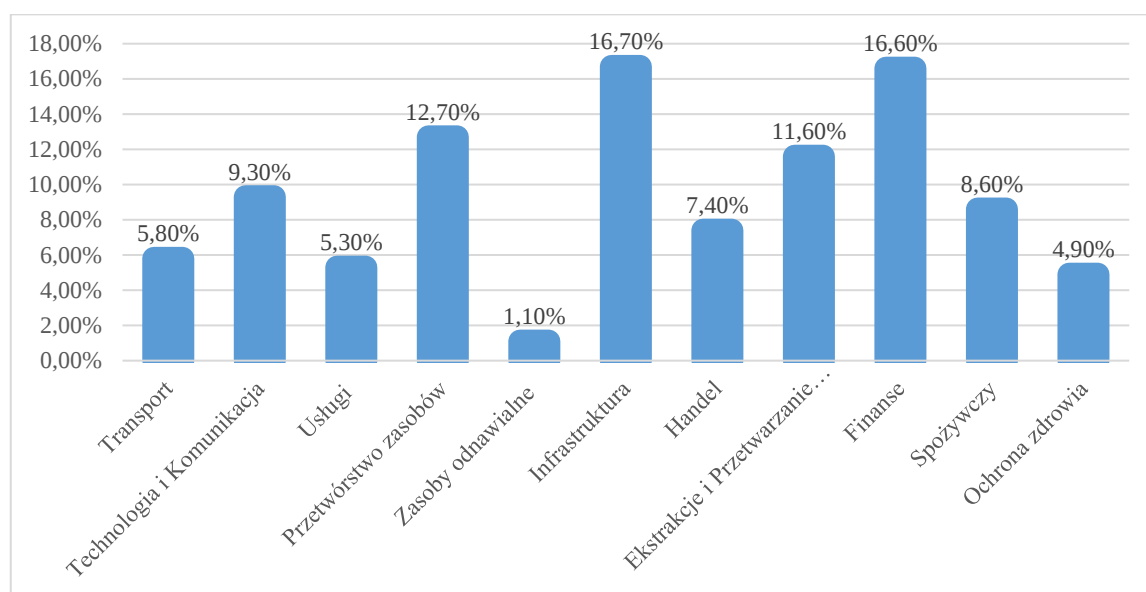


Źródło: <https://www.integratedreporting.org/news/the-growing-momentum-for-integrated-reporting-part-1/> (dostęp: 14.12.2023).

Fundacja MSSF na początku 2022 przeprowadziła badanie w zakresie wdrażania raportowania zintegrowanego²², które wykazało, że zintegrowane raportowanie na moment badania stosuje 2500 przedsiębiorstw w ponad 70 krajach. Zaobserwowano, że większość zintegrowanych raportów jest tworzona w regionie Azji i Pacyfiku, Bliskiego Wschodu i Afryki oraz Europy (wykres 1). Z kolei analiza sektorowa raportujących spółek pokazała, że raporty zintegrowane tworzone są przez 71 z 77 branż Klasyfikacji Zrównoważonego Przemysłu (SICS), co świadczy o powszechnym przyjęciu raportowania zintegrowanego. Większość raportów sporządzanych jest przez organizacje z sektorów: infrastruktura, finanse i przetwórstwo zasobów (wykres 2).

²² Źródło: <https://www.integratedreporting.org/news/the-growing-momentum-for-integrated-reporting-part-1/> (dostęp: 14.12.2023).

Wykres 2. Raportowanie zintegrowane w przekroju sektorowym (w %)



Źródło: <https://www.integratedreporting.org/news/the-growing-momentum-for-integrated-reporting-part-1/> (dostęp: 14.12.2023).

Przedmiotowe badania²³ dotyczyły również zgodności tworzonych raportów z Ramami IR. Do analizy wybrano 78 raportów z wszystkich 71 występujących branż oraz z każdego z pięciu regionów geograficznych. Analizie poddano takie elementy jak:

- nazwa dokumentu,
- rodzaj dokumentu,
- odniesienie do Ram IR,
- grupa docelowa raportu,
- odniesienie do innych ram raportowania w zakresie zrównoważonego rozwoju i standardów ujawniania informacji (np. GRI, SASB czy zaleceń TCFD),
- informacje o kapitałach,
- informacje o procesie tworzenia wartości,
- stosowanie zasad przewodnich i elementów treści zgodnie z ramami IR.

W wyniku tych badań ustalono, że większość raportów nazwana jest: „Raport zintegrowany”, „Zintegrowany raport roczny” lub „Raport roczny” i jest połączona z raportem rocznym lub dokumentem zawierającym kluczowe fakty finansowe i dane podsumowujące zrównoważony rozwój. Ich docelowymi odbiorcami są dostawcy kapitału finansowego i inni interesariusze. Zdecydowana większość raportów (87%) odnosi się konkretnie do Ram IR, choć występują również odniesienia do innych

²³ Źródło: <https://www.integratedreporting.org/news/the-growing-momentum-for-integrated-reporting-part-2/> (dostęp: 14.12.2023).

standardów ujawniania informacji dotyczących zrównoważonego rozwoju i ram raportowania takich jak: standardy SASB, rekomendacje TCFD i standardy GRI. Widoczna jest tendencja (71%) do przyjmowania języka opartego na wielu kapitałach, zwłaszcza w sekcjach raportów dotyczących modelu biznesowego i wyników. Największe dostosowanie raportów do zasad wskazywanych w Ramach IR ma miejsce w dwóch obszarach dotyczących zasad przewodnich (koncentracja strategiczna i orientacja na przyszłość oraz łączność) i trzech elementach treści (przegląd organizacji i środowisko zewnętrzne, model biznesowy i wyniki). Generalnie badania te potwierdziły, że charakter Ram Raportowania Zintegrowanego sprzyja holistycznemu podejściu do analizy i raportowania działalności przedsiębiorstwa z uwzględnieniem integracji zarówno różnych rodzajów kapitałów, jak i danych finansowych oraz zrównoważonego rozwoju.

Dla uzyskania aktualnego obrazu sytuacji, dokonano analizy najnowszych raportów dostępnych w bazie IFRS Integrated Reporting Examples Database²⁴ za lata 2023 i 2024 spełniających dwa kluczowe kryteria:

- w raporcie wspomniano o „ramach zintegrowanego raportowania” lub „IIRC”.
- raport obejmuje „model tworzenia wartości” lub „kapitały”.

Przeprowadzona analiza potwierdziła dynamiczny rozwój tej praktyki na świecie. Wzrost liczby raportów z 554 w 2023 roku do 1191 w 2024 roku oznacza przyrost o 115% w ciągu roku, co świadczy o rosnącym znaczeniu transparentności i zrównoważonego podejścia do sprawozdawczości korporacyjnej. Wzrost ten nie był jednak równomierny i wykazuje istotne zróżnicowanie zarówno pod względem geograficznym, jak i sektorowym.

Największą liczbę raportów zintegrowanych w obu analizowanych latach opublikowały przedsiębiorstwa z regionu Azji i Afryki. W 2023 roku (Tabela 2) dominowały Japonia (164 raporty, 29,6% globalnej liczby), Indie (77 raportów, 13,9%) oraz Republika Południowej Afryki (67 raportów, 12,1%). Wzrost w 2024 roku (Tabela 3) był szczególnie widoczny w Japonii, gdzie liczba raportów wzrosła do 262 (22% globalnej liczby), Indiach (174 raporty, 14,6%) oraz Republice Południowej Afryki (103 raporty, 8,6%).

²⁴ Źródło: <https://examples.integratedreporting.ifrs.org/ir-reporters/?letter=all> (dostęp 19.03.2025)

Tabela 2. Liczba raportów zintegrowanych opublikowanych w roku 2023 w podziale na obszary geograficzne

Obszar geograficzny	Liczba raportów	Obszar geograficzny	Liczba raportów
Japonia	164	Meksyk	3
Indie	77	Kanada	
Republika Południowej Afryki	67	Singapur	
Malezja	22	Botswana	
Brazylia	22	Szwajcaria	2
Bangladesz	18	Luksemburg	
Sri Lanka	17	Włochy	
Pakistan	15	Arabia Saudyjska	
Hiszpania	11	Egipt	
Niderlandy	9	Filipiny	
Indyk		Uganda	
Nowa Zelandia	7	Korea Południowa	
Chile		Zimbabwe	
Australia		Czechy	1
Francja		Chiny	
Polska	6	Dania	
Mauritius		Rosja	
Tajlandia	5	Stany Zjednoczone	
Tajwan		Rumunia	
Namibia		Peru	
Grecja	4	Hongkong	
Portugalia		Tanzania	
Belgia		Słowenia	
Niemcy		Eswatini	
Brytania		Maroko	
Kenia		Macedonia Północna	
		Malawi	

Źródło: opracowanie własne na podstawie <https://examples.integratedreporting.ifrs.org/ir-reporters/?letter=all> (dostęp 19.03.2025).

Dynamiczny wzrost liczby raportów zaobserwowano również w Sri Lance, gdzie liczba raportów zwiększyła się z 17 w 2023 roku do 89 w 2024 roku, co stanowi wzrost o 423%, czyniąc ten kraj jednym z najszybciej rozwijających się pod względem wdrażania raportowania zintegrowanego.

Szczególnie interesujące jest pojawienie się w zestawieniu nowych krajów, takich jak Zjednoczone Emiraty Arabskie (8 raportów), Argentyna (8 raportów), Kolumbia (6 raportów), Indonezja (5 raportów), Norwegia (5 raportów) oraz Kazachstan i Zambia (po 2 raporty). Świadczy to o stopniowym globalnym rozprzestrzenianiu się standardu raportowania zintegrowanego, który przestaje być domeną jedynie rozwiniętych rynków

i zaczyna zyskiwać znaczenie również w gospodarkach wschodzących. Dane wskazują także na wzrost znaczenia raportowania w Europie. Podczas gdy w 2023 roku liczba raportów w krajach europejskich była stosunkowo niska (najwięcej raportów opublikowały Hiszpania – 11, Niemcy – 9, Francja – 7, Polska – 6), to w 2024 roku nastąpił znaczący wzrost w takich krajach jak Francja (31 raportów), Niemcy (31 raportów) oraz Hiszpania (15 raportów). Może to być bezpośrednio związane z wdrażaniem w Unii Europejskiej regulacji takich jak CSRD, które rozszerzają liczbę przedsiębiorstw zobowiązanych do uwzględnienia aspektów zrównoważonego rozwoju w swoich raportach.

Struktura raportowania zintegrowanego według branż gospodarki wskazuje na wyraźne różnice w stopniu implementacji tej praktyki w poszczególnych branżach, co przedstawia Tabela 4. W 2023 roku największą liczbę raportów opublikowały przedsiębiorstwa z sektora finansowego (108 raportów, 19,5% globalnej liczby), infrastrukturalnego (81 raportów, 14,6%) oraz transformacji zasobów (76 raportów).

W 2024 roku sektory te odnotowały znaczący wzrost – branża finansowa opublikowała aż 258 raportów (21,7% globalnej liczby), infrastrukturalna 202 raporty (17%), a transformacji zasobów 131 raporty. Potwierdza to, że przedsiębiorstwa działające w sektorach o kluczowym znaczeniu dla gospodarki oraz zrównoważonego rozwoju w coraz większym stopniu wdrażają raportowanie zintegrowane, dostrzegając jego znaczenie dla komunikacji z interesariuszami i pozyskiwania kapitału.

Interesującym trendem jest wzrost liczby raportów w sektorze technologii i komunikacji, gdzie liczba raportów zwiększyła się z 48 w 2023 roku do 109 w 2024 roku. Oznacza to, że przedsiębiorstwa technologiczne zaczynają przywiązywać większą wagę do transparentności oraz uwzględniania aspektów związanych ze zrównoważonym rozwojem, co może być efektem rosnącej presji inwestorów i konsumentów na raportowanie kwestii ESG, co potwierdzają badania Szadzińskiej i in., (2024b). Warto również zwrócić uwagę na sektor usług, w którym liczba raportów wzrosła ponad trzykrotnie – z 20 w 2023 roku do 69 w 2024 roku. Może to wskazywać na rosnącą świadomość organizacji świadczących usługi w zakresie potrzeby raportowania wartości niematerialnych, takich jak kapitał intelektualny, relacje z klientami i zarządzanie zasobami ludzkimi.

Tabela 3. Liczba raportów zintegrowanych opublikowanych w roku 2024 w podziale na obszary geograficzne

Obszar geograficzny	Liczba raportów	Obszar geograficzny	Liczba raportów
Japonia	262	Stany Zjednoczone	4
Indie	174	Korea Południowa	
Republika Południowej Afryki	103	Meksyk	
Malezja	99	Arabia Saudyjska	
Sri Lanka	89	Polska	
Brazylia	37	Grecja	
Bangladesz	34	Namibia	3
Niderlandy	31	Luksemburg	
Francja		Tajwan	
Turcja	27	Kanada	
Pakistan	22	Niemcy	
Włochy	20	Finlandia	2
Australia	19	Szwecja	
Filipiny	16	Egipt	
Hiszpania	15	Tanzania	
Kenia	14	Chiny	
Singapur	13	Bahrajn	
Nowa Zelandia	11	Urugwaj	
Mauritius		Kazachstan	
Brytania	9	Zambia	
Chile		Ruanda	
Szwajcaria	8	Cypr	1
Botswana		Nigeria	
Argentyna		Golf	
Belgia		Andora	
Zjednoczone Emiraty Arabskie		Peru	
Kolumbia	6	Rosja	
Portugalia	5	Wybrzeże Kości Słoniowej	
Tajlandia		Oman	
Hongkong		Dania	
Indonezja		Malta	
Norwegia		Maroko	
Uganda			

Źródło: opracowanie własne na podstawie <https://examples.integratedreporting.ifrs.org/ir-reporters/?letter=all> (dostęp 19.03.2025).

Jednak nie wszystkie sektory odnotowały wzrost liczby raportów. Przykładem jest branża zasobów odnawialnych i energii alternatywnej, gdzie liczba raportów zmniejszyła się z 14 w 2023 roku do 13 w 2024 roku. Może to sugerować, że pomimo rosnącego nacisku na dekarbonizację gospodarki i zrównoważony rozwój, przedsiębiorstwa z tego

sektora mogą napotykać trudności związane z implementacją raportowania zintegrowanego lub wybierać inne standardy sprawozdawczości.

Tabela 4. Liczba raportów zintegrowanych opublikowanych w latach 2023 i 2024 w podziale na branże

Branża	Liczba raportów w 2023 r.	Liczba raportów w 2024 r.
Dobra konsumpcyjne	48	88
Ekstrakty i przetwórstwo minerałów	48	114
Finanse	108	258
Infrastruktura	81	202
Opieka zdrowotna	22	50
Technologia i komunikacja	48	109
Transformacja zasobów	76	131
Transport	39	67
Usługi	20	69
Zasoby odnawialne i energia alternatywna	14	13
Żywność i napoje	50	90
Suma końcowa	554	1191

Źródło: opracowanie własne na podstawie <https://examples.integratedreporting.ifrs.org/ir-reporters/?letter=all> (dostęp 19.03.2025).

Wzrost liczby raportów zintegrowanych w latach 2023–2024 wskazuje na coraz większe zainteresowanie tą formą sprawozdawczości na całym świecie. Najbardziej dynamiczny rozwój nastąpił w regionie Azji oraz Afryki. Również w Europie odnotowano wyraźny wzrost liczby raportów zintegrowanych, chociaż w świetle nowych regulacji, w roku 2025 należy spodziewać się przesunięcia praktyk sprawozdawczych spółek na standard ESRD. Jednocześnie pojawienie się nowych krajów na mapie raportowania zintegrowanego sugeruje, że raportowanie zintegrowane staje się coraz bardziej globalnym standardem, obejmując zarówno rynki rozwinięte, jak i gospodarki wschodzące.

Rozdział 2. Kapitały jako przedmiot ujawnień w raportach zintegrowanych

2.1. Kapitały jako kategoria ekonomiczna

Termin „kapitał” jest pojęciem wieloznacznym, które wywołuje dzisiaj, ale wywoływało również w przeszłości, dyskusje interpretacyjne. Powszechnie rozumiany jest bardzo szeroko i w ogólnym ujęciu oznacza wartość, która posiada zdolność do pomnażania nazywaną zyskiem, dywidendą, wartością dodaną (Musiał, 2017) lub też zasób wykorzystywany do generowania dochodów i tworzenia wartości w gospodarce. Inna definicja głosi, że *„kapitał obejmuje wszystko, co jest pożyteczne w produkcji, umiejętności ludzi, ich uczciwość w transakcjach, ścięte kwiaty, maszyny, a nawet trwałość porządku społecznego”* (Dewey, 1965, s. 9).

Słowo „kapitał” od dawna funkcjonuje w języku potocznym dzięki dziełom klasyków ekonomii (Matysiak, 2008). „Capitale”, od łac. „caput” – głowa, w znaczeniu „fundusze, zapasy towarów, masa pieniędzy lub pieniądz procentujący” pojawiło się po raz pierwszy w XII-XIII wieku (Braudel, 1992, s. 214). W literaturze angielskiej „capital” i „capitall” zostało użyte w kontekście prowadzenia ksiąg handlowych przez ówczesnych kupców w podręczniku w XVI wieku (Cannan, 1921). W studiach nad ewolucją tego pojęcia w ujęciu ekonomicznym na szczególną uwagę zasługuje podejście ekonomistów klasycznych i neoklasycznych, w szczególności Adama Smitha, Karola Marksa oraz Eugena von Böhm-Bawerka.

Adam Smith, filozof i ekonomista uznawany za ojca ekonomii klasycznej, w swoich pracach połączył dwie koncepcje kapitałów: rzeczową (głoszoną przez Davida Hume uznającą za kapitał tylko dobra rzeczowe pojmowane jako środki produkcji) oraz pieniężną (zapoczątkowaną przez Anne-Robert-Jacques Turgota, a kontynuowaną przez Jeana-Baptiste Sayera, uznającą kapitał jako oszczędności przynoszące dochód oraz zakupione za nie dobra). Adam Smith cały kapitał postrzegał jako kapitał produkcyjny, a jego wzrost jako główny sposób powiększania dobrobytu (Fisher, 1908). W *Badaniach nad naturą i przyczynami bogactwa narodów* (1954) Adam Smith nazwał kapitałem tę część zasobów człowieka „(...) która według jego oczekiwań ma mu przynieść dochód” (s. 342). Oznacza to, że zasoby przeznaczone na przyszłe źródła dochodu postrzegane są jako kapitał, w odróżnieniu od zasobów, przeznaczanych na bieżącą konsumpcję. Dodatkowo myśliciel wprowadza podział kapitałów na trwałe, który pozostaje w posiadaniu właściciela i przyniesie mu zysk w przyszłości i obrotowy, który generuje

zysk poprzez wymianę zasobów. Kapitał według Adama Smitha przedstawiony jest w bardzo szerokim ujęciu. Obejmuje wszystkie zasoby materialne i niematerialne, które mają wspólne przeznaczenie – uczestnictwo w generowaniu dochodów i zysków. Chociaż Adam Smith dokładnie wymienia składniki kapitału obrotowego i trwałego, samo pojęcie kapitału otwiera dzisiaj szersze możliwości interpretacji i wskazuje na pewne kierunki myślenia na temat kapitału. Podstawą kapitału są zasoby jako czynniki tworzenia dodatkowej wartości, a jego cechą: produktywność, czyli możliwość powiększania bogactwa właścicieli.

Karol Marks, niemiecki filozof, socjolog i ekonomista, uznawał, że kapitał nie jest rzeczą, a relacją społeczną, która wynika z posiadania. Twierdził, że „*kapitał jest ruchem, procesem ruchu okrężnego, który przebiega przez różne stadia i sam z kolei obejmuje trzy różne formy procesu okrężnego. Może być pojęty jako ruch, nie zaś jako rzecz znajdująca się w stanie spoczynku*” (Marks & Engels, 1977). Uważał zatem, że kapitał jest stosunkiem społecznym, który łączy kapitalistów, czyli posiadaczy środków produkcji z klasą robotniczą. Zysk zaś, przypadający właścicielowi kapitału jest wartością dodaną, wygenerowaną przez pracę, z czego należy wyciągnąć idee natury etycznej (Blaug, 1994). Według Karola Marksa, istotą kapitału jest jego antagonistyczny i alienujący charakter wobec pracy robotnika (Markowska, 2015). Istnieje więc konflikt lub sprzeczność pomiędzy kapitałem a pracą robotnika. Właściciele środków produkcji (kapitaliści) wykorzystują pracowników do tworzenia wartości użytkowej produktów, przekazując im wynagrodzenie, które zwykle jest niższe od wartości, jaką tworzą. Pojawia się w związku z tym nierówność między wartością, którą generują pracownicy, a tym, co otrzymują za swoją pracę. Alienacja natomiast, odnosi się do oddzielenia pracowników od produktów ich własnej pracy oraz utraty kontroli nad procesem produkcyjnym. Pracownicy, wykonując monotonne i powtarzalne czynności, zostają oderwani od swojej pracy, której dziełem jest produkt stworzony dzięki ich wysiłkom. Karol Marks dokonał również podziału kapitału na stały, czyli wydatki kapitalistów na zakupu surowców, odpisy amortyzacyjne z kapitału trwałego, na kapitał zmienny, taki jak wydatki na płace i uposażenie oraz wartość dodaną (Dokurno, 2010).

Z kolei Eugen von Böhm-Bawerk, austriacki ekonomista, podzielił kapitał na prywatny i społeczny. Za kapitał prywatny uznawał wszelkie źródła zysku, a za społeczny ogół produktów przeznaczonych na wspomaganie przyszłej produkcji, do których zaliczał (Böhm-Bawerk, 1891):

1. budowle i urządzenia związane z ziemią (zapory wodne, tamy, jazy, ploty, szklarnie);
2. wszelkiego rodzaju budynki produkcyjne (warsztaty, fabryki, sklepy, ulice, tory kolejowe i tym podobne) z wyłączeniem domów mieszkalnych i innych rodzajów budynków, które służą do celów rozrywkowych, edukacyjnych czy kulturalnych;
3. narzędzia, maszyny i inne przyrządy używane w procesie produkcji;
4. użyteczne zwierzęta udomowione i dzikie, używane w produkcji;
5. surowce materialne i materiały pomocnicze;
6. ukończone dobra konsumpcyjne zmagazynowane przez producentów i kupców;
7. pieniądze.

Eugen von Böhm-Bawerk postrzegał kapitał jako pośredni czynnik produkcji, który jest jednym z fundamentalnych założeń austriackiej teorii kapitału i procentu (Blaug, 2000). Teoria ta głosi, że: *„zarówno ziemia, jak i praca są naturalnymi czy pierwotnymi czynnikami produkcji, których podaż albo jest stała, albo jest funkcją decyzji nieekonomicznych, ale kapitał jest czynnikiem wytwarzanym lub pośrednim, którego podaż zależy od nakładów ziemi i pracy wyłożonych na jego produkcję w przeszłości”* (s. 511). Kapitały w jego rozumieniu są konsekwencją oszczędzania i postrzegane są jako narzędzia, które przyczyniają się do tworzenia dóbr i usług poprzez proces produkcyjny. Uznawał, że oszczędzanie to nie dobra kapitałowe, a „moce produkcyjne”; oznacza to, że zaoszczędzając dobra konsumpcyjne przedsiębiorcy mogą podjąć się produkcji dóbr kapitałowych.

Ponadto w literaturze istnieje wiele innych definicji kapitału (por. tabela 5), co świadczy o jego złożonym i wielowymiarowym charakterze. Bliss (1975) te różne podejścia komentuje stwierdzeniem *„(...) kiedy ekonomiści osiągną zgodność w kwestii kapitału, to wkrótce osiągną zgodność we wszystkich innych kwestiach”*. Jednakże, z powyższych poglądów, które są bardzo różnorodne, można wyciągnąć wnioski dotyczące cech kapitału w ujęciu ekonomicznym. Po pierwsze, kapitał postrzegany jest jako czynnik produkcji, zasób, który służy do tworzenia dóbr lub usług. Po drugie, kapitał może występować w różnych formach, takich jak środki finansowe, maszyny, budynki, surowce, narzędzia, zwierzęta, relacje, cechy itd., a dodatkowo mieć dynamiczny charakter. Po trzecie, właściciele kapitału (*kapitaliści*) mają kontrolę nad jego wykorzystaniem. Mogą być nimi osoby fizyczne, przedsiębiorstwa, instytucje lub może to być również własność grupowa, czyli np. państwo. Po czwarte, kapitał ma służyć

uzyskaniu dochodów, czyli ma potencjał do generowania wartości np. zysków w postaci odsetek, dywidend, wynagrodzenia za inwestycje.

Tabela 5. Przegląd wybranych definicji kapitału

Autor	Publikacja	Definicja
J. Czekaj, Z. Dresler	<i>Podstawy zarządzania finansami firm</i> , PWN, Warszawa 1997.	„Wszystkie elementy, które występują po stronie pasywów w bilansie przedsiębiorstwa i stanowią źródło finansowania składników majątkowych zgromadzonych w przedsiębiorstwie.”
K. Jajuga	<i>Elementy nauki o finansach</i> , PWE, Warszawa 2007.	„Kapitał stanowią aktywa, które mogą być wykorzystane do osiągnięcia przyszłych korzyści, w tym wytworzenia innych aktywów.”
I. Fisher	<i>The Nature of Capital and Income</i> , Macmillan, New York 1906.	„Kapitał to każdy zasób, wszystko, co ma wartość i służy produkcji dóbr i usług, co ma znaczenie dla wzrostu i rozwoju gospodarki.”
P.L. Bernstein	<i>Capital Ideas Evolving</i> , John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey 2007.	„Kapitał jest specyficzną kategorią ekonomiczną, która oznacza nagromadzone dobra (zasoby), służące do realizacji i rozwijania działalności gospodarczej, a cechuje się wartością mającą zdolność do wzrostu.”
A. Duliniec	<i>Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie</i> , Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.	„Przez kapitał rozumie się fundusze (zasoby finansowe) powierzone przedsiębiorstwu przez jego właścicieli i wierzycieli.”
A. Smith	<i>Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów</i> , Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.	„Kapitałem jest ta część zasobów, która przynosi jego właścicielowi oczekiwany dochód.”
K. Janasz	<i>Kapitał jako podstawa rozwoju przedsiębiorstwa</i> . Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 1, 69-79. Szczecin 2008.	„Kapitał to suma abstrakcyjnych wartości majątku zaangażowanego w przedsiębiorstwie, która jest wyrażona w jego bilansie po stronie pasywów.”
J.W. Gościński	<i>Cykl życia organizacji</i> , PWE, Warszawa 1989.	„Kapitał to najmniej zbadany czynnik zmieniający swój skład, stopień płynności, źródło (pochodzenia) itd.”
H. de Soto	<i>Tajemnica kapitału</i> , Fijorr Publishing, Warszawa 2002.	„Kapitał to zsumowane oszczędności, lokowane lub wypożyczane za określoną opłatą.”

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Gos (2013); Janasz (2008); Gościński (1989); De Soto (2002).

Reasumując, na potrzeby niniejszej pracy przyjęto, iż kapitały to te zasoby, które umożliwiają – poprzez funkcję jaką pełnią – osiągnięcie różnorodnych celów ekonomicznych i nieekonomicznych.

2.2. Rodzaje kapitałów finansowych i niefinansowych

IR Framework identyfikuje sześć rodzajów kapitałów mających istotny wpływ na działalność organizacji (IIRC, 2021): kapitał finansowy, kapitał wytworzony

(produkcyjny), kapitał intelektualny, kapitał ludzki, kapitał społeczny i kapitał relacji oraz kapitał naturalny.

Kapitał finansowy (*ang. financial capital*) stanowi bardzo szeroką kategorię. Warunkuje on funkcjonowanie każdego przedsiębiorstwa (Janasz, 2008), gdyż bez zaangażowania odpowiednich środków finansowych, organizacje nie mają możliwości rozwoju ani utrzymywania konkurencyjnej pozycji na rynku. Możemy wyróżnić finansowanie kapitałami własnymi oraz kapitałami obcymi (Duliniec, 1998). Główna różnica między nimi polega na tym, że kapitał własny jest generowany przez same przedsiębiorstwo lub pochodzi od jego udziałowców i właścicieli, podczas gdy kapitał obcy jest dostarczany z zewnątrz (Łuczka, 2001), najczęściej w zamian za wynagrodzenie (Duliniec, 1998). Wybór odpowiednich form i rodzajów kapitału zależy od bieżących i przyszłych potrzeb finansowych przedsiębiorstwa. W praktyce większość przedsiębiorstw korzysta z obu źródeł kapitału, ale nie ma jednoznacznej odpowiedzi na pytanie, jaka powinna być optymalna proporcja między nimi. W badaniach naukowych często podkreśla się znaczenie kapitału finansowego, zwracając uwagę na potrzebę jego dywersyfikacji oraz zwiększania udziału, szczególnie w aspekcie finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych (Filip, 2014).

Problem modelu finansowania jest jednym z głównych wyzwań w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw. Z jednej strony, ekonomiści zgadzają się co do potrzeby doskonalenia struktury kapitałowej przedsiębiorstw, z drugiej strony istnieje niepewność co do tego, czy istnieje jedna uniwersalna, najbardziej efektywna struktura kapitałowa dla przedsiębiorstw. Ten dylemat doprowadził do powstania dwóch głównych, konkurujących ze sobą teorii dotyczących struktury kapitałowej: teorii kolejności finansowania (hierarchii finansowania) oraz teorii równowagi (statycznej teorii substytucji). Dotychczasowe badania międzynarodowe nie dały jednoznacznej odpowiedzi, która z tych teorii jest bardziej przekonująca. Centralnym punktem debaty jest związek między rentownością przedsiębiorstwa, a jego poziomem zadłużenia (dźwignia finansowa), który nie został jeszcze definitywnie wyjaśniony. Dodatkowo, kwestia wyboru optymalnego źródła finansowania, w tym jego wielkości i priorytetów, jest nie tylko istotna w kontekście tych dwóch głównych teorii, ale także pojawia się w dyskusjach na temat innych powiązanych teorii, takich jak teoria asymetrii informacji czy koszty upadłości (Kurczewska, 2010).

Kapitał własny wyróżnia się brakiem wymogu zwrotu w ustalonym czasie, co daje przedsiębiorstwu większą elastyczność w zarządzaniu nim w porównaniu z

zewnętrznymi źródłami finansowania, które często wiążą się z dodatkowymi kosztami odsetek. Formą wynagrodzenia dla inwestora w tym przypadku jest dywidenda, która dla spółki jest opcjonalna. Ponadto, dostawca kapitału posiada pewien stopień wpływu na decyzje ekonomiczne przedsiębiorstwa. Dla pierwotnych właścicieli spółki wybór typu pozyskiwanych środków finansowych oraz ustalenie formy rekompensaty dla inwestorów ma kluczowe znaczenie dla zachowania zdolności do kształtowania bieżącej działalności i niezależności w kreowaniu strategicznych kierunków rozwoju przedsiębiorstwa (Michalczyk, 2022). Celem finansowania organizacji jest więc zapewnienie kapitału finansowego w najbardziej odpowiedniej formie, który jest konieczny do osiągnięcia zamierzonych celów przez podmiot gospodarczy. Z jednej strony finansowanie umożliwia wykorzystanie różnorodnych środków finansowych dla uruchomienia i prowadzenia procesu produkcyjnego oraz dystrybucji. Z drugiej strony oznacza gotowość do angażowania się w działania finansowe i materialne, które są potrzebne do założenia przedsiębiorstwa, jego zmiany strukturalnej lub połączenia z innym przedsiębiorstwem (Gos, 2013).

Wśród źródeł finansowania kapitałem własnym wyróżnić można finansowanie wewnętrzne i finansowanie zewnętrzne. Szczegółowy podział przedstawia tabela 6.

Tabela 6. Źródła finansowania kapitałem własnym

Forma finansowania	Kwalifikacja prawno-ekonomiczna
Samofinansowanie – finansowanie własne wewnętrzne	Zatrzymane zyski
	Amortyzacja majątku trwałego
	Realizacja zysków ze sprzedaży majątku trwałego
	Zwolnienie rezerw finansowych
	Przyspieszenie obrotu kapitału
Finansowanie zewnętrzne	Dopłaty akcjonariuszy/udziałowców
	Pozyskiwanie nowych inwestorów
	Publiczna emisja udziałów lub akcji
	Finansowanie mieszane/instrumenty hybrydowe (<i>mezzanine</i>)
	<i>Agio</i>
	<i>Venture capital</i>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Remlein (2008); Prystrom i Wierzbicka (2015); Janasz i in. (2020); Bednarz i Gostomski (2018).

Finansowanie wewnętrzne inaczej nazywane samofinansowaniem odnosi się do procesu, w którym organizacja finansuje swoje działania przez wykorzystanie wygenerowanego

przez siebie kapitału finansowego jak: zatrzymane zyski, amortyzacja majątku trwałego, realizacja zysków ze sprzedaży majątku trwałego, zwolnienie rezerw czy przyspieszenie obrotu kapitału (Mądra-Sawicka, 2015). W praktyce stosowanie samofinansowania przez przedsiębiorstwo umożliwia mu osiągnięcie większej samodzielności i elastyczności operacyjnej, gdyż nie wymaga polegania na zewnętrznych źródłach finansowania, takich jak pożyczki czy kapitał inwestycyjny. Ma to kluczowe znaczenie dla utrzymania stabilności finansowej przedsiębiorstwa, jako że ogranicza ryzyko nadmiernego zadłużenia. Niemniej jednak samofinansowanie może mieć swoje ograniczenia, zwłaszcza w kontekście rozwoju organizacji. Dzieje się tak, ponieważ dostępne środki finansowe mogą okazać się mniejsze w porównaniu do tych, które można uzyskać z zewnętrznych źródeł finansowania (Fadil & St-Pierre, 2021).

Finansowanie zewnętrzne kapitałem własnym obejmuje szereg metod pozyskiwania funduszy od inwestorów zewnętrznych, które nie zwiększają zadłużenia spółki, lecz rozszerzają jej kapitał własny. Dopłaty od akcjonariuszy i udziałowców są bezpośrednim sposobem wzmocnienia zasobów finansowych przedsiębiorstwa poprzez istniejących właścicieli (Mioduchowska-Jaroszewicz, 2019). Pozyskiwanie nowych inwestorów oraz publiczna emisja udziałów lub akcji to metody, które otwierają przedsiębiorstwo na kapitał rynkowy, pozwalając na wprowadzenie świeżego kapitału do jednostki gospodarczej, który może być wykorzystany na inwestycje i rozwój (Grzywacz & Lipski, 2016). Finansowanie mieszane, znane także jako *mezzanine*, to kombinacja długu i kapitału własnego, często stosowana w celu zbalansowania struktury finansowania (Duliniec, 2007). *Agio*, czyli nadwyżka emisyjna, reprezentuje dodatkową wartość powyżej wartości nominalnej akcji, która przyczynia się do zwiększenia kapitału zapasowego. Natomiast *venture capital* to sektor inwestycyjny specjalizujący się w finansowaniu start-upów i innych przedsiębiorstw o wysokim potencjale wzrostu, oferujący kapitał w zamian za udział w przyszłych zyskach i decyzjach organizacji (Jeong i in. 2020). Każda z tych metod umożliwia przedsiębiorstwom rozwój i ekspansję bez konieczności zaciągania zobowiązań finansowych w formie tradycyjnego kredytu. Kapitał obcy jako kluczowy element struktury finansowania przedsiębiorstwa, umożliwia realizację strategicznych planów bez konieczności angażowania dodatkowych środków własnych (Hościłowicz & Hościłowicz, 2019). Tabela 7 przedstawia szczegółową klasyfikację źródeł finansowania kapitałem obcym.

W krótkim terminie, przedsiębiorstwa mogą korzystać z różnych form kredytów bankowych lub kupieckich, które zapewniają niezbędne środki na pokrycie codziennych

wydatków operacyjnych oraz umożliwiają szybkie reagowanie na zmieniające się warunki rynkowe. Dzięki faktoringowi, przedsiębiorstwa mogą efektywnie zarządzać swoimi należnościami, przekształcając je w kapitał operacyjny (Czerwińska-Kayzer & Bieniasz, 2008). Natomiast finansowanie długoterminowe zapewnia organizacji stabilność, pozwalając na planowanie i wykonanie większych inwestycji. Długoterminowe kredyty bankowe, leasing czy emisja obligacji, w tym tych o podwyższonym ryzyku, to narzędzia, które wspierają rozwój i ekspansję przedsiębiorstw w dłuższym okresie (Galbarczyk, 2010). Dodatkowo dotacje mogą stanowić istotne wsparcie finansowe, często umożliwiając realizację projektów o znaczeniu społecznym lub innowacyjnym. Współczesne przedsiębiorstwa mają także do dyspozycji instrumenty hybrydowe, takie jak obligacje zamienne, które łączą cechy pożyczek

Tabela 7. Źródła finansowania kapitałem obcym

Forma finansowania	Kwalifikacja prawno-ekonomiczna
Finansowanie krótkoterminowe	Krótkoterminowe kredyty bankowe
	Kredyty handlowe/kupieckie
	Kredyty w walutach obcych
	Przedpłaty i zaliczki
	Usługi faktoringu i forfaitingu
	Krótkoterminowe papiery dłużne (np. bony, weksle)
	Krótkoterminowe pożyczki w ramach korporacji
	Inne formy krótkoterminowych zobowiązań
	Zobowiązania wobec dostawców i pracowników
Finansowanie długoterminowe	Kredyty długoterminowe
	Gwarancje kredytowe długoterminowe
	Formy leasingu
	Wydanie obligacji, w tym wysokiego ryzyka
	Otrzymywanie dotacji
	Pożyczki wewnątrzkorporacyjne na dłuższy okres
	Inne formy pożyczek długoterminowych
	Instrumenty hybrydowe (np. obligacje zamienne)
	Emisja dłużnych papierów wartościowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Remlein (2008); Prystrom i Wierzbička (2015); Janasz i in. (2020); Bednarz i Gostomski (2018).

i kapitału własnego, oferując elastyczność oraz możliwości finansowe dostosowane do indywidualnych potrzeb przedsiębiorstwa (Rymarczyk, 2018). W ten sposób kapitał obcy, mimo iż wiąże się z obowiązkiem zwrotu i obsługi długu, pozwala jednostkom gospodarczym na realizację różnorodnych inwestycji, zapewniając równocześnie optymalne zarządzanie ryzykiem finansowym.

Ramy IR (IIRC, 2021) definiują kapitał finansowy jako pulę środków, która poprzez finansowanie takie jak kapitał obcy czy kapitał własny jest dostępna dla organizacji w celu wykorzystania ich w procesie produkcji lub świadczeniu usług. Kapitał finansowy ujawniany w raportach zintegrowanych może więc przyjmować różną formę:

- środków pieniężnych posiadanych przez organizację na rachunkach bankowych w formie pieniędzy pozostających do dyspozycji oraz lokat bankowych;
- akcji i obligacji własnych, polityki dywidendowej;
- kredytów bankowych i innych źródeł finansowania (kredytów kupiecki, leasing, factoring, aniołowie biznesu, Fundusze Venture Capital, *crowdfunding*);
- wyników finansowych takich jak przychody, zyski, straty, przepływy pieniężne (wpływy i wydatki);
- dotacji, subwencji;
- wydatków inwestycyjnych;
- pozostałych inicjatywy wiążących się z zarządzaniem finansami i wykorzystaniem zasobów finansowych.

W raportach zintegrowanych nacisk kładziony jest przede wszystkim na źródło funduszy (Shanmugam & Jayakanthan, 2023), a dostarczycielami kapitału finansowego są akcjonariusze, wierzyciele (dostawcy, banki, pożyczkodawcy, jednostki stowarzyszone i zależne), państwo, Unia Europejska i sama organizacja.

Kolejnym wskazywanym w ramach IR kapitałem jest kapitał wytwórczy (ang. *manufactured capital*). Jest to kluczowy element w strukturze ekonomicznej przedsiębiorstwa, będący fundamentem dla jego zdolności wytwórczych. Meredyk (2003) zauważa, że w kontekście ekonomii przemysłowej wyróżniamy dwie główne kategorie kapitału: kapitał cyrkulacyjny, który obejmuje zasoby towarowe i pieniężne, oraz kapitał produkcyjny. Kapitał produkcyjny dzieli się na kapitał stały, który odnosi się do potencjału wytwórczego przedsiębiorstwa, oraz kapitał obrotowy, niezbędny do codziennej działalności przedsiębiorstw. Kapitał cyrkulacyjny pełni kluczową rolę w

przepływie dóbr i usług, natomiast kapitał produkcyjny jest fundamentem dla utrzymania i rozwoju procesów produkcyjnych (Meredyk, 2003). Kapitał wytworzony jest więc to zbiór fizycznych dóbr stworzonych przez działalność ludzką, które są wyprodukowane i podlegają ciągłej odnowie w społeczeństwie. W jego skład wchodzi takie elementy, jak struktury budowlane, infrastruktura transportowa, energetyczna, sieci wodociągowe i systemy zarządzania odpadami, a także obiekty przemysłowe. Do kapitału wytworzonego zalicza się również długotrwałe dobra wykorzystywane w produkcji i konsumpcji, w tym maszyny, pojazdy, lotnicze środki transportu, elektronikę i wiele innych. Proces odnowy tych zasobów jest możliwy dzięki zorganizowanemu przez społeczeństwo przepływowi materiałów i energii, które są wykorzystywane i zwracane do środowiska, co jest częścią przemysłowego cyklu działalności (Weisz i in. 2015).

Ramy IR definiują kapitał wytwórczy jako wyprodukowane obiekty fizyczne (z wyłączeniem naturalnych obiektów fizycznych), które są dostępne dla organizacji w celu wykorzystania ich do procesu produkcyjnego lub do świadczenia usług, w tym: budynki, urządzenia, infrastruktura (taka jak drogi, porty, mosty, oczyszczalnie ścieków). Kapitał produkcyjny jest często wytwarzany przez inne organizacje, ale obejmuje aktywa posiadane przez organizację raportującą w celu sprzedaży bądź wykorzystania na własny użytek. Obejmuje on dobra materialne oraz posiadaną lub wydierżawianą infrastrukturę, która kontrolowana jest przez organizację i służy do produkcji dóbr lub świadczenia usług, ale nie jest skutkiem produkcji (czyli produktem). Stworzony jest przez człowieka, a zorientowany na produkcję, sprzęt, narzędzia. Kapitał ten jest istotny dla zrównoważonego rozwoju organizacji, gdyż po pierwsze, jego efektywne wykorzystanie umożliwia organizacji elastyczność w reagowaniu na potrzeby społeczeństwa i rynku, a po drugie wraz z użyciem odpowiedniej technologii może ograniczać zużycie zasobów. Dzięki takiemu podejściu, można zwiększyć wydajność produkcji i bardziej skoncentrować się na ludzkiej kreatywności (Wang i in., 2023; Song i in., 2024).

Kolejny z rodzajów kapitałów – kapitał intelektualny (ang. *intellectual capital*) – nauki społeczne klasyfikują jako aktywa niepieniężne, które mają wartość i przyczyniają się do generowania zysku (Appah i in. 2023; Ge i Xu, 2021; Kasoga, 2020). W literaturze przedmiotu odnotowano wiele prób definicji kapitału intelektualnego, jednak nie ustalono jednej wspólnie akceptowanej (Frejtag-Mika, 2012; Dobija, 2003; Mroziwski, 2008). Kapitał intelektualny jako materializacja intelektualnych działań, został użyty po raz pierwszy przez Johna Kenneth’a Galbraith’a w 1969 r. w liście do Michała Kaleckiego (Hudson, 1993): „...jestem ciekaw, czy zdaje Pan sobie sprawę z tego, jak wiele mu

wszyscy na świecie zawdzięczamy, wkładowi Pańskiego kapitału intelektualnego w ostatnich dekadach...” (Strojny, 1999). Jako prekursora terminu kapitał intelektualny wskazuje się Leifa Edvinssona. Pierwotnie w ramach kapitału intelektualnego wyodrębnił on kapitał ludzki oraz kapitał strukturalny (Ujwary-Gil, 2010), a następnie swoją teorię rozszerzył wraz z Hubertem Saint-Onge’iem, Garym Petrash’em oraz Christopherem Armstrongiem o kapitał klientów czyli kapitał relacji. Na tej podstawie stworzony został model kapitału intelektualnego, którego najważniejszą cechą są wzajemne stosunki i zależności pomiędzy trzema kapitałami (ludzkim, strukturalnym i relacji), a ich rezultatem – kreowana wartość dla przedsiębiorstwa.

W literaturze przedmiotu kapitał intelektualny jest definiowany na różne sposoby, a jego struktura bywa przedstawiana w odmiennych ujęciach. Tabela 8 zawiera przegląd wybranych definicji kapitału intelektualnego wraz z ich kluczowymi składowymi, proponowanymi przez różnych autorów.

W IR Framework perspektywa dotycząca pojęcia kapitału intelektualnego, skupia się na jednym z jego tradycyjnych elementów, czyli kapitale strukturalnym/organizacyjnym, po to, by podkreślić znaczenie pozostałych dwóch składników, a mianowicie kapitału ludzkiego oraz kapitału społecznego i kapitału relacji. Biorąc pod uwagę klasyfikację dokonaną przez IR Framework, kapitał intelektualny jako kapitał strukturalny obejmuje: bazy danych, kartoteki klientów, znaki towarowe, prawa autorskie, systemy informatyczne, patenty (Król & Ludwiczynski, 2006; Edvinsson, 2001). Zwięźle można go określić jako: *„wytworzone bogactwo, powstałe z wiedzy zatrudnionych pracowników przedsiębiorstwa zaangażowanych w stały proces przyrostu jego wartości”* (Ujwary-Gil, 2010) ale również: *„to w dużej mierze kapitał organizacyjny, tworzony przez procesy, sieci powiązań (formalne i nieformalne) wewnętrznych i z otoczeniem, wykorzystywane metody, programy, ale też bazy danych i dokumenty”* (Mikuła, 2006).

Ramy IR definiują kapitał intelektualny jako wartości niematerialne i prawne oparte na wiedzy organizacji, w tym: własność intelektualną (patenty, prawa autorskie, oprogramowania, prawa i licencje) i kapitał organizacyjny (wiedza ukryta, systemy, procedury i protokoły).

Tabela 8. Klasyfikacja kapitału intelektualnego w literaturze przedmiotu

Autor	Definicja	Składowe kapitału intelektualnego
R.L. Daft, K.E. Weick (1984)	„wiedza, która pozostaje w organizacjach, gdy poszczególni pracownicy przychodzą i odchodzą”	1. Wiedza
N. Bontis (1996, 1998, 2004a)	„zasoby niematerialne kontrolowane przez kierownictwo przedsiębiorstwa (różne od aktywów finansowych i środków materialnych), mające wpływ na zachodzące w organizacji procesy prowadzące do tworzenia wartości (...) ukryte właściwości ludzi, przedsiębiorstw, społeczności, regionów i instytucji, stanowiące obecne i przyszłe źródło dobrobytu”	1. Aktywa strukturalne 2. Aktywa ludzkie
A. Brooking (1996)	„suma aktywów niematerialnych odnoszących się do rynku, własności intelektualnej, ludzi oraz infrastruktury, umożliwiającą funkcjonowanie przedsiębiorstwa”	1. Aktywa ludzkie 2. Aktywa strukturalne 3. Aktywa infrastrukturalne 4. Aktywa rynkowe
N.C. Dragonetti L. Edvinson J.G. Roos N.C. Roos (1997)	„suma ukrytych aktywów przedsiębiorstwa nie uwzględnionych w jego sprawozdaniu bilansowym, obejmująca zarówno to, co znajduje się w głowach pracowników, jak i to, co zostaje po ich wyjściu do domu”	1. Kapitał ludzki 2. Kapitał odnowy i rozwoju 3. Kapitał klienta
L. Edvinsson, M.S. Malone (2001)	„(...)wiedza, praktyczne doświadczenie, technologie organizacyjne, dobre stosunki z klientami oraz wszelkie umiejętności zawodowe pozwalające firmie osiągnąć przewagę konkurencyjną na rynku (...) wypełnia lukę między wartością rynkową przedsiębiorstwa a wartością księgową; składa się z kapitałów ludzkiego oraz strukturalnego (który ma wymiary: relacyjny, innowacyjny i procesowy; w skład kapitału strukturalnego zaliczana jest kultura organizacyjna)”	1. Kapitał ludzki 2. Kapitał strukturalny
T.A. Stewart (2001)	„(...)składa się on z sumy kapitału ludzkiego (talentów), kapitału strukturalnego (własność intelektualna, metodologie, oprogramowania, dokumenty itd.) i kapitału klienta”	1. Kapitał ludzki 2. Kapitał strukturalny 3. Kapitał klienta
H. Król & A. Ludwiczynski, (2006)	„składa się z kapitału ludzkiego, kapitału strukturalnego i kapitału relacji zewnętrznych”	1. Kapitał ludzki 2. Kapitał strukturalny 3. Kapitał relacji

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bontis (1996, 1998, 2004), Brooking (1996), Daft i Weick (1984), Dragonetti i in. (1997), Edvinsson i Malone (2001), Król & Ludwiczynski (2006), Stewart (2001).

Na podstawie przeglądu literatury oraz analizy treści raportów zintegrowanych można stwierdzić, że kapitał intelektualny w raportach zintegrowanych obejmuje następujące elementy:

- systemy zarządzania jak procedury i ramy zarządzania wspomagające efektywne funkcjonowanie organizacji, systemy zarządzania jakością, zarządzania ryzykiem zarządzania projektami oraz systemy raportowania i monitorowania;

- bazy danych i systemy informatyczne wspierające funkcjonowanie organizacji jak systemy zarządzania relacjami z klientami (CRM), systemy zarządzania zasobami przedsiębiorstwa (ERP), bazy danych z informacjami o klientach, dostawcach i produktach;
- własność intelektualną, taką jak patenty, prawa autorskie, znaki towarowe i inne prawa własności intelektualnej, które organizacja posiada i która ma wpływ na konkurencyjność organizacji i jej zdolność do ochrony swoich innowacji i produktów;
- procesy biznesowe dotyczące struktur procesowych, procedur, standardów i wytycznych, które organizacja stosuje w swojej działalności. Mogą obejmować procesy produkcyjne, logistyczne, sprzedażowe, obsługowe, badawczo-rozwojowe, zarządzania projektami w zależności od specyfiki organizacji;
- bazy wiedzy i dokumentacji, czyli zgromadzoną wiedzę, dokumentacje, instrukcje i procedury, które pomagają organizacji w efektywnym działaniu. Może obejmować bazy danych, biblioteki, systemy zarządzania wiedzą oraz dokumentację techniczną i instrukcje obsługi.

Wymienione elementy kapitału intelektualnego w raportach zintegrowanych często prezentowane są w kontekście zarządzania ryzykiem, doskonalenia procesów, ochrony własności intelektualnej czy inwestycji w technologie. Wspierają efektywność, innowacyjność oraz zdolność organizacji do adaptacji zmieniającego się otoczenia.

Kolejny z kapitałów – kapitał ludzki (ang. *human capital*) wywodzi się z prac Wiliama Petty’ego XVII w. i Adama Smitha XVIII w. Kapitał ludzki jako pojęcie wprowadzone zostało do nauk społecznych i upowszechnione w literaturze ekonomicznej głównie przez Gary’ego Beckera (1964, 1990), Theodore’a Schultza (1962, 1963, 1971) i Jacoba Mincera (1958, 1974) (Czapiński, 2008).

Pierwszy z klasyków ekonomii, William Petty, traktował człowieka (ludzi) jako kapitał, co było podstawą do szacowania jego (ich) wartości (Dawidziuk, 2016). Twierdził, że: *„siła produkcyjna zawarta w społeczeństwie jest ważniejsza od siły produkcyjnej ziemi i kapitału razem wziętych, zaś podstawowe znaczenie dla gospodarki mają kwalifikacje wytwórców”* (Czajka, 2011, s. 9). Podkreślał, iż kapitał znajdujący się w człowieku (jego kwalifikacje i doświadczenie) jest jednym z bodźców tworzących bogactwo narodowe, ponieważ czynią pracę wydajniejszą (Miś, 2007, s. 9). Myśl tę przejęli m.in. tzw. ekonomiści wulgarni, jak William Nassau Senior, Henry Dunning

Macleod, John Ramsay McCulloch; subiektywiści Leon Walras i Vilfred Pareto, a następnie Joseph Shield Nicholson i Johann Heinrich von Thunen (Kunasz, 2004, s. 434). Adam Smith natomiast oddzielnie postrzegał człowieka i kapitał, będący efektem określonych nakładów, czyli jego wiedzę, umiejętności, zdolności, doświadczenia. Jest to forma bogactwa, przyporządkowana do kapitału trwałego. Koncepcję tą kontynuowali współcześni ekonomiści, tacy jak Gary Stanley Becker i Theodore William Schultz. Alternatywną koncepcję przyporządkowania kapitału ludzkiego do kapitału niematerialnego zapoczątkował Jean-Baptiste Say, a popularyzatorem został Friedrich List (Domański, 1993, s. 32, 43)

Współcześnie kapitał ludzki również nieodłącznie wiąże się z jednostką (pracownikiem, właścicielem), jego umiejętnościami, wiedzą, doświadczeniem, obecnością i zdolnościami do podejmowania działań w organizacji (Sopińska, 2005). Obejmuje więc cechy ludzkie, które są źródłem przyszłej satysfakcji z dóbr lub usług. Natomiast IR Framework (IIRC, 2021) definiuje kapitał ludzki jako kompetencje, zdolności i doświadczenie ludzi oraz ich motywacje do innowacji, w tym ich:

- zgodność z ramami zarządzania organizacją, podejściem do zarządzania ryzykiem oraz wartościami etycznymi i wsparcie dla nich;
- zdolność do zrozumienia, rozwijania i wdrażania strategii organizacji;
- lojalność i motywację do doskonalenia procesów, towarów i usług, w tym zdolność do przewodzenia, zarządzania i współpracy.

Biorąc pod uwagę powyższe elementy kapitału ludzkiego reprezentowane w raportach zintegrowanych, można przyjąć, że kapitał ludzki obejmuje:

- wiedzę i umiejętności pracowników, takie jak poziom wykształcenia, doświadczenie zawodowe, kwalifikacje, umiejętności techniczne;
- rozwój pracowników jak szkolenia, programy rozwojowe, talenty, awanse;
- kultura organizacyjna przejawiająca się w informacjach na temat wyznawanych wartości, norm, etyki, atmosfery w pracy, a także zaangażowanie pracowników, programy motywacyjne czy promowanie *life balance* pomiędzy życiem prywatnym a pracą;
- zdrowie i bezpieczeństwo pracy jak programy ochrony zdrowia, bezpieczeństwo pracowników, polityka BHP, wskaźnik wypadków, wskaźnik chorób zawodowych, programy profilaktyczne ochrony zdrowia;

- różnorodność w organizacji dotycząca danych demograficznych pracowników, płci, grup etnicznych oraz działań zapewniających uczciwe i równe traktowanie.

Ujawnienia kapitału ludzkiego w raportach zintegrowanych są istotne, ponieważ pracownicy stanowią kluczowy zasób organizacji (Cielemęcki, 2011), którego wartość i umiejętności mają bezpośredni wpływ na wyniki finansowe i długoterminowy sukces przedsiębiorstwa.

Jako kolejną formą kapitału IR Framework wymienia kapitał społeczny i relacji (ang. *social and relationships capital*). Pojęcie kapitału społecznego również nie doczekało się jednej definicji, za sprawą stosowania go na gruncie różnych dyscyplin naukowych i w analizie różnych zjawisk społeczno-ekonomicznych (OECD, 2001, s. 40). Zwiększone zainteresowanie zagadnieniami kapitału społecznego pojawiło się w latach 90-tych XX wieku, szczególnie dzięki badaniom Colemana i Putmana. Jedną z pierwszych definicji kapitału społecznego, we współczesnym znaczeniu tego terminu, zaproponował James Coleman. Według niego kapitał społeczny stanowi zasób istotny dla jednostek, który wpływa na ich zdolność do działania oraz jakość życia. Wskazywał jednak, że korzyści płynące z kapitału społecznego często przypadają nie tylko tym, którzy przyczynili się do jego powstania, lecz także innym osobom. Z tego względu jego gromadzenie nie jest typowo jednostkowym interesem. Ponadto uznawał, że kapitał społeczny często powstaje lub zanika jako efekt uboczny innych działań, a jego dynamika nie zawsze jest zależna od świadomych intencji jednostek. To sprawia, że jest on trudny do jednoznacznego uchwycenia w badaniach społecznych. (Coleman, 1990). Putnam zaś definiując kapitał społeczny stwierdza, że „(...) *odnosi się do takich cech organizacji społeczeństwa, jak zaufanie, normy i powiązania, które mogą zwiększyć sprawność społeczeństwa, ułatwiając skoordynowane działania*” (Putnam, 1995).

Biorąc pod uwagę powyższe definicje oraz poglądy Bourdieu, Portes’a, Loury’ego czy Fukuyamy kapitał społeczny odnosi się do zasobów, takich jak normy społeczne, zaufanie, wartości, sieci społeczne i relacje międzyludzkie. Ma na celu wspieranie jednostek oraz społeczeństwa jako całości, poprzez zwiększanie jakości więzi społecznych oraz zdolności społeczności do współpracy, koordynacji działań oraz rozwiązywania problemów.

Kapitał relacji natomiast ma bardzo duże znaczenie w funkcjonowaniu współczesnych organizacji (m.in. Doz & Hamel 2006; Bamford i in., 2003; Child in., 2005; Łobos, 2000; Obłój 2007; Bombiak 2011). Przedsiębiorstwa chcąc utrzymać trwałą przewagę konkurencyjną na rynku, powinny tworzyć bardzo dobre więzi z otoczeniem,

gdyż kreowanie sieci relacji to aktualnie decydująca determinanta rozwoju organizacji (Czakon, 2015; Ritter & Walter, 2008). Kapitał relacji powstaje dzięki zgromadzonemu potencjałowi w organizacji, jakim jest bogactwo relacji. Kiedy te relacje przyczyniają się do finalizacji transakcji, przynosząc korzyści wszystkim zaangażowanym stronom (w wymiarze materialnym i niematerialnym), stają się elementami kapitału relacyjnego. Składa się on więc z sieci kontaktów międzyludzkich oraz procedur umożliwiających pracownikom zdobycie i rozwijanie wiedzy na temat rynku, dostawców i klientów. Szczególnie istotne jest więc budowanie sieci kontaktów poprzez tworzenie formalnych i nieformalnych relacji z otoczeniem organizacji (Ritter & Walter, 2008). Pierwotnie kapitał relacji postrzegany był jako relacje pomiędzy przedsiębiorstwem a klientami (Walecka, 2016). Obecnie definiowany jest jako ogół relacji przedsiębiorstwa z otoczeniem opierających się na współzależności, wzajemnym oddziaływaniu i zaufaniu (Danielak, 2012).

Kapitał społeczny i kapitał relacji w ramach IR ujmowane są wspólnie i definiowane jako instytucje i relacje wewnątrz i pomiędzy społecznościami, grupami interesariuszy i innymi sieciami, a także zdolność do wymiany informacji w celu wzmocnienia dobrobytu indywidualnego i zbiorowego. Kapitał społeczny i kapitał relacji obejmują (IIRC, 2021):

- wspólne normy oraz wspólne wartości i zachowania;
- kluczowe relacje z interesariuszami oraz zaufanie i chęć do zaangażowania, które organizacja wypracowała i stara się budować oraz chronić w relacjach z interesariuszami zewnętrznymi;
- wartości niematerialne związane z marką i reputacją wypracowaną przez organizację;
- społeczna zgoda na działanie organizacji.

Reasumując, ujawnienia kapitału społecznego i kapitału relacji w raportach zintegrowanych mają duże znaczenie, gdyż odzwierciedlają istotność relacji z jej interesariuszami zewnętrznymi (jak dostawcy, klienci, inwestorzy, społeczność lokalna). Relacje te przyczyniają się do zwiększania przejrzystości działalności organizacji, budowy zaufania i lepszego zrozumienia jej zdolności do nawiązywania trwałych partnerstw i tworzenia pozytywnego wpływu społecznego wzmacniającego trwałą konkurencyjność organizacji.

W dalszej kolejności Ramy IR wymieniają kapitał naturalny (ang. *natural capital*), który odgrywa istotną rolę w ekonomii, zwłaszcza w dziedzinach związanych z ekonomią środowiskową oraz ekologiczną. Historia zainteresowania zasobami naturalnymi jako fundamentem wartości ekonomicznej sięga klasycznych dzieł ekonomii politycznej z XIX wieku. Obecnie, rozwijająca się od lat 80-tych XX wieku ekonomia ekologiczna jako nowa gałąź nauk ekonomicznych, poszerza horyzonty w zakresie zrozumienia wykorzystania darów natury. Przedmiotem badań jest wpływ zasobów ziemi na produkcję dóbr, a także ich długoterminowe konsekwencje dla gospodarki i środowiska naturalnego (Górnicki, 2012).

Robert Costanza i Herman Daly prezentują pogląd, że kapitał naturalny jest pojęciem ekonomicznym rozszerzonym o aspekt środowiskowy, który obejmuje zasoby zdolne do generowania wartościowych dóbr lub usług w przyszłości. Istotna w tym kontekście jest dynamika między zasobem a generowanym przez niego strumieniem, niezależnie od tego, czy zasób ten jest dziełem ludzkich rąk, czy pochodzi z natury. Przykładowo, zasób leśny lub populacja ryb może co roku dostarczać nowy strumień drzew lub ryb, który – jeśli odpowiednio zarządzany – może być odnawialny w nieskończoność. Tę ciągłość dostarczania określa się mianem „naturalnego dochodu”, a sam zasób nazywany jest „kapitałem naturalnym”. Również usługi ekosystemowe, jak na przykład recykling odpadów, zapobieganie erozji czy możliwości rekreacyjne, zalicza się do tego dochodu (Constanza & Daly, 1992). Kapitał naturalny jest nie tylko fundamentem dla procesów produkcyjnych, jak zauważa Michael Toman (2003), ale także ma bezpośredni wpływ na dobrobyt gospodarstw domowych, który nie jest powiązany wyłącznie z konsumpcją dóbr materialnych, lecz również z wartościami estetycznymi czy możliwościami rekreacyjnymi.

Kapitał naturalny, według definicji Davida Throsby’ego, jest kompleksowym zbiorem zasobów naturalnych, zarówno tych, które mogą się odnawiać, jak i tych niemożliwych do odnowienia. Do odnawialnych zaliczamy na przykład ekosystemy leśne, natomiast w kategorii nieodnawialnych znajdują się surowce takie jak ropa naftowa czy różnego rodzaju minerały. Elementem kapitału naturalnego są także ekosystemy, które wspierają życie i regenerację zasobów – woda, powietrze, gleba, a także różnorodność biologiczna, czyli zasoby genetyczne. W ekonomii podkreśla się dwa aspekty tego kapitału: sam zasób naturalny oraz generowane przez niego usługi ekologiczne, które można porównać do dochodu naturalnego, na przykład korzyści

wynikające z zasobów leśnych poza ich wycinką. Analiza tych elementów pozwala na lepsze zrozumienie wartości, jaką natura wnosi do gospodarki (Thosby, 2010).

Kolejna definicja kapitału naturalnego zakłada, że kapitał naturalny może być postrzegany jako zbiór naturalnych dóbr oraz usług ekosystemowych, które pełnią niezastąpioną rolę w środowisku naturalnym. W jego skład wchodzi nie tylko zasoby, które możemy zregenerować i te, których nie da się odnowić, ale także funkcje środowiskowe, takie jak absorpcja zanieczyszczeń, utrzymywanie równowagi atmosferycznej, wpływ na klimat, zarządzanie cyklem wodnym, dostarczanie żywności czy ochrona różnorodności biologicznej. Usługi te przyczyniają się również do rekreacji, a także do tworzenia i zachowania wartości estetycznych oraz kulturowych. W kontekście ekonomii ekologicznej, rozróżnia się pierwotny kapitał naturalny, który jest niezbędny do życia, od pozostałego kapitału naturalnego. Ten ostatni, według ekonomistów ekologicznych, powinien podlegać mechanizmom rynkowym popytu i podaży, gdyż posiada możliwość zastępowania (Kiełczewski, 2010). Kapitał naturalny obejmuje składniki przyrody, które pośrednio i bezpośrednio powiązane są z dobrem człowieka. Poza tradycyjnymi zasobami naturalnymi takimi jak: drewno, woda, energia, zasoby mineralne, obejmuje także różnorodność biologiczną, zagrożone gatunki oraz ekosystemy pełniące funkcje ekologiczne (Prugh i in., 1999). Podsumowując, na kapitał naturalny składają się trzy główne składniki (Berkes & Folke, 1992):

- 1) zasoby nieodnawialne jak ropa naftowa, minerały, które wyodrębniane są z ekosystemu;
- 2) zasoby odnawialne, takie jak ryby, drzewa, woda pitna;
- 3) usługi środowiskowe utrzymujące jakość atmosfery i klimatu.

Ramy IR wskazują, iż kapitał naturalny to wszystkie odnawialne i nieodnawialne zasoby i procesy środowiskowe, które dostarczają produkty i usługi, wspierając przeszły, obecny lub przyszły dobrobyt organizacji. Obejmuje on: powietrze, wodę, ziemię, minerały i lasy – różnorodność biologiczną i zdrowie ekosystemu. Organizacje ujawniając kapitał naturalny w raportach zintegrowanych odzwierciedlają wpływ działalności organizacji na środowisko naturalne, zarządzanie zasobami naturalnymi oraz zrównoważony rozwój. Przedstawianie informacji dotyczących tego kapitału umożliwia lepsze zrozumienie i ocenę działań organizacji w kontekście ochrony środowiska, efektywnego wykorzystania zasobów naturalnych i eliminacji negatywnego wpływu na ekosystem.

2.3. Przepływy kapitałów i ich rola w procesie tworzenia wartości

Sun i in. (2022) wskazują, że kapitały jako generatory wartości przedsiębiorstwa mające wpływ na jego sukces, są kluczowym elementem prezentowanym w raportach zintegrowanych. I chociaż organizacje sporządzające raporty zintegrowane nie są zobowiązane do przyjęcia kategoryzacji kapitałów zaproponowanej w IR Framework, to Coulson i in. (2015) podkreślają istotę każdego z sześciu ujętych w standardach kapitałów w tworzeniu wartości organizacji.

Należy zaznaczyć, że takie podejście do postrzegania wpływu kapitałów na wartość organizacji jest efektem ewolucji poglądów społeczno-ekonomicznych w zakresie definiowania samej wartości. Początkowo pojęcie wartości opierało się na zasobach materialnych, takich jak ziemia i praca. William Petty (1623–1687) zaproponował koncepcję wartości naturalnej bazującą na czynnikach produkcji, takich jak ziemia i praca, jako podstawie wartości rynkowej dóbr i usług. Richard Cantillon (1680–1734) rozwijał tę teorię, podkreślając rolę ziemi jako kluczowego źródła wartości. W miarę rozwoju teorii wartości ekonomiści zaczęli podkreślać znaczenie użyteczności i subiektywnych preferencji w kształtowaniu wartości. Ferdinando Galiani (1728–1787) oraz Carl Menger (1840–1921) wskazywali, że to właśnie użyteczność nadaje wartość, co stało się podstawą teorii wartości subiektywnej. Z kolei Adam Smith (1723–1790) wprowadził koncepcję wartości obiektywnej, wskazując na jej wewnętrzne, niezmiennie cechy tkwiące w towarach. Pod koniec XIX wieku Alfred Marshall (1842–1924) połączył teorie wartości opartej na kosztach produkcji i użyteczności, argumentując, że wartość kształtowana jest przez równowagę podaży i popytu. Ta synteza stała się podstawą współczesnych analiz ekonomicznych, które uwzględniają zarówno czynniki materialne, jak i niematerialne (Daraban, 2016). Współczesna gospodarka, oparta na wiedzy i informacji, przesunęła jednak akcent z zasobów materialnych na niematerialne. Wartość przedsiębiorstw coraz częściej zależy od takich czynników jak kapitał intelektualny, marka, relacje z interesariuszami czy innowacyjność (Jaunanda i in., 2024). Georgescu-Roegen (1971) zauważył, że wiedza, jako unikalny zasób, odgrywa kluczową rolę w kształtowaniu wartości w nowej gospodarce informacyjnej. Dane, informacje i wiedza, choć niematerialne, stają się dziś kluczowymi „surowcami” gospodarki, które wymagają nowych narzędzi do oceny i zarządzania ich wartością (Daraban, 2016).

Obecnie wartość przedsiębiorstwa może być postrzegana na różne sposoby, w zależności od przyjętego horyzontu czasowego i rodzaju zasobów, na których opiera się

wycena (Shlafman & Khumarova, 2020). W krótkim okresie wartość często definiowana jest przez wyniki finansowe, takie jak przychody i zysk netto (Molay, 2013). W perspektywie średnioterminowej w procesie budowania wartości organizacji rośnie znaczenie takich czynników, jak: relacje z klientami, innowacyjność i efektywność operacyjna. Istotne jest zatem wdrażanie strategii zarządzania opartej na wartościach, które są zgodne z długoterminowymi celami organizacji i podejmowanie działań usprawniających procesy decyzyjne (Donovan i in., 1998). Natomiast w długim okresie, wartość przedsiębiorstwa generowana jest nie tylko przez wyniki finansowe, lecz także zaufanie inwestorów, reputację i wpływ na otoczenie społeczne oraz środowisko (Pokojski, 2017), zatem jest efektem zrównoważenia reguł ekonomicznych, środowiskowych i społecznych (Roberts i in. 2020). Z jednej strony pozwala na zapewnienie zysków finansowych oczekiwanych przez inwestorów i wierzycieli, z drugiej nie naraża jakości życia przyszłych pokoleń (IIRC, 2021). Uwzględniając powyższe, organizacje powinny myśleć o procesie tworzenia wartości w sposób holistyczny, biorąc pod uwagę zarówno krótką, średnią jak i długą perspektywę działania, a także poziom, strukturę i dynamikę zmian wszystkich rodzajów kapitałów. Podejście to zaprezentowano na schemacie 2. Jego istotą jest uwzględnienie faktu, że wszystkie kapitały wchodzą w interakcje wewnętrzne lub interakcje z otoczeniem zewnętrznym, w konsekwencji nie są stałe w czasie, a generują dodatkową wartość lub ją tracą w krótkim, średnim i długim okresie (IIRC, 2021). Zmiany wartości czy struktury poszczególnych kapitałów wynikają z podejmowanych przez organizacje działań i wpływają na wyniki organizacji. W ich obrębie występują zatem przepływy powodujące zwiększenia, zmniejszenia lub przekształcenia. Z tego powodu organizacja nie powinna skupiać się na jednym rodzaju kapitału, ale na zrozumieniu i uwzględnieniu wzajemnych powiązań między nimi. Przykładowo, kapitał ludzki może wpływać na rozwój kapitału intelektualnego poprzez przekazywanie wiedzy i doświadczenia. Kapitał społeczny może wpływać na relacje z interesariuszami, co z kolei może mieć wpływ na reputację organizacji i zdolność do pozyskiwania kapitału finansowego (IIRC 2021).

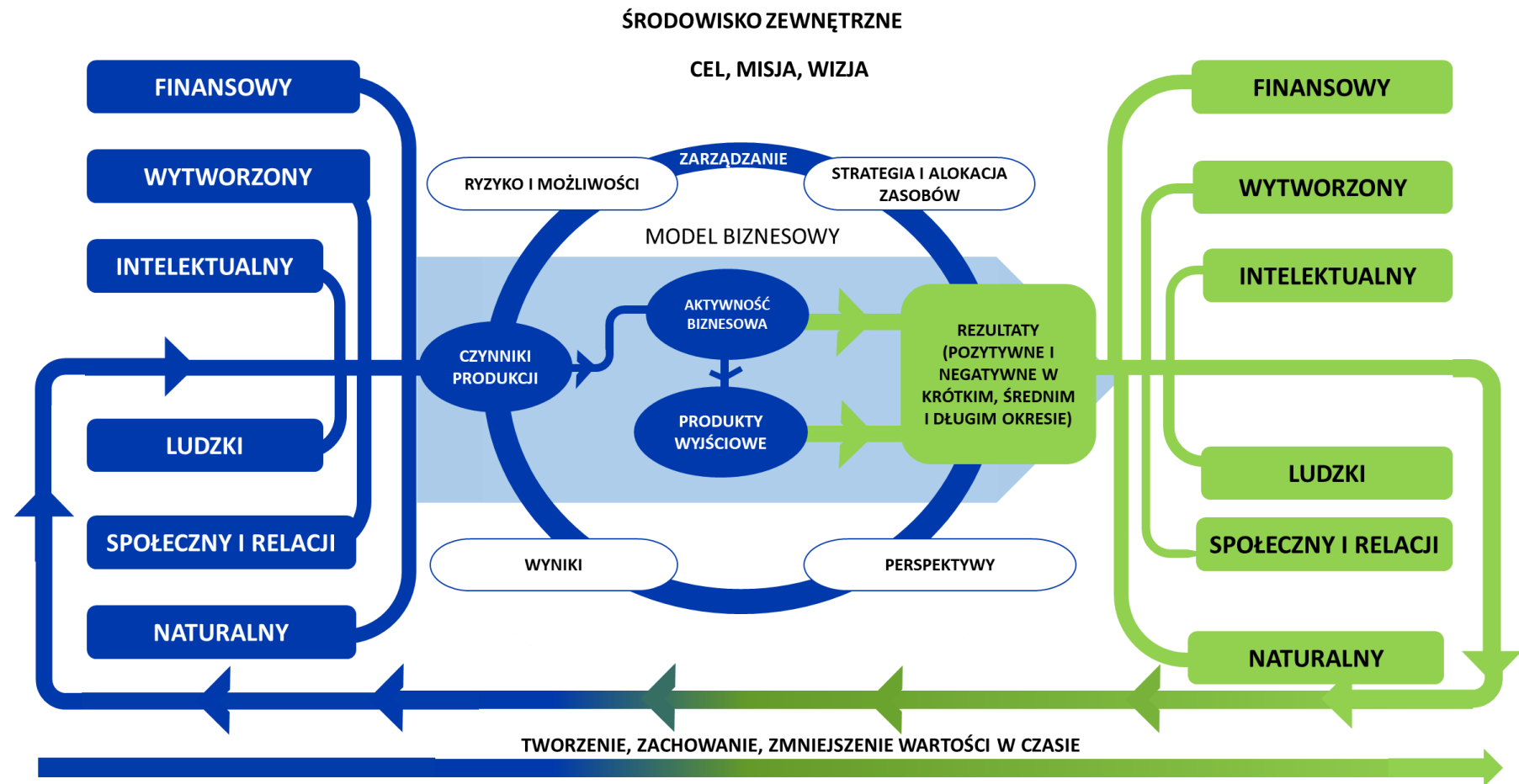
Przepływy kapitałów pokazują jak przedsiębiorstwa wykorzystują swoje zasoby, aby osiągnąć cele biznesowe, środowiskowe i społeczne, a także jakie korzyści przynoszą ich działania różnym grupom interesariuszy (Adams i in., 2020). Dlatego podkreśla się, że organizacje tworzące raporty zintegrowane powinny jasno przedstawiać proces tworzenia wartości w powiązaniu z misją, wizją, celami i modelem biznesu przedsiębiorstwa. Podstawowe cele organizacji i warunki jej funkcjonowania determinują

sposób wykorzystywania kapitałów i ich przekształcania w wartość, która napędza rozwój przedsiębiorstwa. Z kolei misja – jako drogowskaz działań – pozwala identyfikować zagrożenia i szanse istotne dla strategii i modelu biznesowego (Kimani, 2022), a także odpowiednio zarządzać kapitałami, aby skutecznie reagować na zmieniające się warunki rynkowe i potrzeby interesariuszy. Wizja, będąca wyrazem ambicji przedsiębiorstwa, kierunkuje strategię, zarządzanie, a w efekcie działania i ich wyniki na tworzenie, zachowanie lub erozję wartości w różnych horyzontach czasowych (Nsengiyumva, 2024; Taiwo & Lawal., 2016). Staje się przewodnikiem wdrażanych przez organy zarządcze systemów i polityk, nadając procesowi tworzenia wartości spójność i celowość. Poprzez nadzór i koordynację przepływów kapitałów w ramach bieżącego zarządzania możliwe jest efektywne reagowanie na pojawiające się wyzwania i szanse, zapewniając jednocześnie zgodność działań z długoterminową wizją (Nurpida, 2023).

Proces tworzenia wartości powiązany jest zatem z przepływami kapitałów, które jako zasoby organizacji przekształcane są w rezultaty działalności. Przy czym te ostatnie obejmują zarówno skutki pozytywne, jak i negatywne. To podejście do tworzenia wartości stawia w centrum przepływów model biznesu organizacji (Gokten & Gokten, 2017) i podkreśla istotę ciągłego dopasowywania go do zmieniających się warunków rynkowych i społecznych, by skutecznie zarządzać swoimi kapitałami i w dłuższej perspektywie zapewniać zrównoważony rozwój (Liu & Wang, 2024). Wśród kluczowych czynników istotnych dla tego procesu w IR Framewok (2021) wskazuje się:

- autentyczne oczekiwania oraz zainteresowania kluczowych interesariuszy;
- ogólne warunki ekonomiczne obejmujące zarówno szeroką perspektywę makroekonomiczną, jak i detale mikroekonomiczne, uwzględniające stabilność finansową, procesy globalizacyjne i obowiązujące tendencje rynkowe;
- dynamikę rynku, odzwierciedlającą siłę i pozycję konkurencji oraz żądania i potrzeby klientów;
- prędkość oraz konsekwencje postępu technologicznego;
- problemy społeczne, w tym kwestie demograficzne, prawa człowieka, stan zdrowia publicznego, ubóstwo, wspólne wartości społeczne oraz systemy edukacyjne;
- aspekty regulacji prawnych, które wpływają na funkcjonowanie organizacji.

Schemat 2. Proces tworzenia wartości



Źródło: IR <Framework> (2021).

Dodatkowo organizacje muszą stawić czoła wyzwaniom ekologicznym, takim jak skutki zmian klimatycznych, degradacja ekosystemów i ograniczona dostępność zasobów naturalnych w obliczu eksploatacji ziemskich surowców. Jak potwierdzają Herath i in. (2021), szersza perspektywa dyrektora zarządzającego w kontekście myślenia o kapitałach w sposób holistyczny (ukierunkowana łącznie na sześć kapitałów) prowadzi do efektywniejszego tworzenia wartości organizacji.

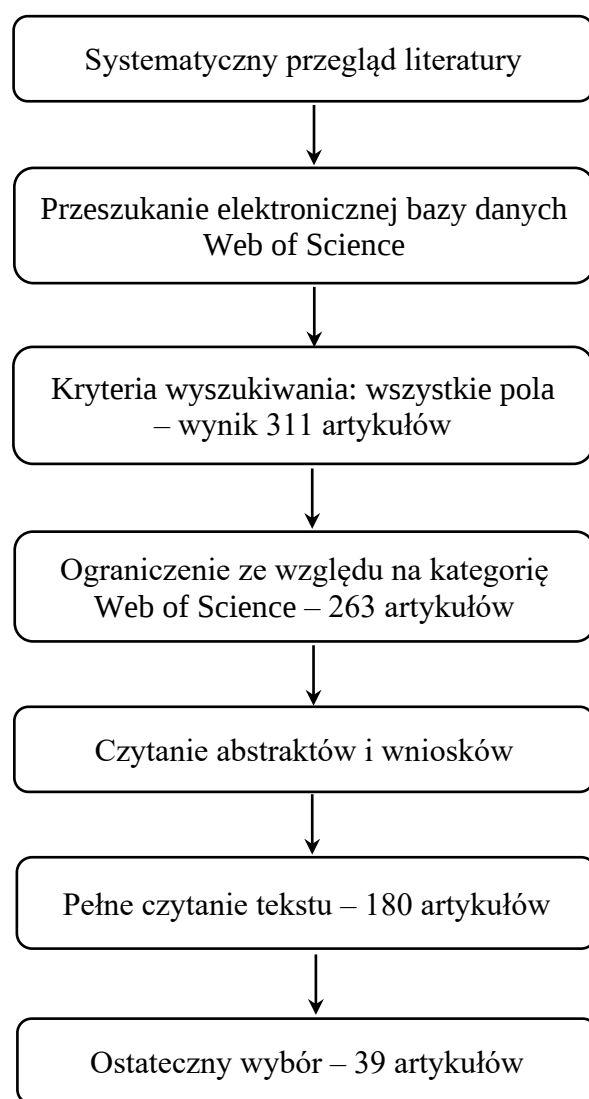
Należy zatem stwierdzić, że informacje na temat kapitałów organizacji, ich struktury, kierunku i dynamiki przepływów mają istotne znaczenie dla budowania wartości organizacji w krótkim, średnim i długim okresie i jako takie powinny być przedmiotem ujawnień w raportach zintegrowanych.

Rozdział 3. Ujawnienia kapitałów w badaniach naukowych

3.1. Charakterystyka badań nad ujawnianiem kapitałów

W celu ustalenia aktualnego stanu wiedzy na temat badań dotyczących ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych, przeprowadzono systematyczny przegląd literatury, którego etapy zaprezentowane zostały na schemacie 3.

Schemat 3. Przebieg procedury przeglądu literatury



Źródło: opracowanie własne.

Uzyskane wyniki umożliwiły identyfikację istniejących luk w wiedzy oraz określenie teoretycznych i praktycznych implikacji wynikających z analizowanego materiału. Przegląd ten opierał się na metodyce stosowanej przez Yong i in. (2019) oraz Reosekar i Pohekar (2014). W tabeli 9 przedstawiono protokół badań.

Tabela 9. Protokół badań – systematyczny przegląd literatury

Protokół badań	Szczegółowy opis
Wybór bazy danych	Wyszukiwanie przeprowadzono w bazie Web of Science w dniu 18.07.2023 r.
Język	Pod uwagę wzięto prace opublikowane w języku angielskim
Ramy czasowe	Brak początkowej daty publikacji. Końcowa data publikacji 18.07.2023 r.
Kryteria wyszukiwania	Wszystkie pola
Szukane słowa	capital* AND integrated report*
Kryteria przyjęcia	39 artykułów naukowych zawierające ujawnienia kapitałów w raportowaniu zintegrowanym
Kryteria wyłączenia	274 publikacji nie uznano za istotne pod względem treści lub niedostępności
Analiza danych	Dane zostały umieszczone w arkuszu. Wyniki zostały uporządkowane i ocenione ręcznie.

Źródło: opracowanie własne.

Do analizy wykorzystano platformę Web of Science²⁵ która powszechnie uznawana jest za jedno z wiodących narzędzi do wyszukiwania literatury naukowej, z powodu dostępu do szerokiego zakresu interdyscyplinarnych baz danych. Wyszukiwanie w Web of Science zostało przeprowadzone przy użyciu dobranej kombinacji słów kluczowych: „capital*” i „integrated report*”²⁶. Słowa kluczowe zostały połączone za pomocą operatora logicznego „AND” w celu uzyskania wyników, które łączą kapitał (kapitały) z raportami zintegrowanymi (raportowaniem zintegrowanym). Wyszukiwanie nie zostało ograniczone czasowo. Po przeprowadzeniu wyszukiwania w Web of Science za pomocą słów „capital*” i „integrated report*”, znaleziono łącznie 311 publikacji²⁷. Tabela 10 przedstawia liczbę publikacji według Web of Science Categories (przy czym część artykułów przyporządkowana jest do więcej niż jednej kategorii).

Dalszej analizie poddano pierwsze osiem kategorii, w których wystąpiło co najmniej 10 publikacji. Łącznie otrzymano 296 wyników wyszukiwania. Należy odnotować, że publikacje artykułów rozpoczęły się w 2012 roku. W początkowym okresie liczba publikacji była niewielka: od kilku (w latach 2012–2014), do kilkunastu (w okresie od 2015 do 2016 roku). W kolejnych latach zainteresowanie autorów tą problematyką istotnie wzrosło.

²⁵ Źródło: <https://www-1webofscience-1com-100bc2f7o0cad.han3.uci.umk.pl/wos/woscc/basic-search> (dostęp 18.07.2023).

²⁶ Zastosowany znak (*) w wybranych słowach pełni rolę wieloznacznika, który używany jest jako część słowa w celu uwzględnienia różnych wariantów tego słowa w wynikach wyszukiwania

²⁷ Należy zaznaczyć, iż przeprowadzono również wyszukiwania z użyciem „IR” oraz „integrated reporting” lecz zastosowanie zwrotu „integrated report*” dało najszerszą bazę.

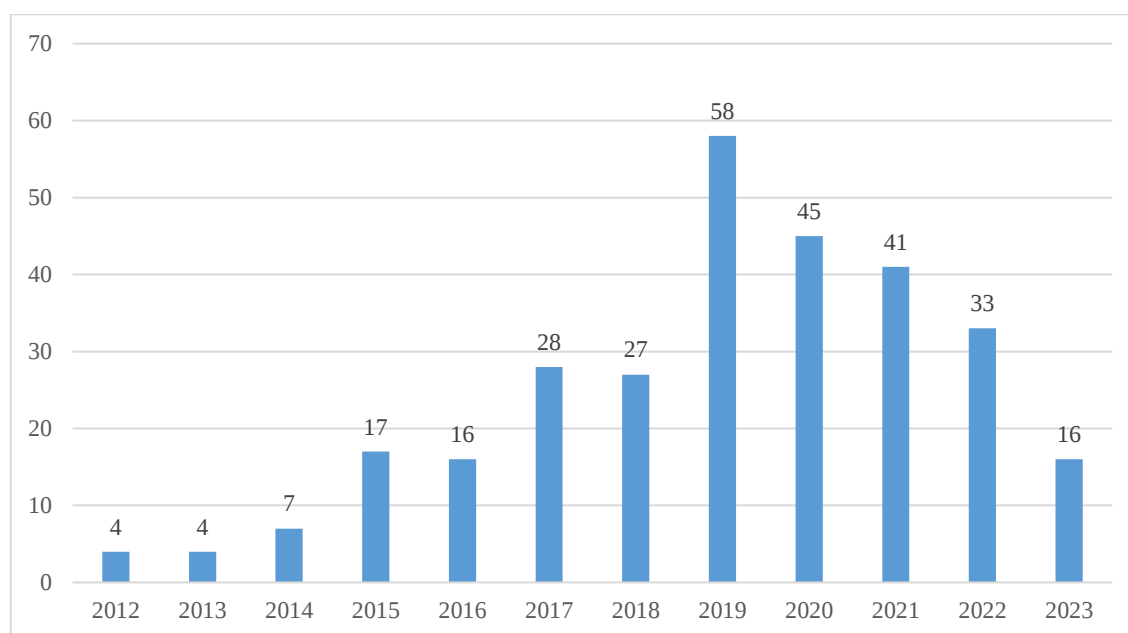
Tabela 10. Publikacje według Web of Science Categories

Kategoria według Web of Science	Liczba publikacji
Business Finance	136
Management	120
Business	86
Environmental Studies	50
Economics	40
Green Sustainable Science Technology	39
Environmental Sciences	23
Social Sciences Interdisciplinary	10
Public Administration	5
Energy Fuels Regional Urban Planning	3 (w każdej kategorii)
Area Studies Ecology Education Educational Research Engineering Environmental Law Transportation Science Technology	2 (w każdej kategorii)
Agricultural Economics Policy Archaeology Chemistry Medicinal Cultural Studies Development Studies Engineering Civil Engineering Electrical Electronic Engineering Industrial Engineering Multidisciplinary Ethics Food Science Technology History Hospitality Leisure Sport Tourism International Relations Multidisciplinary Sciences Operations Research Management Science Pharmacology Pharmacy Psychology Multidisciplinary Statistics Probability Telecommunications	1 (w każdej kategorii)

Źródło: opracowanie własne.

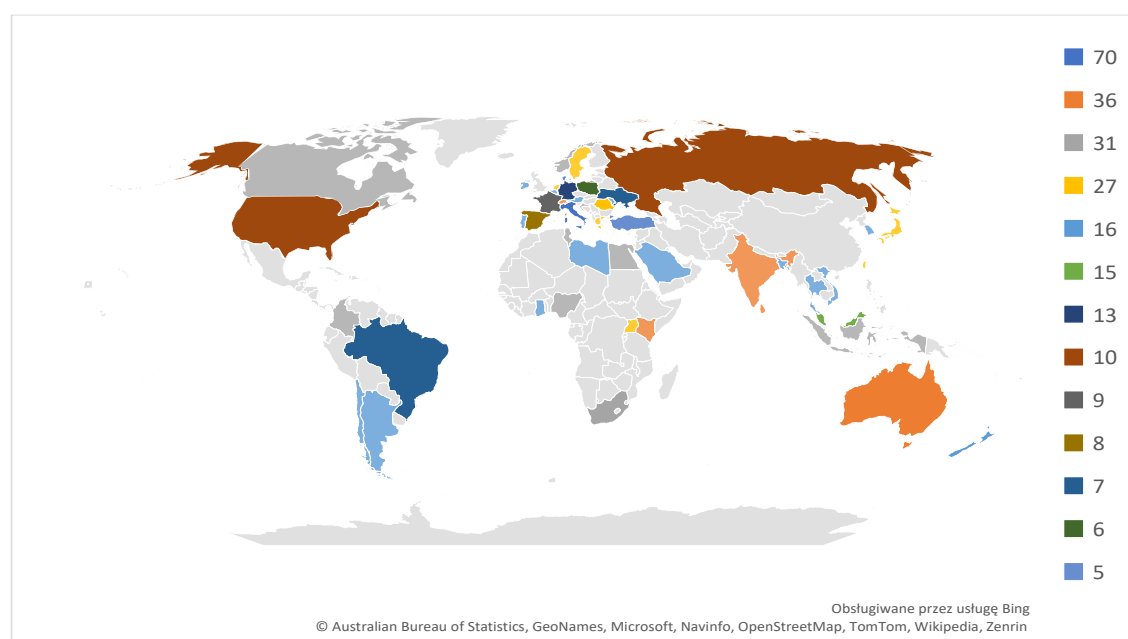
Największa liczba publikacji miała miejsce w 2019 roku i wynosiła 58. I chociaż w latach 2020–2022 odnotowano mniejszą liczbę artykułów, to nadal jest ich kilkadziesiąt rocznie (por. wykres 3). Przedmiotową tematyką najczęściej zajmują się naukowcy z Włoch (70), Australii (36), Anglii (36), Południowej Afryki (31), Rumunii (27), Nowej Zelandii (16), Malezji (15), Niemiec (13), Rosji (10), Szkocji (10) i USA (10), co zaprezentowano na wykresie 4.

Wykres 3. Liczba publikacji w latach 2012–2023



Źródło: opracowanie własne.

Wykres 4. Kraj pochodzenia autorów



Źródło: opracowanie własne.

Autorami największej liczby publikacji są John Dumay (15), Nicola Raimo oraz Filippo Vitola opublikowali (po 11), Charls de Villers i Warren Maroun (po 9). Badacze, którzy opublikowali 3 i mniej artykułów oznaczeni zostali jako pozostali. Szczegółowy wykaz przedstawia tabela 11.

Tabela 11. Publikacje według autorów

Autorzy	Liczba publikacji
Dumay John	15
Raimo Nicola	11
Vitolla Filippo	11
De Villiers Charls	9
Maroun Warren	9
Abhayawansa Subhash	7
Anifowose Mutalib	6
Rubino Michele	6
Trucco Silvio	5
Cerbone Daniel	5
Haji Abdifatah Ahmed	5
Zambon Stefano	4
Demartini Chiara	4
Doni Febri	4
Guthrie James	4
Salvi Antonio	4
Stacchezzini Riccardo	4
Pozostali	183

Źródło: opracowanie własne.

Analizowana tematyka najczęściej publikowana była w takich czasopismach, jak: *Journal of Intellectual Capital* (18), *Meditari Accountancy Research* (17), *Sustainability Accounting Management and Policy Journal* (9). Po kilka tekstów znalazło się również w: *Business Strategy and the Environment*, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, *Journal of Management & Governance*, *South African Journal of Economic and Management Sciences*, *Accounting and Finance*.

Z uwagi na tematykę, zakres oraz dziedzinę, do dalszej analizy wykorzystano 4 z 37 kategorii (por. tabela 10): *Business Finance*, *Management*, *Business* i *Economics* ograniczając wyniki wyszukiwania do 263 publikacji. Kolejny krok polegał na przeczytaniu abstraktu oraz wniosków i na tej podstawie stworzeniu tabeli porządkującej: cele, metody, wyniki i ograniczenia badań przedstawionych w artykułach. Część tekstów

została wyeliminowana ze względu na niezgodność z tematem badania, gdyż ich treść nie wpisuje się w zakres badanego zagadnienia. Wykluczono również źródła z powodu niedostępności, gdyż uniemożliwiło to dokładną analizę i ocenę ich zawartości. Ponadto, odrzucono materiały pokonferencyjne, gdyż zawierały one tylko abstrakty bez pełnych tekstów, co ograniczyło możliwość głębokiej analizy i porównania z innymi pracami włączonymi do przeglądu. Ostatecznie przeczytano 180 publikacji, z których na podstawie ich trafności i oryginalności wybrano do analizy 39 artykułów.

Na podstawie przeglądu 39 artykułów można stwierdzić, że dotychczasowe badania związane z ujawnianiem kapitałów w raportach zintegrowanych koncentrowały się głównie wokół kapitału intelektualnego (17 artykułów), który był postrzegany indywidualnie (Corbella i in., 2019; Camodeca i in., 2019; Dumay, 2016; Dameri i Ferrando, 2021; Dumay i in., 2019) lub jako połączenie kapitałów: strukturalnego, ludzkiego oraz społecznego i relacji (Strachezzini i in. 2019; Salvi i in. 2020; Beretta i in. 2019; Salvi i in., 2020; Vitolla i in., 2020; Melloni, 2015; Terblanche & De Villers, 2019; De Villers & Sharma, 2020; Rashid i in. 2020; Ficco & Velenzuela, 2021; Farnetti i in., 2019; Magau i in., 2021). Aż 18 artykułów dotyczy wielu kapitałów, przy czym analizy dotyczą najczęściej ujawnienia sześciu kapitałów w raportach zintegrowanych (11 artykułów) (Muzira, 2020; Santis & Bianchi, 2020; Grassmann i in., 2022; Dumitru, 2018; Almasan i in. 2019; Grassmann i in., 2019; Pigatto i in. 2023; Anifowose, 2022; Coulson i in., 2015; Herath i in., 2021; Anifowose i in., 2020; Anifowose i in., 2023) a jedna publikacja zawiera propozycję modelu 7 kapitałów (Aras & Yildirim, 2022) uwzględniając jako dodatkowy kapitał ład korporacyjny. Występują również publikacje, w których autorzy ujawniają informacje o wielu kapitałach (Aras i in., 2019; Beretta i in., 2019; Doni i in. 2019; Ahmed i in., 2023) oraz dzielą je na kapitały finansowe i kapitały niefinansowe (Ribeiro i in. 2022; Camilleri, 2018). Nieliczne prace dotyczą ujawniania innych rodzajów kapitałów, wśród nich dwie skupiają się na kapitale ludzkim (Raimo i in., 2020; Bruwer i in., 2022), a jedna na kapitale społecznym (Casonato i in., 2019).

3.2. Wyniki i ograniczenia badań nad raportowaniem kapitałów

Analizując przedmiot zainteresowań badaczy można stwierdzić, że dotychczasowe badania koncentrowały się wokół następujących zagadnień:

1. determinant zakresu, formy i jakości ujawnień kapitałów,
2. metod raportowania kapitałów,
3. praktyk raportowania kapitałów,
4. efektów raportowania kapitałów,
5. wykorzystania ujawnień przez interesariuszy.

W odniesieniu do pierwszej grupy zagadnień zwraca się uwagę na różne czynniki, które warunkują jakość, sposób i zakres ujawniania kapitałów w raportach zintegrowanych. Wśród tych, które wpływają na jakość ujawnień kapitałów badacze wskazują: złożoność przemysłową, organizacyjną, geograficzną jednostki (Ahmed i in., 2023), wielkość przedsiębiorstwa (Vitolla i in., 2020; Raimo i in., 2020; Melloni, 2015, Santis & Bianchi, 2020), rentowność działania (Santis & Bianchi, 2020; Vitolla i in., 2020), niezależność zarządu, różnorodność płci osób w zasiadających zarządzie (Vitolla i in., 2020; Raimo i in., 2020; Ahmed i in., 2023), doświadczenie w publikowaniu raportów (Dumitru i in., 2018), złożoność modelu biznesu, ceny akcji i konkurencyjność otoczenia (Grassmann i in., 2019). Oprócz czynników wpływających na jakość ujawnień poszczególnych kapitałów, badane są również czynniki wpływające na zintegrowane myślenie przedsiębiorstw (Camilleri, 2018), w szczególności stosowanie przez nie modelu ujawniania wszystkich sześciu kapitałów (Muzira, 2020). Niektórzy badacze koncentrowali się natomiast na efektach ujawnień, np. ich powiązaniu z wartością przedsiębiorstwa (Salvi i in., 2020; Salvi i in., 2022), czy kosztem kapitału (Salvi i in., 2022).

Z przeprowadzonych dotychczas badań wynika, że w szczególności na jakość ujawniania sześciu kapitałów pozytywny wpływ ma rentowność i wielkość przedsiębiorstwa. Taka zależność została potwierdzona przez Santis & Bianchi (2020) w sektorze bankowym. W artykule tym wykorzystano metodę analizy treści 223 raportów zintegrowanych 45 światowych spółek bankowych w latach 2014–2018. Do ujawnienia jakości kapitałów wykorzystano listę pozycji definiującą poszczególne kapitały. Badanie oceniło dwóch koderów dokonując oceny ujawnień w skali od 1 do 3. Kolejnym krokiem była analiza korelacji. Na podstawie wyników analizy korelacji przeprowadzono procedurę statystyczną PCA (algorytm redukcji wymiarowości), a z wyników PCA

zbudowano dwa ważne wskaźniki i wykorzystano je jako zmienne zależne dla dwóch analiz regresji, których celem było zbadanie czy determinanty, takie jak rentowność i wielkość organizacji wpływają na wielkość ujawnień. Badanie wykazało, że w obserwowanym okresie nacisk kładziony był głównie na kapitał finansowy, podczas gdy informacje o kapitałach niefinansowych są słabo rozwinięte. Wykazano, że kapitał finansowy nie był skorelowany z żadnym innym kapitałem, a pozostałe kapitały wykazały statystycznie istotną korelację między sobą. Ponadto, autorzy wykazali, że rentowność i wielkość przedsiębiorstwa pozytywnie wpływają na informacje o kapitale finansowym, ale nie mają wpływu na informacje o kapitałach niefinansowym. Głównym ograniczeniem tego badania była koncentracja wyłącznie na branży bankowej, więc wyniki nie mogą być wykorzystane ani w branży finansowej, ani w innych branżach.

Inne badania (Vitolla i in., 2020) potwierdzają wpływ rentowności na jakość ujawnień kapitałów, lecz dotyczą kapitału intelektualnego złożonego z kapitałów: strukturalnego, ludzkiego, społecznego i relacji. W artykule ponadto omówiono rolę zarządu w ujawnieniu kapitału intelektualnego po pojawieniu się raportowania zintegrowanego. Analiza dotyczyła wpływu cech zarządu na jakość ujawniania kapitału intelektualnego w kontekście zintegrowanego raportowania z wykorzystaniem teorii agencji. Jako cechy zarządu zdefiniowano: wielkość zarządu, niezależność zarządu, zróżnicowanie płci zarządu oraz poziom aktywności zarządu. Dodatkowo zbadano, czy wielkość przedsiębiorstwa i liczba lat prowadzenia przedsiębiorstwa ma pozytywny wpływ na jakość ujawnień kapitału intelektualnego. Badacze dokonali analizy treści 130 raportów zintegrowanych za rok 2017, międzynarodowych spółek z 5 kontynentów i 27 krajów. W pierwszym etapie opracowali nowy system do pomiaru jakości ujawnień kapitału intelektualnego. W drugim – aby przetestować hipotezy badawcze – wykorzystali wielokrotnie liniowy model regresji. Wyniki ich badań pokazują pozytywny związek między wielkością zarządu, niezależnością, różnorodnością, aktywnością zarządu, rentownością i liczbą lat, a jakością ujawnień kapitału intelektualnego. Tylko jedna ze zmiennych (wielkość przedsiębiorstwa) była negatywnie skorelowana z jakością ujawniania kapitału intelektualnego, co oznacza, że wraz ze wzrostem przedsiębiorstwa jakość ujawnień kapitału intelektualnego była niższa. Ograniczeniem tego badania była ocena wpływu przedmiotowych czynników tylko na kapitał intelektualny, ludzki, społeczny i relacyjny.

Rentowność i wielkość przedsiębiorstwa użyta została również przez Melloni (2015) jako determinanta ujawnienia tonu²⁸ (ang. „tone”) kapitału intelektualnego. Badacz analizował jakość ujawniania kapitału intelektualnego (jako kapitałów: strukturalnego, ludzkiego, społecznego i relacji) w zintegrowanym raportowaniu i oceniał, czy organizacje wykorzystują ujawnienia kapitału intelektualnego jako strategię zarządzania wrażeniami, oraz czy wielkość organizacji, rentowność, sektor i poziom wartości niematerialnych mają wpływ na ton ujawniania kapitału intelektualnego. W artykule wykorzystano ręczną analizę treści 52 raportów zintegrowanych z kilku branż. Analiza uwzględnia zarówno elementy ujawnień kapitału intelektualnego, jak i specyficzne atrybuty językowe (dowody, orientacja czasowa i ton). W artykule stwierdzono, że większość ujawnień kapitału intelektualnego w raportach zintegrowanych koncentruje się na kapitale relacyjnym, z ograniczonymi ilościowymi i przyszłościowymi informacjami. W porównaniu do innych ujawnień, ujawnienia kapitału intelektualnego są znacznie bardziej optymistyczne. Pozytywny ton ujawnień kapitału intelektualnego jest istotnie związany ze spadkiem rentowności, większym rozmiarem przedsiębiorstwa i wyższym poziomem wartości niematerialnych, wspierając wykorzystanie ujawnień kapitału intelektualnego, jako strategii zarządzania wrażeniami. Badanie potwierdza również pozytywny i istotny związek między tonem ujawnień kapitału intelektualnego, a rentownością przedsiębiorstw.

Niektóre zmienne wykorzystane w badaniu Vitolla i in. (2020) oraz Melloni (2015) zostały użyte też w odniesieniu do ujawnień kapitału ludzkiego przez Raimo i in. (2020). W artykule wykorzystano model regresji do testowania hipotez badawczych na próbie 137 spółek z całego świata, za rok 2018. Autorzy dokonali analizy treści raportów zintegrowanych w celu określenia ilościowego poziomu ujawnień kapitału ludzkiego. Badacze zaprojektowali do tego celu indeks ujawnień składający się z 30 pozycji. Wyniki wykazały pozytywny i znaczący wpływ wielkości organizacji, wielkości zarządu, niezależności zarządu i różnorodności zarządu na poziom informacji o kapitale ludzkim ujawnianych przez przedsiębiorstwa. Badanie wykazało jednak niewielki wpływ rentowności przedsiębiorstwa na ujawnianie informacji o kapitale ludzkim. Autorzy wskazują na istotne implikacje wyników badania dla kadry kierowniczej, ładu korporacyjnego wysokiego szczebla, decydentów politycznych i inwestorów.

²⁸ Ton oznacza charakter przekazu ujawnianych informacji, określając czy są one przedstawiane w sposób pozytywny, neutralny czy negatywny.

Podobnie jak Santis & Bianchi (2020), również Dumitru i in. (2018) potwierdzili, że staż publikowania raportów zintegrowanych wpływa na poprawę ilości i jakości ujawnień sześciu kapitałów w miarę upływu czasu oraz po przyjęciu do stosowania Ram IR. W artykule zbadano wpływ przyjęcia zintegrowanej sprawozdawczości na ujawnianie kluczowych dziewiętnastu wskaźników uznawanych za najważniejsze dla prezentacji sześciu kapitałów. Przeanalizowano po 49 raportów zintegrowanych spółek europejskich, w latach 2013 i 2016, objętych Programem Pilotażowym IIRC. Autorzy stwierdzili, że w 2013 r. ujawniono łącznie 515 wskaźników (55,32%) i 528 wskaźników (56,71%) w 2016 r. W przypadku całkowitej próby wskaźniki były podane średnio przez 26,95 (55%) przedsiębiorstw w 2013 r. i 27,84 (56,82%) przedsiębiorstw w 2016 r. Wyniki wykazały, że liczba wskaźników i tym samym liczba ujawnień wzrosły w czasie, lecz nieistotnie. Najgorszą sytuację zidentyfikowano w przypadku ujawnień kapitału intelektualnego, gdzie odnotowano poprawę tylko w przypadku około jednej trzeciej organizacji objętych badaniem.

Pozytywna korelacja pomiędzy okresem publikowania raportów a liczbą ujawnień sześciu kapitałów została poparta także przez Ahmed i in. (2023). Autorzy wskazują kilka czynników wpływających na jakość ujawnień sześciu kapitałów. Analizują związek między złożonością geograficzną, złożonością organizacyjną i złożonością przemysłową, a zakresem ujawniania sześciu kapitałów w raportach zintegrowanych europejskich przedsiębiorstw. W artykule wykorzystano analizę treści do zebrania danych od 81 europejskich spółek, które przyjęły zintegrowane ramy sprawozdawczości w latach 2014–2020. Ujawnienia kapitałów zostały zbadane na podstawie listy kontrolnej 43 pozycji. W opracowaniu zastosowano alternatywną miarę złożoności przemysłowej jako liczbę segmentów biznesowych (produktowych) i złożoności geograficznej jako sumy kwadratów sprzedaży segmentów geograficznych (międzynarodowych) podzielonych przez całkowitą sprzedaż przedsiębiorstwa. Badanie weryfikuje również zmienne ładu korporacyjnego, takie jak wielkość zarządu, niezależność zarządu, różnorodność płci oraz podział ról prezesa i dyrektora zarządzającego. Badacze wykazali, że złożoność przemysłowa ma istotny pozytywny związek z zakresem ujawniania wielu kapitałów, podczas gdy złożoność geograficzna ma nieistotny pozytywny związek. W badaniu potwierdzono wyniki badań Raimo i in. (2020); Vitolla i in. (2020), że zmienne ładu korporacyjnego, takie jak: wielkość zarządu, niezależność zarządu, różnorodność płci w zarządzie, wykazuje dodatni istotny związek z ujawnianiem kapitałów. Z drugiej strony należy zauważyć, że publikacja ta nie

potwierdza wcześniejszych wyników badań Vitolla i in. (2020), że jednostki z większą rentownością ujawniają lepsze informacje o kapitałach, chociaż czynnik ten też był testowany.

Jakość ujawnień kapitałów w opisanych powyżej badaniach dotyczyła przede wszystkim ilości i kompletności ujawnień w ramach kapitałów. Odmienne podejście do jakości zastosowali Grassmann i in. (2019). Autorzy badają jakość jako zakres ujawnień powiązań kapitałów w raportach zintegrowanych. W artykule wykorzystano analizę treści 169 raportów zintegrowanych ujawnionych w 2013 i 2014 roku przez przedsiębiorstwa z listy Forbes Global 2000. Autorzy do zbadania łączności kapitałów zastosowali łączność tekstową składającą się z zasięgu koniunkcyjnego i spójności leksykalnej. Na tej podstawie opracowali metryczną miarę zakresu ujawnionej łączności kapitałów. Następnie zastosowali analizę regresji w celu zbadania związków między cechami ekonomicznymi (jak ceny akcji, złożoność modelu biznesowego, dźwignia finansowa, koncentracja przemysłu) na poziomie przedsiębiorstwa, a zakresem ujawnionej łączności kapitałów. W badaniu naukowcy zauważyli wysoką niejednorodność w zakresie ujawnionej łączności kapitałów w praktyce IR. Stwierdzili, że nie ma istotnego związku pomiędzy wielkością przedsiębiorstwa, a zakresem ujawnionych powiązań kapitałów. Nie znaleziono również żadnego związku ze zmiennością cen akcji. Zarówno wyniki finansowe, wyniki pozafinansowe, jak i koncentracja przemysłu wykazują istotny pozytywny związek z zakresem ujawnionych powiązań kapitałów, a znaczenie dostawców długu (dźwignia finansowa) oraz znaczenie strategicznych akcjonariuszy wykazują znacząco pozytywny istotny związek. Odwrotna sytuacja dotyczy złożoności modelu biznesowego, gdzie badania wykazują istotny negatywny związek, co sugeruje, że większa złożoność modelu biznesu nie prowadzi do postrzegania większych korzyści wynikających z udoskonalonego środowiska informacyjnego dla użytkowników sprawozdań. Natomiast organizacje z raportem GRI na poziomie A wykazują wyższy stopień ujawnionej łączności kapitałów. Wyniki publikowane w artykule sugerują, że postrzegane względy kosztów i korzyści mogą wyjaśniać dyskrecję menedżerską dotyczącą łączności kapitałów w raportach zintegrowanych. Ponadto zakres ujawnionych powiązań kapitałów jest istotnie negatywnie skorelowany z udziałem ilościowych ujawnień kapitałów.

Oprócz czynników wpływających na jakość ujawnień, badacze szukają czynników wpływających na zastosowanie modelu sześciu kapitałów (Muzira, 2020), asymetrię informacji (Grassmann, 2022), wartość firmy (Salvi i in., 2022; Salvi i in. 2020)

i zastosowanie zintegrowanego myślenia. Czynniki jakości ujawnień kapitałów zostały wykorzystane jako determinanta asymetrii informacji (Grassmann, 2022) i wartości firmy (Salvi i in., 2020). Grassmann i in. (2022) zwrócili uwagę na znaczenie powiązań między kapitałami w raportach zintegrowanych. W oparciu o tę koncepcję, zastosowali wcześniej opracowaną przez Grassmanna i in. (2019) miarę ujawnionych powiązań kapitałów jako wskaźnik jakości raportowania zintegrowanego w swoich analizach empirycznych. Dodatkowo, autorzy podkreślali znaczenie łączności kapitałów w zmniejszaniu asymetrii informacji. W artykule wykorzystano analizę treści i analizę regresji jako metody badania powiązań między zapewnieniem, ujawnioną łącznością kapitałów i asymetrią informacji. Badacze przeanalizowali 176 poświadczeń wiarygodności i 269 zintegrowanych raportów organizacji Forbes Global 2000 opublikowanych w latach 2013–2015. Analiza treści służyła do zbadania ujawnionej łączności kapitałów, podczas gdy analiza regresji do zbadania powiązań między zapewnieniem, ujawnioną łącznością kapitałów i asymetrią informacji. W artykule stwierdzono, że obecność poświadczenia wiarygodności w zintegrowanym raporcie znacząco zmniejsza asymetrię informacji. Jednak, co zaskakujące, jakość zapewnienia nie jest istotnie związana z asymetrią informacji. Publikacja ujawnia również, że połączenie wysokiej jakości zapewnienia z wysoką ujawnioną łącznością kapitałów pozwala na znaczny spadek asymetrii informacji. Wyniki sugerują, że jakość zapewnienia jest korzystna tylko w połączeniu z ujawnioną łącznością kapitałów. W artykule wykazano, że łączność kapitałów raportów zintegrowanych i jakość zapewnienia są ze sobą powiązane i razem są powiązane z asymetrią informacji.

Jakość ujawnień kapitałów jako czynnik determinujący została wykorzystana również przez naukowców do badania finansowych konsekwencji ujawniania kapitału intelektualnego, na który składają się kapitały: strukturalny, ludzki, społeczny i relacji (Salvi i in., 2020) oraz ludzkiego (Salvi i in., 2022). W pierwszym artykule (Salvi i in. 2020) dokonano analizy treści 110 raportów zintegrowanych za rok 2016. Stwierdzono, że istnieje istotnie pozytywny związek między wszystkimi trzema składnikami kapitału intelektualnego (strukturalnym, ludzkim, społecznym i związkowymi) a wartością przedsiębiorstwa. Sugeruje to, że ujawnianie informacji dotyczących kapitału intelektualnego w raportach zintegrowanych może przynieść korzyści przedsiębiorstwom i generować konsekwencje dla podmiotów sprawozdających, inwestorów, organów regulacyjnych i menedżerów. W drugim artykule (Salvi i in., 2022) przeanalizowano konsekwencje finansowe poziomu informacji o kapitale ludzkim ujawnianych przez

jednostki gospodarcze, za pomocą ręcznej analizy treści 125 międzynarodowych raportów zintegrowanych. Badanie wykazało, że ujawnianie informacji o kapitale ludzkim ma znaczący i negatywny wpływ na koszt kapitału i dźwignię finansową oraz pozytywny wpływ na wartość organizacji. Wyniki pokazują, że przedsiębiorstwa mogą zmniejszyć postrzegane przez inwestorów ryzyko poprzez poprawę ujawniania informacji o kapitale ludzkim, co prowadzi do niższego kosztu kapitału. Ponadto ustalenia potwierdzają pogląd, że zwiększony poziom ujawniania informacji o kapitale ludzkim wiąże się z lepszym dostępem przedsiębiorstw do zewnętrznych zasobów finansowych, co w konsekwencji zwiększa wartość przedsiębiorstwa.

Sektor jako determinanta został użyty do analizy zastosowania modelu sześciu kapitałów przez Muzira (2020). Autor przeprowadził jakościową analizę treści 20 raportów zintegrowanych za rok 2017 wydanych przez spółki notowane na giełdzie papierów wartościowych w Zimbabwie reprezentujące 13 różnych sektorów. Jako technikę zbierania danych wykorzystano arkusz punktacji. Zarówno dane ilościowe, jak i dane jakościowe zostały skodyfikowane w celu uzyskania wzorców prezentacji i raportowania informacji o sześciu kapitałach. Ustalono, że przedsiębiorstwa ze wszystkich badanych sektorów ujawniły kapitał finansowy i kapitał wytworzony. Stwierdzono jednak, że najczęściej opisywany kapitał można powiązać z podstawową działalność spółek – np. sektor bankowy ujawniał najczęściej kapitał finansowy, a sektor rolniczy – kapitał naturalny. Najmniej informacji o kapitałach przedstawiały sektory turystyki i inżynierii. Głównym ograniczeniem tego badania jest niewielka próba badawcza.

Ostatnim czynnikiem determinującym ujawnienia kapitałów są regulacje prawne, Camilleri (2018) zauważa rosnącą tendencję ujawniania przez korporacje istotnych informacji o kapitale finansowym i niefinansowym w celu poprawy ich legitymacji przed instytucjami i interesariuszami. Analizując regulacje, które doprowadziły do pojawienia się zintegrowanego myślenia i zintegrowanego raportowania, autor podkreśla, że chociaż inwestorzy pozostają kluczowymi odbiorcami raportów korporacyjnych, to zintegrowane ujawnienia pomagają również wzmocnić wiarygodność przed instytucjami i innymi interesariuszami.

Kolejna kategoria badań związanych z ujawnieniami kapitałów dotyczy sposobu raportowania kapitałów, w tym zasad, procedur i wytycznych przedstawiania różnych rodzajów kapitałów. Chociaż należy zaznaczyć, że badania z tego zakresu dotyczą głównie kapitału intelektualnego i obejmują jego: rolę, sposób definiowania i wyceny, a

także charakterystykę poszczególnych elementów w kontekście raportowania zintegrowanego (Stacchezzini i in., 2019; Corbella i in. 2019). I tak na przykład celem badania Strachezzini i in. (2019) jest zrozumienie, jak elementy kapitału intelektualnego są uwzględniane i interpretowane przez osoby odpowiedzialne za sporządzanie zintegrowanych raportów, oraz jak te elementy wpływają na sposób prezentacji działalności przedsiębiorstwa w tych raportach. Do zbadania ontologii kapitału intelektualnego wykorzystano studium przypadku międzynarodowej spółki z branży energetycznej. Analiza empiryczna polegała na pogłębionych wywiadach z pracownikami przedsiębiorstwa. Badacze podkreślają subiektywny charakter ontologii kapitału intelektualnego podczas procesu przygotowywania raportów zintegrowanych. Zwracają również uwagę na to, że raportowanie zintegrowane jest bodźcem do zbiorowego myślenia na temat sposobów istnienia i prezentacji kapitału intelektualnego w procesie tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Zintegrowane myślenie pozwala osobom przygotowującym raport zyskać większą świadomość na temat kapitału intelektualnego poprzez umieszczenie jego elementów w ramach sieci zasobów korporacji. Ograniczeniem tego artykułu jest wąski zakres badań, niewychodzący poza proces przygotowania raportu zintegrowanego i fakt, że dotyczy pojedynczego studium przypadku, które utrudnia uogólnienia wyników do innych kontekstów. Podobne badanie, oparte na studium przypadku europejskiego koncernu naftowo-gazowego i pogłębionych wywiadach z osobami przygotowującymi raporty zintegrowane dotyczy sposobu, w jaki kapitał intelektualny jest definiowany, klasyfikowany i wyceniany w kontekście raportowania zintegrowanego (Corbella i in., 2019). Opracowanie pokazuje, że definicja kapitału intelektualnego, klasyfikacja i wycena stymulują ciągłą interakcję między różnymi podmiotami, a kwantyfikacja wpływu kapitału intelektualnego na tworzenie wartości pozostaje kwestionowana z powodu braku standardów, różnorodności elementów kapitału intelektualnego i subiektywnej oceny. Ograniczeniem tego badania jest przede wszystkim pojedyncze studium przypadku, co uniemożliwia uogólnienie wyników. Badanie opiera się również na samodzielnie zgłaszanych danych od osób przygotowujących raporty zintegrowane, które mogą podlegać stronniczości. Ponadto artykuł nie dostarcza ostatecznej odpowiedzi na pytanie, w jaki sposób kapitał intelektualny wpływa na zarządzanie organizacjami, ale raczej oferuje wgląd w to, jak jest definiowany, klasyfikowany i wyceniany w procesie przygotowywania zintegrowanego raportu.

Badaniem kapitałów w raportowaniu zintegrowanym zajmowali się również Aras i Yilidrim (2022). Zaproponowali oni dodanie do istniejących w standardzie raportowania zintegrowanego kategorii, kolejnego kapitału – ładu korporacyjnego. Zmianę dotyczącą stosowania wielu kapitałów, zaproponowali też Doni i in. (2019) sugerując, że raportowanie wielu kapitałów powinno być kategoryzowane zgodnie z podejściem bilansowymi, natomiast Bruwer i in. (2022) sugerują stworzenie nowych ram sprawozdawczości skoncentrowanych na aspektach ryzyka. Z kolei Dameri i Ferrando (2021) zalecają tworzenie ram dostosowanych do specyfiki konkretnej branży. Uważają, że konieczne jest na przykład stworzenie ram dla zakładów opieki zdrowotnej, w których kapitał intelektualny stanowiłby najistotniejszy aspekt.

Krytykę obecnych oraz propozycję nowych modeli ujawniania informacji o kapitałach, a także skal pomiarowych dla oceny tych ujawnień proponują również Dumay i in. (2019), Magau i in. (2021), Coulson i in. (2015) oraz Doni i in. (2019).

W zakresie praktyki raportowania centralnym punktem zainteresowania badaczy jest jakość ujawnień. W teorii raporty zintegrowane powinny dostarczać pełnych i dokładnych informacji, ale praktyka może się istotnie różnić od tych założeń. Istnieje niebezpieczeństwo zarządzania wrażeniem (Szadzińska i in., 2014a) lub manipulacji. Przedsiębiorstwa mogą przedstawiać informacje w sposób służący ich interesom, kosztem pełnej przejrzystości (Casonato i in., 2019). W kontekście ujawniania kapitału intelektualnego w raportach zintegrowanych, istnieje potrzeba zrozumienia motywacji przedsiębiorstw do prezentowania informacji niefinansowych. Chociaż wcześniejsze badania skupiały się głównie na hipotezie zarządzania wrażeniem, badanie Beretta i in. (2019) uwzględnia również hipotezę przyrostowych informacji. Dzięki analizie treści oraz regresji, badacze ocenili jakość i właściwości semantyczne ujawniania kapitału intelektualnego w odniesieniu do wyników organizacji. Stwierdzono, że ujawnienia kapitału intelektualnego są głównie przedstawiane w pozytywnym tonie i skupiają się na aspektach dyskursywnych z ograniczonym naciskiem na kapitał ludzki. Pozytywny ton ujawnień kapitału intelektualnego jest również powiązany z lepszymi wynikami pozafinansowymi. Ci sami naukowcy rok później, opierając się na teorii dobrowolnego ujawniania, dążyli do zgłębienia, w jaki sposób działania przedsiębiorstw w obszarach środowiskowych, społecznych oraz ładu korporacyjnego kształtują treść i semantykę informacji dotyczących ujawnienia kapitału intelektualnego w raportach zintegrowanych (Beretta i in., 2020). Wykorzystując analizę treści oraz ton, ocenili podejście organizacji do ujawniania informacji o kapitale intelektualnym, podczas gdy za pomocą analizy

regresji zbadali relację pomiędzy semantyką ujawnień kapitału intelektualnego, a wynikami w obszarze ładu korporacyjnego. Analiza objęła 79 raportów z lat 2011–2016 pochodzących od europejskich spółek giełdowych. Wyniki badania sugerują, że odpowiednie zarządzanie w obszarze ładu korporacyjnego sprzyja bardziej optymistycznemu przedstawieniu ujawnień kapitału intelektualnego. W szczególności, spójność wizji oraz strategia korporacyjna pozytywnie wpływają na ton ujawnień dotyczących kapitału intelektualnego. Niemniej jednak informacje wskazujące na niedostateczne respektowanie praw akcjonariuszy często są przedstawiane w sposób zbyt optymistyczny. Dodatkowo zaobserwowano, że innowacje ekologiczne oraz dbałość o zdrowie i bezpieczeństwo pracowników wzmacniają pozytywny ton informacji o ujawnianie kapitału intelektualnego.

Badania praktyk przedsiębiorstw w zakresie ujawniania informacji o kapitałach były przedmiotem badań Almasan i in. (2019). Autorzy, korzystając z International Integrated Reporting Framework (IIRF), badali różnorodność kluczowych wskaźników wydajności (KPI) oraz ich spójność w raportach z roku 2013 i 2016 spółek europejskich. Wyniki wskazują na poprawę i dywersyfikację wskaźników oraz trend wzrostowy zgłaszanych KPI. Na podstawie tych obserwacji autorzy stwierdzają, że raportowanie zintegrowane prowadzi do „efektów uczenia się” wśród analizowanych organizacji. Niemniej należy zwrócić uwagę na ograniczenia tego badania, w tym małą liczebność próby, subiektywną analizę treści, a także pominięcie kwestii etycznych w kontekście raportowania zrównoważonego rozwoju. Również Aras i in. (2019) analizowali KPI prezentowane dla różnych kapitałów. Analiza treści raportów banków depozytowych z indeksu BIST z lat 2014–2017 wykazała, że KPI dla kapitału społecznego i relacji oraz kapitału ludzkiego dominują, podczas gdy wskaźniki dla kapitału produkcyjnego i kapitału intelektualnego są rzadziej uwzględniane. Badanie sugeruje potrzebę bardziej zrównoważonego podejścia do KPI w różnych kapitałach.

Problem jakości ujawnianych kapitałów w publikowanych raportach zintegrowanych stał się przedmiotem badań Pigatto i in. (2023). Wyniki ich analiz wskazują, że sześć kapitałów jest w dużej mierze ujawnione pod względem formy, ale tylko częściowo, jeśli chodzi o treść. Przy czym aspekty, takie jak: istotność, modele biznesowe i relacje z interesariuszami, pozostają niedostatecznie przedstawione. Aby poczynić te ustalenia, autorzy zastosowali technikę analizy treści, bazując na precyzyjnym systemie kodowania, zapewniającym powtarzalność i trafność wyników. Analiza została uzupełniona częściowo ustrukturyzowanymi wywiadami z 16

inwestorami z Tajwanu, poddając zebrane dane analizie tematycznej. W rezultacie stwierdzono, że mimo dość wysokiego poziomu integracji między kapitałami, elementami treści i zasadami przewodnimi, wciąż brakuje informacji dotyczących średnio- i długoterminowych perspektyw oraz powiązań z interesariuszami.

Kolejny obszar badań, na który należy zwrócić uwagę, to efekty raportowania kapitałów w kontekście współczesnej sprawozdawczości korporacyjnej. Analiza publikacji wskazuje, że przedmiotem zainteresowania badaczy były zarówno efekty finansowe, jak i niefinansowe. Badania Salvi i in. (2020) potwierdzają na przykład, że ujawnianie informacji o kapitale intelektualnym może wpływać na koszt kapitału własnego. Analizując 164 zintegrowane raporty oraz korzystając z informacji finansowych jednostek gospodarczych, zidentyfikowano związek między poziomem ujawnienia kapitału intelektualnego a kosztem kapitału. Badanie sugeruje, że zintegrowana sprawozdawczość, która zapewnia bardziej wyartykułowaną wizję wartości niematerialnych, może być użytecznym narzędziem dla przedsiębiorstw do obniżania kosztów kapitału własnego. Z kolei Comodeca i in. (2019) analizowali, czy przyjęcie przez spółki ram zintegrowanego raportowania jako strategicznego wyboru prezentowania kapitału intelektualnego inwestorom, ma znaczenie dla ich wycen. Badanie to opiera się na modelu dobrowolnego ujawniania opracowanym przez Verrecchię (1983), który uwzględnia również rolę analityków finansowych. Analizy objęły sektor farmaceutyczny, gdzie kapitał intelektualny w dużej mierze wpływa na sukces w opracowywaniu leków przechodzących testy kliniczne i uzyskujących aprobatę organów regulacyjnych. Rezultaty nie były jednoznaczne, co wskazuje na złożoność relacji między ujawnianiem kapitału intelektualnego a stosowaniem raportowania zintegrowanego.

Istotne z punktu widzenia badań nad efektami ujawnień informacji o kapitałach są wnioski Anifowose i in. (2020). Autorzy badali wpływ ujawnień sześciu kapitałów na ekonomiczne aspekty działalności przedsiębiorstw, analizując dane wtórne pochodzące ze zintegrowanych raportów 83 przedsiębiorstw z całego kontynentu azjatyckiego w latach 2015–2018. Wykorzystali listę kontrolną i analizę treści w celu oceny jakości ujawnianych informacji przez te przedsiębiorstwa, a następnie ocenili wpływ takiego ujawniania na zrównoważoną wartość przedsiębiorstwa przy pomocy analizy danych panelowych. Ich badanie wykazało, że choć ogólne ujawnienie kapitałów korzystnie wpływa na wzrost przychodów badanych organizacji, nie zaobserwowano bezpośredniego wpływu na koszty finansowania działalności. Zidentyfikowano jednak

pośredni wpływ na koszty finansowania ujawnień informacji o kapitale ludzkim i naturalnym. Jednocześnie ujawnienie wszystkich sześciu kapitałów wpłynęło na wzrost przychodów w analizowanej próbie. Warto jednak podkreślić, że ze względu na ograniczoną dostępność danych, obejmującą jedynie 83 przedsiębiorstwa z Azji, uogólnienie wyników może być trudne, co wskazuje na potrzebę kontynuacji badań w tej dziedzinie.

Na ważną kwestię ujawniania kapitałów w kontekście wartości dodanej dla interesariuszy zwracają uwagę Ribeiro i in. (2022) oraz Dumay (2016). Ci pierwsi skupiają się na konkretnych informacjach niefinansowych, które są wymagane przez profesjonalnych inwestorów w procesie decyzyjnym. Korzystając z systematycznego przeglądu literatury oraz prowadząc grupy fokusowe z brazylijskimi inwestorami, próbują oni wypełnić lukę między teoretycznymi rozważaniami a rzeczywistymi potrzebami praktyków w branży. Jednym z kluczowych ustaleń tego badania jest potwierdzenie znaczenia informacji niefinansowych w decyzjach inwestycyjnych, choć postrzeganie kwestii społecznych i środowiskowych przez uczestników grupy fokusowej różni się od ustaleń literaturowych. Z kolei Dumay (2016), bazując na osobistych doświadczeniach z zakresu ujawniania kapitału intelektualnego, argumentował, że istnieje potrzeba rezygnacji z tradycyjnego raportowania na rzecz bardziej głębszych ujawnień kapitałów. Stwierdził, że obecne ujawnienia nie pozwalają interesariuszom zrozumieć pełnego obrazu działalności organizacji, w tym jej wpływu społecznego i środowiskowego. Ten pogląd na kapitał intelektualny podkreśla znaczenie przejrzystości ujawnień w procesie tworzenia wartości dla interesariuszy.

Przegląd literatury potwierdza, że na arenie międzynarodowej przeprowadzono kilkadziesiąt badań dotyczących ujawniania kapitałów w raportach zintegrowanych. Analizując różne aspekty tego procesu badacze rzucili światło na determinanty i efekty ujawnień kapitałów oraz sposób i jakość ich prezentacji w sprawozdaniach zintegrowanych. Większość publikacji koncentruje się wokół konkretnego rodzaju kapitału, choć należy podkreślić, że kilku autorów podjęło próby analizy ujawnień wszystkich sześciu kapitałów wskazanych w standardach raportowania zintegrowanego. Wyniki tych badań – z uwagi na niewielkie próby i inne wymieniane wcześniej ograniczenia metodyczne – nie mogą być jednak wprost ekstrapolowane na organizacje raportujące w Polsce. Z drugiej strony nadal – zarówno w Polsce, jak i na świecie, brakuje badań dotyczących ujawnień przepływów między różnymi rodzajami kapitałów, które zarysowałyby powiązania i dynamikę zmian różnych kapitałów. Zidentyfikowana luka

badawcza ukierunkowała cele prezentowanego w tej rozprawie badania empirycznego, którego wyniki mogłyby stanowić wkład do dyskursu akademickiego, jak i wypracowania praktycznych rekomendacji dla poprawy ujawnień kapitałów przez raportujące organizacje.

Rozdział 4. Metodyka postępowania badawczego

4.1. Cel i przebieg procesu badawczego

Głównym celem rozprawy doktorskiej jest identyfikacja i ocena ujawnień kapitału finansowego i kapitałów niefinansowych w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych.

Aby zrealizować cel główny przyjęto następujące cele szczegółowe:

C1: Identyfikacja rodzajów kapitałów raportowanych przez spółki.

C2: Identyfikacja form ujawnień kapitałów.

C3: Identyfikacja ujawnień przepływów kapitałów.

C4: Ustalenie czynników różnicujących praktyki ujawniania kapitałów.

W związku z tak określonymi celami pracy zostały sformułowane następujące pytania badawcze:

P1: W jaki sposób polskie spółki giełdowe prezentują kapitały i ich przepływy w raportach zintegrowanych?

P2: Jakie czynniki istotnie różnicują praktyki polskich spółek giełdowych w zakresie ujawniania kapitałów?

Proces badawczy obejmował kilka etapów, które przedstawiono w tabeli 12. W czerwcu i lipcu 2023 roku przeprowadzono systematyczną analizę stron internetowych wszystkich spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie na Głównym Rynku GPW (401 spółek) w celu weryfikacji, czy publikują one raporty zintegrowane. Jak wynikało z dotychczasowych badań (Bek-Gaik & Rymkiewicz, 2016) to te właśnie spółki najczęściej publikują raporty zintegrowane. Proces polegał na dokładnym przeglądzie sekcji relacji inwestorskich oraz dostępnych raportów na stronach internetowych poszczególnych spółek. Na tej podstawie stworzono bazę wszystkich spółek publikujących raporty zintegrowane za lata 2020–2022 (załącznik 1). Analiza wykazała, że w latach 2020–2022 powstały 62 raporty zintegrowane opublikowane przez 26 podmiotów. Kryterium kwalifikacji do badania stanowiła nazwa raportu – „Raport zintegrowany” – nadana przez spółkę, która go sporządziła.

Do analizy uwzględniono jednak jedynie raporty w formacie PDF, ze względu na ich większą przejrzystość i łatwość nawigacji. Raporty online, choć coraz bardziej popularne, stwarzają szereg trudności w efektywnej analizie. Informacje w raportach online mogą być rozproszone na wielu stronach i ukryte za różnymi hiperłączami, co

znacznie zwiększa ryzyko przeoczenia istotnych sekcji raportu. Ponadto, różnorodność formatów i struktur raportów online może utrudniać jednolite podejście do analizy, co jest kluczowe dla zapewnienia spójności i porównywalności wyników badania. W związku z tym, wykorzystanie jedynie raportów w formacie PDF pozwala na bardziej precyzyjną i rzetelną ocenę danych, minimalizując ryzyko błędów i nieścisłości. Próba badawcza składała się zatem ostatecznie z 45 raportów zintegrowanych.

Następnie – od sierpnia 2023 roku do maja 2024 roku – dokonano szczegółowej analizy raportów zintegrowanych polskich spółek giełdowych oraz ręcznie zakodowano zmienne przy użyciu oprogramowania Atlas.ti. Każdy z raportów, liczący średnio około 250 stron, został dokładnie przeczytany. Przy każdorazowym odnalezieniu informacji dotyczących jednego z sześciu kapitałów (finansowego, produkcyjnego, intelektualnego, ludzkiego, społecznego i relacyjnego oraz naturalnego) w tekście bądź na rysunkach, fragment ten był precyzyjnie zaznaczany. Ocena jednego raportu trwała od 3 do 5 dni. Zidentyfikowane fragmenty podlegały kodowaniu według trzech głównych zmiennych: rodzaju kapitału, formy kapitału oraz przepływów. Należy podkreślić, że główne badanie poprzedzono weryfikacją prawidłowości kodowania przez drugiego eksperta na podstawie 3 wybranych raportów. Dodatkowo w toku głównego badania wszystkie wątpliwości badacza konsultowano z ekspertem. Łącznie zakodowano 8565 ujawnień kapitałów w trzech wskazanych kategoriach – rodzaju, formie i przepływach.

Tabela 12. Harmonogram procesu badawczego

Termin	Podjęte działania
Czerwiec – Lipiec 2023	Gromadzenie danych – przegląd stron internetowych wszystkich spółek notowanych na GPW na rynku podstawowym
Sierpień 2023 – Maj 2024	Realizacja badania głównego – identyfikacja ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych
Czerwiec – Lipiec 2024	Dobór metod statystycznych, analiza danych
Sierpień – Październik 2024	Wnioskowanie, formułowanie odpowiedzi na pytania badawcze, opis wyników badań

Źródło: opracowanie własne.

Aby odpowiedzieć na pierwsze pytanie badawcze analizowano zarówno zakres, jak i formy ujawnień kapitałów. Do identyfikacji rodzajów kapitałów (cel szczegółowy 1) posłużono się listą zmiennych opracowaną na podstawie przeglądu literatury, analizy wytycznych i standardu raportowania zintegrowanego (IR Framework). Zidentyfikowane w oparciu o te źródła kluczowe zmienne (wskaźniki, zagadnienia) poddano weryfikacji

przez dwóch ekspertów zajmujących się tematyką raportowania zarówno naukowo, jak i w praktyce biznesowej. Miało to na celu wyeliminowanie lub doprecyzowanie powtarzających się lub niejednoznacznie zdefiniowanych zmiennych. Następnie lista zmiennych została zwalidowana na podstawie analizy pełnych raportów zintegrowanych trzech wybranych spółek przez dwóch badaczy. Wszelkie niejasności i luki zostały uzupełnione, aby zapewnić pełne i dokładne odzwierciedlenie każdego rodzaju kapitału. Ostatecznie otrzymano 56 zmiennych opisanych w tabeli 13.

Na podstawie tak przygotowanego narzędzia badano liczbę ujawnień (y_1) oraz ich kompletność (y_2). Pierwsza odzwierciedla, ile razy odnoszono się w raporcie do poszczególnych zmiennych, druga pozwala ustalić, jaki odsetek zmiennych z listy wszystkich sześciu kapitałów podlega ujawnieniu. Jest to istotne, ponieważ wybiórcze ujawnienia mogą prowadzić do asymetrii informacji, co utrudnia podejmowanie świadomych decyzji przez inwestorów, kredytodawców czy inne zainteresowane strony.

W oparciu o studia literaturowe stwierdzono również, że przy ocenie ujawnień kapitałów należy mieć na uwadze nie tylko zakres, ale również ich formę. Mając zatem na uwadze drugi z postawionych celów szczegółowych, wyróżniono dwie główne formy ujawnień: ilościową i jakościową i opisano je następująco:

1. forma ilościowa (y_3): kapitał ujawniony w formie liczbowej, co oznacza, że zmienna została przedstawiona za pomocą konkretnych wartości liczbowych, takich jak wskaźniki i liczby;
2. forma jakościowa (y_4): kapitał ujawniony w formie opisowej, co oznacza, że zmienna została przedstawiona za pomocą opisu narracyjnego, wyjaśnień czy szczegółowych raportów jakościowych.

Identyfikacja ujawnień przepływów kapitałów (y_5) – stanowiąca trzeci cel szczegółowy – była najbardziej wymagającym etapem badania ze względu na ich złożoność oraz trudność w jednoznacznym wyodrębnieniu. Każdy fragment raportu, w którym występowały kapitały, został precyzyjnie zidentyfikowany, zakodowany i przypisany do odpowiedniej kategorii kapitału, aby uchwycić relacje między nimi. Wymagało to szczegółowej analizy treści oraz starannego rozróżnienia rzeczywistych przepływów od ogólnych informacji o kapitale.

Tabela 13. Lista kontrolna zmiennych w ramach sześciu kapitałów

1. Kapitał naturalny	4. Kapitał intelektualny
N1 Emisje CO ₂	I32 Patenty, licencje, certyfikaty, WNiP
N2 Zużycie energii, wody	I33 Wydatki na zmiany organizacyjne
N3 Usunięte/zredukowane odpady	I34 Badania i rozwój, nowe technologie, innowacje
N4 Wypadki środowiskowe, kary, ugody, szkody środowiskowe	I35 Świadomość marki
N5 Odpady poddane recyklingowi	I36 Informacje o nowych produktach
N6 Inwestycje w ochronę środowiska	I37 Umiejętności i wiedza pracowników
N7 Bioróżnorodność, ekosystem	I38 Oprogramowania dla systemów wewnętrznych
N8 Wpływ na środowisko, opłaty środowiskowe	I39 Sprzedaż generowana przez produkty oparte na badaniach i rozwoju
N9 Opis kapitału	I40 Opis kapitału
2. Kapitał ludzki	5. Kapitał produkcyjny
L10 Liczba pracowników	W41 Produkcja towarów i usług
L11 Różnorodność pracowników	W42 Informacje o budynkach
L12 Szkolenia, studia, rozwój pracowników	W43 Informacje o nieruchomościach
L13 Tworzenie nowych miejsc pracy	W44 Informacje o sprzęcie
L14 Wiek pracowników	W45 Informacje o infrastrukturze (drogi, mosty, sprzęt do utylizacji odpadów itp.)
L15 Dni/godziny/liczba szkoleń na pracownika	W46 Opis kapitału
L16 Wynagrodzenia pracowników	6. Kapitał finansowy
L17 Wskaźnik satysfakcji pracowników	F47 Informacje o kapitale dłużnym
L18 Urazy, wypadki, choroby zawodowe pracowników	F48 Informacje na temat kapitału własnego
L19 Wskaźnik absencji	F49 Informacje o dotacjach rządowych
L20 Wskaźnik zwolnień, odejść, rotacji, fluktuacji pracowników	F50 Informacje o inwestycjach
L21 Benefity pracownicze	F51 Wyniki firmy
L22 Opis kapitału	F52 Przychody
3. Kapitał społeczny	F53 Koszty
S23 Wkład do budżetu	F54 Wpływy
S24 Wolontariat	F55 Wydatki
S25 Roszczenia/pozwy sądowe/zgłoszenia łamania zasad etyki	F56 Opis kapitału
S26 Zaangażowanie w akcje społeczne	
S27 Zaangażowanie w projekty kulturalne	
S28 Wskaźnik satysfakcji klientów, liczba nowych klientów	
S29 Relacje z interesariuszami	
S30 Inwestycje w inne działania filantropijne	
S31 Opis kapitału	

Źródło: opracowanie własne na podstawie IR Framework (2021), analizy literatury i raportów zintegrowanych.

Aby zrealizować czwarty cel szczegółowy zidentyfikowano najczęściej wskazywane w literaturze czynniki, które potencjalnie mogą różnicować zakres i sposób ujawniania kapitałów i ich przepływów w raportach zintegrowanych. Zgodnie z ustaleniami Terblanche i De Villers (2019), więcej informacji o kapitałach ujawniają organizacje przygotowujące zintegrowany raport zgodnie z ramami IR Framework. Stosowanie tych ram sprzyja bardziej szczegółowemu i kompleksowemu ujawnianiu

danych, co z kolei poprawia przejrzystość oraz zrozumiałość raportów. Dzięki temu interesariusze mają lepszy wgląd w działalność przedsiębiorstwa, co może przekładać się na większe zaufanie i lepszą ocenę organizacji na rynku. Zakłada się także, że istotnym czynnikiem wpływającym na jakość ujawniania informacji są poświadczenie zewnętrzne, takie jak audyt. Zewnętrzna weryfikacja danych zwiększa zaufanie interesariuszy do raportów zintegrowanych, co z kolei może przyczynić się do większej transparentności i dokładności ujawnianych informacji. Dzięki zewnętrznej weryfikacji, raporty są postrzegane jako bardziej wiarygodne i transparentne. Dodatkowo Grassmann i in. (2022) twierdzą, że obecność poświadczenia wiarygodności w zintegrowanym raporcie znacząco zmniejsza asymetrię informacji. Badacze wskazują również, że na jakość ujawniania kapitałów może mieć wpływ również doświadczenie w raportowaniu. Jednostki gospodarcze z dłuższym stażem w publikowaniu raportów zintegrowanych są bardziej skłonne do stosowania lepszych praktyk raportowania, co potencjalnie pozytywnie wpływa na jakość ujawniania informacji. Dumitru & Dragomir (2021) sugerują, że doświadczenie w raportowaniu prowadzi do lepszego zrozumienia wymagań i standardów, co w rezultacie poprawia jakość raportów.

Ponadto zakłada się, że organizacje o wyższej rentowności (ROA) (Santis & Bianchi, 2020; Vitolla i in., 2020, Salvi i in., 2022, Ahmed i in., 2023), a także przedsiębiorstwa z wyższą stopą wzrostu przychodów (Grassmann i in., 2019) są bardziej skłonne do ujawniania bardziej szczegółowych informacji, bo przyciąga to inwestorów i inne zainteresowane strony. Z drugiej strony, w kształtowaniu sposobu ujawniania informacji finansowych może odgrywać rolę dźwignia finansowa. Zakłada się, że przedsiębiorstwa z wyższym poziomem dźwigni finansowej mogą być bardziej skłonne do zwiększenia przejrzystości swoich raportów, aby zyskać zaufanie inwestorów i kredytodawców. Salvi i in. (2022) sugerują, że wyższy poziom dźwigni finansowej może być związany z bardziej szczegółowym ujawnianiem informacji, co może pomóc w zminimalizowaniu postrzegania ryzyka przez inwestorów. Wysokie zadłużenie może motywować spółki do bardziej transparentnego raportowania, aby przedstawić swoją sytuację finansową w korzystnym świetle, co jest kluczowe w kontekście pozyskiwania kapitału i utrzymania stabilności finansowej. Melloni (2015) sugeruje z kolei, że do bardziej kompleksowego ujawniania informacji mogą skłaniać przedsiębiorstwa pozytywne wyniki finansowe. Organizacje osiągające lepsze zyski netto mogą być skłonne do bardziej szczegółowego raportowania, ponieważ poprzez większą przejrzystość mogą poprawić swój wizerunek w oczach interesariuszy.

Kolejnym czynnikiem determinującym ujawnianie kapitałów może być wielkość firmy. Badania przeprowadzone przez Vitolla i in. (2020) oraz Raimo i in. (2020) sugerują, że większe organizacje dzięki rozbudowanym zasobom i strukturom organizacyjnym, mogą stosować bardziej zaawansowane praktyki raportowania, co pozytywnie wpływa na jakość ujawniania kapitałów. Takie rezultaty osiągnął również Michalak (2018) dla przedsiębiorstw notowanych na GPW. Z kolei badania Ahmed i in. (2023) sugerują, że jakość ujawniania kapitałów może być powiązana z wiekiem organizacji. Ich zdaniem dłuższa historia działalności przedsiębiorstwa może prowadzić do lepszego zrozumienia wymagań raportowania i stosowania najlepszych praktyk, zatem starsze jednostki gospodarcze, z większym doświadczeniem w raportowaniu, mogą mieć tendencję do bardziej kompleksowego ujawniania informacji. Wśród czynników mogących mieć znaczenie dla jakości ujawniania kapitałów wymienia się też wielkość zarządu. Zdaniem badaczy większa liczba osób w zarządzie może również prowadzić do lepszego podziału obowiązków i większej różnorodności perspektyw, a to może poprawiać jakość raportowania. Vitolla i in. (2020) sugerują, że liczebność zarządu jest pozytywnie związana z bardziej kompleksowym podejściem do raportowania kapitałów. Także różnorodność zarządu pod względem płci osób w nim zasiadających, może mieć pozytywny wpływ na jakość ujawniania informacji. Raimo i in. (2020) oraz Ahmed i in. (2023) podkreślają, że różnorodność zarządu może prowadzić do lepszego zrozumienia potrzeb interesariuszy i bardziej przejrzystego raportowania.

Wymieniane przez badaczy czynniki można podzielić na trzy grupy:

- praktyki sprawozdawcze, w szczególności: standard raportowania, poświadczenie zewnętrzne, doświadczenie w raportowaniu;
- sytuacja finansowa jednostki, w tym: rentowność (ROA), stopa wzrostu przychodów, dźwignia finansowa, wyniki finansowe;
- cechy organizacji, w szczególności: wielkość przedsiębiorstwa, wiek przedsiębiorstwa, wielkość zarządu oraz różnorodność zarządu.

W konsekwencji powyższego, sformułowano następujące hipotezy:

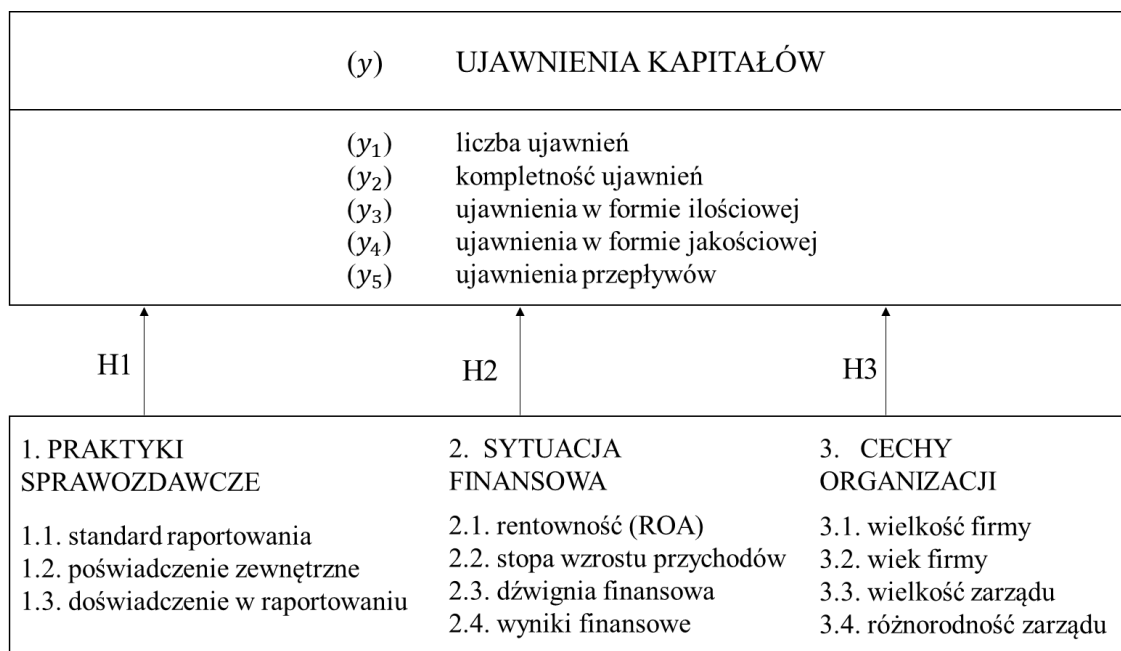
H1: Ujawnianie kapitałów zależy od praktyk sprawozdawczych spółki.

H2: Ujawnianie kapitałów zależy od sytuacji finansowej spółki.

H3: Ujawnianie kapitałów zależy od charakterystyk organizacyjnych spółki.

Przy czym dla uzyskania pełnego obrazu zależności testowano je statystycznie w ramach pięciu modeli zbudowanych dla zmiennych (y_1 – y_5). Ogólny model badawczy zaprezentowano na schemacie 4.

Schemat 4. Model badawczy



Źródło: opracowanie własne.

Źródłem informacji dla zidentyfikowanych zmiennych objaśniających (1.1–1.3; 2.1–2.4; 3.2–3.4) były raporty zintegrowane analizowanych spółek. Przy czym, jeśli istniała konieczność uzupełnienia braków, posilkowano się innymi publikowanymi przez spółki materiałami informacyjnymi. Zmienne 2.1²⁹, 2.2³⁰, 2.3³¹ i 3.1³² ustalono samodzielnie korzystając z danych finansowych dostępnych w raportach.

Hipotezy dotyczące czynników różnicujących ujawnienia kapitałów w raportach zintegrowanych zostały wstępnie zbadane za pomocą regresji Poissona. Wybór tej metody wynikał z licznikowego charakteru zmiennych³³. Podczas stosowania regresji

²⁹ ROA (ang. *Return on Assets*) obliczono jako stosunek zysku netto do wartości aktywów ogółem za Piesiewicz i Kufel (2025), Ahmed i in. (2023). W literaturze można spotkać także inne sposoby wyliczania tego wskaźnika – na przykład ROA definiowany jako stosunek zysku operacyjnego (EBIT) do aktywów ogółem, albo jako stosunek zysku netto do średniej wartości aktywów z danego okresu.

³⁰ Stopa wzrostu przychodów obliczano jako stosunek wartości przychodów w okresie bieżącym do wartości przychodów w okresie poprzednim za Salvi i in., (2022).

³¹ Dźwignię finansową wyrażono jako relację całkowitego zadłużenia do kapitału własnego za Lemma i in. (2019), choć alternatywnie może być liczona również na podstawie zadłużenia długoterminowego lub zobowiązań ogółem.

³² Wielkość firmy określono jako logarytm naturalny sumy aktywów, co – mimo że w praktyce stosuje się również inne miary, takie jak liczba pracowników, poziom przychodów czy kapitalizacja rynkowa – uznaje się za często wykorzystywane w badaniach empirycznych (por. Grassman i in., 2019; Badia i in., 2019).

³³ Regresja Poissona jest szczególnie skuteczna w modelowaniu danych, w których zmienna zależna (przyjmuje wartości dyskretne i nieujemne, reprezentujące liczbę wystąpień danego zdarzenia w określonym przedziale czasu lub przestrzeni (Cameron & Trivedi, 2013). Jak wskazuje Hilbe (Hilbe, 2014)

Poissona zaobserwowano, że test nadmiernego rozproszenia wskazuje na istotną dyspersję danych, co sugeruje, że model nie jest w stanie adekwatnie wyjaśnić zmienności zmiennej zależnej. W tej sytuacji – gdy wariancja jest większa od wartości oczekiwanej – zgodnie z zaleceniami Kufel i in. (2011), zastosowano model regresji ujemnej dwumianowej³⁴.

W przypadku zmiennej y_2 ze względu na jej ciągły charakter, zastosowano liniowy model regresji. W tym przypadku zastosowano metodę regresji najmniejszych kwadratów (KMNK)³⁵ (Wooldridge, 2013).

Analizę statystyczną zgromadzonych danych przeprowadzono w programie Gretl. Zarówno w przypadku modelu regresji ujemnej dwumianowej jak i regresji liniowej zmierzano do stworzenia modelu, który najlepiej odzwierciedla badane zjawisko³⁶, aby zwiększyć jego precyzję i użyteczność w praktycznych zastosowaniach. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano wnioski dotyczące czynników różnicujących ujawnianie kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych.

wzór na model regresji Poissona można przedstawić następująco: $g(\lambda_i) = \beta_0 + \beta_1 x_{i1} + \beta_2 x_{i2} + \dots + \beta_p x_{ip}$, gdzie:

λ_i to oczekiwana liczba zdarzeń dla i -tej obserwacji, β_0 to wyraz wolny, $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p$ to współczynniki regresji, $x_{i1}, x_{i2}, \dots, x_{ip}$ to wartości zmiennych niezależnych dla i -tej obserwacji.

³⁴ Model regresji ujemnej dwumianowej wprowadza dodatkowy parametr, który pozwala na modelowanie nadmiernej zmienności danych. W modelu Poissona zakłada się, że średnia i wariancja są równe, co może prowadzić do niedokładnych wniosków w przypadku danych z większą zmiennością. Model regresji ujemnej dwumianowej uwzględnia dodatkowy parametr dyspersji, co pozwala na elastyczniejsze modelowanie danych, w których wariancja przewyższa średnią. Dzięki temu model ten jest bardziej odpowiedni do analizy danych licznikowych z nadmiernym rozproszeniem, co prowadzi do uzyskania bardziej precyzyjnych i wiarygodnych wyników (Hilbe, 2011; Cameron & Trivedi, 2013).

³⁵ Regresja najmniejszych kwadratów pozwala na modelowanie zależności między zmienną zależną, a zestawem zmiennych niezależnych, uwzględniając specyfikę danych procentowych. KMNK minimalizuje sumę kwadratów różnic między wartościami obserwowanymi, a wartościami przewidywanymi przez model, co prowadzi do uzyskania najbardziej dopasowanej linii regresji. Kutner i in. (2004) wskazują na następującą postać wzoru na model regresji najmniejszych kwadratów: $y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{i1} + \beta_2 x_{i2} + \dots + \beta_p x_{ip} + \epsilon_i$, gdzie: y_i to wartość zmiennej zależnej dla i -tej obserwacji, β_0 to wyraz wolny, $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p$ to współczynniki regresji, $x_{i1}, x_{i2}, \dots, x_{ip}$ to wartości zmiennych niezależnych dla i -tej obserwacji, ϵ_i to składnik losowy (błąd) dla i -tej obserwacji.

³⁶ Podobnie jak w przypadku modelu regresji ujemnej dwumianowej, w regresji liniowej również zastosowano procedurę eliminacji nieistotnych zmiennych niezależnych. Proces ten został przeprowadzony przy użyciu testu pominiętych zmiennych, który umożliwia identyfikację i usunięcie czynników nie wykazujących statystycznie istotnego wpływu na zmienną zależną. Dzięki temu w końcowej wersji modelu pozostały wyłącznie zmienne o istotnym wpływie, co prowadzi do zwiększenia jego precyzji, przejrzystości i użyteczności w zastosowaniach praktycznych.

4.2. Charakterystyka próby badawczej

Próba badawcza składa się z 45 raportów zintegrowanych (tabela 14), co stanowiło 73% wszystkich tego typu raportów w badanym okresie. Raporty te zostały opublikowane przez 23 spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Tabela 14. Charakterystyka próby badawczej

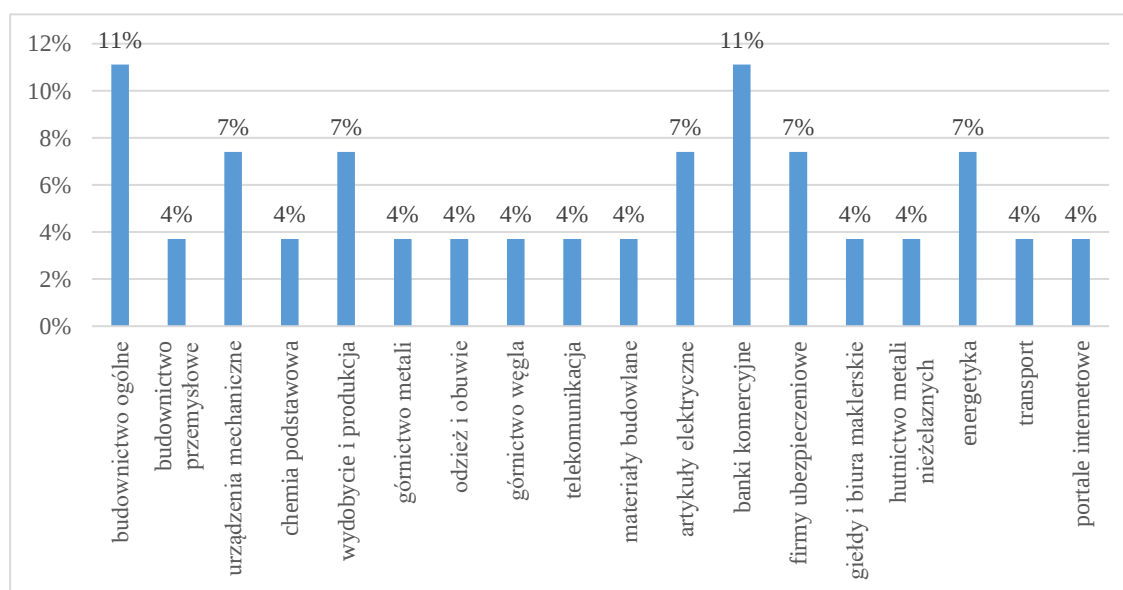
Nazwa spółki	Liczba sporządzonych raportów	Okres, za jaki sporządzono raporty
BUDIMEX SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
ERBUD SPÓŁKA AKCYJNA	1	2020
FAMUR SPÓŁKA AKCYJNA	1	2020
GRUPA AZOTY SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
GRUPA LOTOS SPÓŁKA AKCYJNA	1	2020
KGHM POLSKA MIEDŹ SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
LPP SPÓŁKA AKCYJNA	1	2020
LUBELSKI WĘGIEL BOGDANKA SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
ORANGE POLSKA SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓŁKA AKCYJNA	2	2020, 2021, 2022
POZNAŃSKA KORPORACJA BUDOWLANA PEKABEX SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
TIM SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
ING BANK ŚLĄSKI SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
MBANK SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
POWSZECHNY ZAKŁAD UBEZPIECZEŃ SPÓŁKA AKCYJNA	3	2020, 2021, 2022
GRENEVIA SPÓŁKA AKCYJNA	2	2021, 2022
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SPÓŁKA AKCYJNA	2	2021, 2022
GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE SPÓŁKA AKCYJNA	2	2021, 2022
GRUPA KĘTY SPÓŁKA AKCYJNA	1	2022
PKP CARGO SPÓŁKA AKCYJNA	1	2022
TAURON POLSKA ENERGIA SPÓŁKA AKCYJNA	1	2022
BNP PARIBAS BANK POLSKA SPÓŁKA AKCYJNA	1	2022
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SPÓŁKA AKCYJNA	1	2022

Źródło: opracowanie własne.

Spośród wszystkich spółek, 14 sporządziło raporty za wszystkie trzy lata. Są to: Budimex Spółka Akcyjna, Grupa Azoty Spółka Akcyjna, KGHM Polska Miedź Spółka Akcyjna, Lubelski Węgiel Bogdanka Spółka Akcyjna, Orange Polska Spółka Akcyjna, Polski Koncern Naftowy Orlen Spółka Akcyjna, Poznańska Korporacja Budowlana Pekabex Spółka Akcyjna, TIM Spółka Akcyjna, ING Bank Śląski Spółka Akcyjna, mBank Spółka Akcyjna, Powszechny Zakład Ubezpieczeń Spółka Akcyjna, Grenevia Spółka Akcyjna oraz PGE Polska Grupa Energetyczna Spółka Akcyjna. Cztery spółki – Grenevia Spółka Akcyjna, PGE Polska Grupa Energetyczna Spółka Akcyjna oraz Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna – sporządziły raporty za dwa lata. Z kolei 8 spółek sporządziło raporty za jeden rok. Są to: Erbud Spółka Akcyjna, Famur Spółka Akcyjna, Grupa Lotos Spółka Akcyjna, LPP Spółka Akcyjna, Grupa Kęty Spółka Akcyjna, PKP Cargo Spółka Akcyjna, Tauron Polska Energia Spółka Akcyjna, BNP Paribas Bank Polska Spółka Akcyjna oraz Wirtualna Polska Holding Spółka Akcyjna.

Dane zaprezentowane na wykresie 5 wskazują, że próba badawcza obejmuje podmioty z różnych branż. Najwięcej spółek reprezentuje branżę banków komercyjnych, co wynika z obecności trzech różnych podmiotów w tej kategorii. Inne branże, takie jak urządzenia mechaniczne, wydobywanie i produkcja, energetyka, budownictwo ogólne, artykuły elektryczne oraz transport, są reprezentowane przez dwie spółki każda. Pozostałe branże reprezentują pojedyncze spółki.

Wykres 5. Procentowy udział spółek w poszczególnych branżach

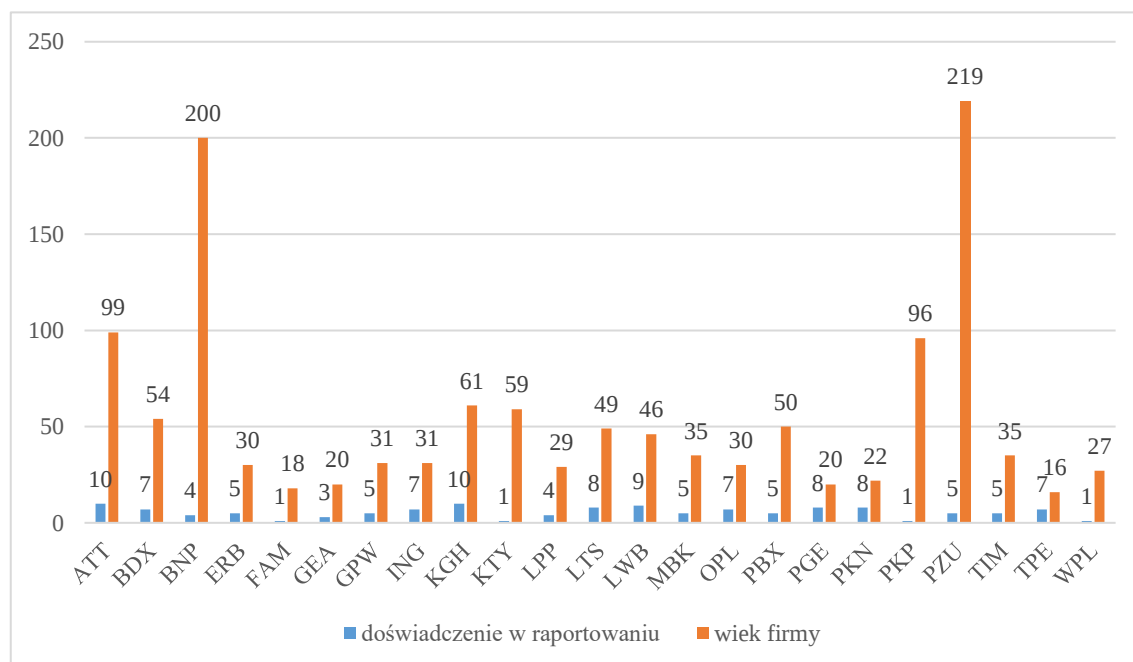


Źródło: opracowanie własne.

Należy również wskazać, że z 45 raportów zintegrowanych, które wchodzą w skład próby badawczej, 25 zostało przygotowanych zgodnie ze standardem IIRC. Standardy te zastosowało 15 z 23 podmiotów uwzględnionych w analizie czyli 65,22% próby. Zupełnie inaczej przedstawia się kwestia poświadczenia zewnętrznego. Spośród 45 raportów zaledwie 10 uzyskało to potwierdzenie. Jednocześnie z 23 analizowanych spółek tylko jedna trzecia zdecydowała się na zapewnienie zewnętrznej weryfikacji swoich raportów. Te różnice wskazują, że choć znaczna część organizacji dba o zgodność swoich raportów ze standardem IIRC, to jedynie nieliczne podejmują dodatkowe kroki w celu potwierdzenia wiarygodności sprawozdań poprzez ich zewnętrzną weryfikację.

Analizując doświadczenie w raportowaniu oraz wiek przedsiębiorstw objętych próbą badawczą (wykres 6), wyłania się zróżnicowany obraz spółek zarówno pod względem dojrzałości organizacyjnej, jak i zaangażowania w praktyki raportowania zintegrowanego. Grupa Azoty S.A. (ATT), z 10-letnim doświadczeniem w raportowaniu, wyróżnia się jako lider w tym obszarze. Jej wiek, wynoszący 99 lat, podkreśla stabilną i ugruntowaną pozycję na rynku. Budimex S.A. (BDX), raportujący od 7 lat, z 54-letnią historią działalności, stanowi przykład dojrzałej spółki, która konsekwentnie rozwija swoje kompetencje w zakresie raportowania.

Wykres 6. Doświadczenie w raportowaniu a wiek przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne.

BNP Paribas Bank Polska S.A. (BNP), posiadający 4-letnie doświadczenie, jest jedną z najstarszych organizacji w badaniu – działa na rynku od 200 lat, co świadczy o jego długoletniej obecności i zdolności adaptacji do nowych standardów. Erbud S.A. (ERB), z 5-letnim doświadczeniem w raportowaniu, charakteryzuje się 30-letnią obecnością na rynku. Pomimo stosunkowo krótszego stażu w raportowaniu zintegrowanym, spółka wykazuje widoczne zaangażowanie w transparentność. Z kolei Grenevia S.A. (GEA), powstała z fuzji Famur S.A., dopiero rozpoczęła swoją działalność w tym zakresie, posiadając 1 rok doświadczenia w raportowaniu. Przy tym jest to stosunkowo młody podmiot, mający 18 lat historii. Polski Koncern Naftowy Orlen S.A. (PKN), z 8-letnim doświadczeniem w raportowaniu, należy do grona dojrzałych organizacji – jego wiek wynosi 89 lat, co czyni go jednym z bardziej stabilnych podmiotów w próbie. Orange Polska S.A. (OPL), z 6-letnim doświadczeniem, jest młodszą spółką, działającą na rynku od 28 lat, co pokazuje, że również młodsze organizacje coraz częściej sięgają po raportowanie zintegrowane. Wnioski wskazują, że raportowanie zintegrowane znajduje swoje miejsce zarówno w strategiach przedsiębiorstw o długiej tradycji, jak i w organizacjach o krótszym stażu na rynku. Rozpiętość doświadczenia i wieku spółek potwierdza rosnącą popularność tej praktyki niezależnie od dojrzałości biznesowej organizacji.

Rozdział 5. Prezentacja kapitałów w raportach zintegrowanych

5.1. Charakterystyka zakresu ujawnień kapitałów

W rozdziale piątym przedstawiono wyniki analiz, których celem była odpowiedź na pierwsze pytanie badawcze: w jaki sposób polskie spółki giełdowe prezentują kapitały i ich przepływy w raportach zintegrowanych? Pierwszy z badanych aspektów dotyczył liczby ujawnień kapitałów (y_1) i miał na celu ustalenie ile razy poszczególne zmienne (lista zmiennych została przedstawiona w rozdziale 4.1) były raportowane w ramach jednego raportu. Przeprowadzona analiza wykazała, że najczęściej ujawnianym kapitałem był kapitał finansowy (por. tabela 15). Kolejne miejsca zajmowały odpowiednio: kapitał ludzki, kapitał społeczny i kapitał relacji, kapitał naturalny, kapitał produkcyjny. Najrzadziej ujawnienia dotyczyły kapitału intelektualnego.

Tabela 15. Łączna liczba ujawnień kapitałów

Rodzaj kapitału	Liczba ujawnień
Finansowy	1433
Ludzki	892
Społeczny i relacji	653
Naturalny	645
Produkcyjny	526
Intelektualny	410
Razem	4559

Źródło: opracowanie własne.

Duża liczba ujawnień kapitału finansowego nie jest zaskakująca. Należy zakładać, że jest to odpowiedź na potrzeby informacyjne interesariuszy, w szczególności inwestorów, którzy zainteresowani są informacjami finansowymi. W badanych raportach kapitał finansowy ujawniono 1433 (por. tabela 16). Jest to znacząco wyższa liczba w porównaniu do pozostałych rodzajów kapitałów.

Szczegółowa analiza rodzajów ujawnień pozwala zauważyć, że polskie spółki giełdowe najczęściej raportują wyniki finansowe oraz przychody, co jest kluczowe dla oceny ich efektywności operacyjnej i rentowności.

Tabela 16. Liczba ujawnień kapitału finansowego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrócona nazwa raportu	Skrócony symbol zmiennej kapitału finansowego										Razem
	F47	F48	F49	F50	F51	F52	F53	F54	F55	F56	
LPP2020	3	2	2	5	2	8	2	1	12	1	38
KGH2020	5	1	1	4	5	3	5	0	11	0	35
ING2020	5	4	0	0	15	7	6	0	8	1	46
OPL2020	5	3	0	5	9	7	4	1	4	1	39
BDX2020	3	2	1	0	2	3	1	0	8	1	21
ERB 2020	1	4	0	0	7	7	1	0	0	0	20
FAM 2020	1	1	1	1	1	1	1	1	2	0	10
ATT 2020	1	1	2	3	1	2	0	0	2	0	12
LTS 2020	0	1	1	3	5	2	2	1	4	0	19
LWB2020	1	1	1	6	3	3	1	0	5	1	22
PBX2020	4	2	0	1	5	5	1	0	5	2	25
TIM2020	2	3	0	0	3	5	3	2	6	0	24
MBK2020	4	4	0	0	7	3	4	2	2	1	27
PKN2020	4	3	2	8	5	3	2	2	4	1	34
BDX2021.	2	2	0	1	3	3	1	1	3	1	17
PBX2022.	2	2	2	2	6	5	2	0	3	1	25
GEA2022	7	4	0	1	10	5	3	2	5	0	37
ATT2021	2	3	2	4	7	9	2	3	8	0	40
KTY2022	2	1	1	2	5	2	0	0	0	1	14
KGH2021	4	3	0	7	15	9	8	4	16	0	66
KGH2022	6	4	1	4	28	22	16	3	12	1	97
LWB2021	0	0	0	0	0	2	1	0	5	1	9
PKN2021	4	2	0	3	9	7	1	0	4	2	32
PKP 2022	2	2	1	4	3	2	4	1	5	1	25
PBX2021	2	2	2	2	5	6	2	0	3	1	25
TPE2022	5	3	4	10	17	12	11	1	1	1	65
TIM2021	4	4	0	0	9	14	8	1	4	0	44
TIM2022	5	3	0	0	11	12	5	5	7	0	48
GPW2021	1	1	1	0	3	3	2	0	2	1	14
GPW2022	1	2	2	0	6	3	2	0	3	1	20
MBK2021	1	1	0	0	7	3	5	0	5	0	22
WPL2022	0	0	0	0	3	3	0	0	1	1	8
ATT 2022	2	2	1	4	5	6	2	2	13	0	37
PZU 2020	1	1	0	1	3	1	1	0	10	0	18
PZU 2021	2	1	0	0	3	2	1	0	7	1	17
PZU 2022	4	5	0	1	20	17	7	0	6	1	61
OPL 2021	3	2	1	5	11	7	5	4	7	1	46
OPL 2022	3	2	1	7	10	8	5	3	7	1	47
ING2021	5	4	0	0	14	6	8	0	9	1	47
ING 2022	7	5	0	0	10	4	4	1	8	1	40

GEA2021	4	2	0	2	8	7	2	1	4	1	31
BDX2022	2	3	1	0	4	4	2	1	4	1	22
BNP2022	2	2	0	0	5	3	4	0	0	1	17
PGE2021	5	3	0	11	10	10	8	0	4	2	53
PGE 2022	3	2	0	4	2	3	1	0	2	0	17
Razem	132	105	31	111	322	259	156	43	241	33	1433

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Wyniki finansowe (F51), takie jak zyski, straty, wskaźniki finansowe są najczęściej ujawnianą kategorią, z 322 ujawnieniami, co pokazuje, że spółki przywiązują dużą wagę do raportowania swoich wyników. W raportach jednostki gospodarcze szczegółowo przedstawiają swoje zyski brutto, netto oraz operacyjne, co pozwala ocenić rentowność i efektywność działalności operacyjnej. Raportowane są również straty, zarówno bieżące, jak i z lat ubiegłych, co daje pełen obraz kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Organizacje ujawniają także różnorodne wskaźniki finansowe, takie jak wskaźnik zyskowności, płynności, zadłużenia oraz wskaźniki rentowności kapitału własnego i aktywów, które są kluczowe dla analizy kondycji finansowej i stabilności przedsiębiorstwa. Przychody (F52), które obrazują efektywność sprzedaży oraz zdolność organizacji do generowania dochodów, zostały ujawnione 259 razy, co wskazuje na regularne raportowanie tych danych. Spółki szczegółowo raportują przychody ze sprzedaży produktów i usług, co jest kluczowe dla oceny ich działalności operacyjnej. W raportach ujawniane są także przychody z różnych segmentów działalności, co pozwala na analizę, które obszary generują największe dochody. Dodatkowo, spółki często przedstawiają przychody w podziale na rynki geograficzne, co umożliwia ocenę międzynarodowej ekspansji i obecności na różnych rynkach. Również często raportowane są przychody z działalności finansowej i operacyjnej, co daje pełniejszy obraz źródeł dochodów spółki. Dzięki tak szczegółowym informacjom interesariusze mogą lepiej zrozumieć, jak jednostka generuje przychody i jakie są jej główne źródła. Należy zauważyć, że na tle przychodów, koszty (F53), które pozwalającym ocenić efektywność operacyjną organizacji, są ujawniane stosunkowo rzadziej (156 razy). Niemniej, przedsiębiorstwa prezentują w swoich raportach różne rodzaje kosztów operacyjnych, w tym koszty produkcji, koszty sprzedaży, koszty administracyjne oraz inne koszty operacyjne. Dodatkowo, jednostki gospodarcze ujawniają koszty związane z zakupem surowców, wynagrodzeniami pracowników, amortyzacją oraz koszty finansowe, takie jak odsetki od kredytów.

Jednostki raportujące często ujawniają także wydatki (F54), obejmujące różne kategorie wydatków operacyjnych i inwestycyjnych. Zostały one ujawnione 241 razy, co świadczy o dużej wadze, jaką spółki przywiązują do transparentności przepływów finansowych. Chociaż z kolei wpływy finansowe, takie jak wpływy z tytułu przychodów z różnych źródeł, były mniej raportowane (43 ujawnienia). Te informacje są kluczowe dla oceny zarządzania finansami organizacji, ponieważ wpływają bezpośrednio na jej płynność finansową i zdolność do realizacji długoterminowych celów strategicznych.

Równie często ujawniane są informacje o kapitale dłużnym i własnym. Informacje o kapitale dłużnym (F47), które obejmują zobowiązania finansowe spółek, takie jak kredyty, pożyczki, obligacje i inne formy długu, pojawiły się w 132 ujawnieniach. Dane te są kluczowe dla oceny stabilności finansowej i zdolności spółek do obsługi długu. Informacje na temat kapitału własnego (F48), które obejmują zasoby finansowe wniesione przez właścicieli oraz zyski zatrzymane, zostały ujawnione 105 razy, co pokazuje, że spółki regularnie informują o źródłach finansowania własnego. Na tym tle odnotowano niewiele (31) ujawnień dotacji rządowych (F49), które mogą stanowić istotne wsparcie finansowe dla przedsiębiorstw. Sugeruje to, że nie wszystkie spółki korzystają z takich form wsparcia lub nie uznają tych informacji za kluczowe do raportowania. Pomimo pandemii COVID-19 i częstego wsparcia rządu w tym okresie, spółki nie ujawniały wielu informacji na temat otrzymanych dotacji. Może to wskazywać na różne podejścia do transparentności w raportowaniu tego typu wsparcia lub na mniejsze znaczenie tych dotacji w kontekście ogólnych finansów przedsiębiorstw.

Informacje o inwestycjach (F50), które są kluczowym elementem strategii rozwoju spółek, pojawiły się w 111 ujawnieniach, co wskazuje, że przedsiębiorstwa regularnie informują o swoich inwestycjach związanych z rozwojem. Spółki szczegółowo raportują inwestycje w rzeczowe aktywa trwałe, takie jak budynki, maszyny i sprzęt, które są niezbędne dla operacyjnej działalności przedsiębiorstwa. Dodatkowo, często pojawiają się informacje o inwestycjach w wartości niematerialne, w tym patenty, licencje i oprogramowanie, które wspierają innowacyjność i konkurencyjność przedsiębiorstw. Warto również zauważyć, że organizacje coraz częściej raportują inwestycje środowiskowe, koncentrując się na projektach mających na celu redukcję emisji, poprawę efektywności energetycznej oraz ochronę zasobów naturalnych, co odzwierciedla rosnącą świadomość ekologiczną w biznesie. Takie szerokie spektrum inwestycji pokazuje kompleksowe podejście spółek do zrównoważonego rozwoju i długoterminowego wzrostu. Podsumowując, najwięcej uwagi w sprawozdaniu poświęca

się wynikom finansowym, niewielką uwagę przywiązują natomiast spółki do samego opisu kapitału finansowego (F56).

Wyniki analizy liczby ujawnień wykazały, że jednostki poświęcają w swoich raportach dużo miejsca także kapitałowi ludzkiemu. Szczegółowe dane zawarte w tabeli 17 dają podstawę twierdzić, że spółki przywiązują wagę do zarządzania zasobami ludzkimi, ich rozwoju oraz dbałości o warunki pracy i satysfakcję pracowników.

Tabela 17. Liczba ujawnień kapitału ludzkiego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrócona nazwa raportu	Skrócony symbol zmiennej kapitału ludzkiego													
	L10	L11	L12	L13	L14	L15	L16	L17	L18	L19	L20	L21	L22	Razem
LPP2020	4	7	2	0	0	3	2	0	1	0	4	1	0	24
KGH2020	1	1	3	0	0	5	2	1	2	0	1	0	0	16
ING2020	5	7	1	0	3	2	4	0	1	0	2	1	1	27
OPL2020	3	2	0	0	1	2	3	1	0	0	0	0	1	13
BDX2020	3	3	1	1	0	4	3	0	5	0	3	1	1	25
ERB 2020	3	2	2	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	9
FAM 2020	1	2	1	0	2	1	0	0	1	1	1	1	0	11
ATT 2020	2	2	0	0	1	2	2	0	2	0	1	2	0	14
LTS 2020	3	2	2	0	0	2	0	0	3	0	1	2	0	15
LWB2020	5	1	2	2	1	3	1	0	5	0	2	0	1	23
PBX2020	4	3	3	0	0	0	0	0	2	1	0	1	1	15
TIM2020	3	2	2	0	2	2	1	0	1	0	1	2	0	16
MBK2020	5	4	3	1	0	4	1	0	0	0	1	2	1	22
PKN2020	4	4	2	0	1	2	2	0	2	1	2	1	1	22
BDX2021	2	2	1	1	1	3	3	0	3	0	1	1	1	19
PBX2022	2	3	4	1	0	0	0	1	1	0	1	2	1	16
GEA2022	3	2	1	1	2	1	2	1	2	1	1	1	0	18
ATT2021	2	2	2	0	0	1	2	1	1	0	1	1	0	13
KTY2022	3	1	0	1	0	1	0	0	1	0	2	0	1	10
KGH2021	6	3	2	2	0	2	2	0	2	0	1	1	0	21
KGH2022	5	4	4	1	1	2	5	1	4	0	2	2	1	32
LWB2021	3	4	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	16
PKN2021	4	6	1	1	2	2	3	0	2	1	2	2	3	29
PKP 2022	5	4	1	1	2	1	3	0	0	0	1	2	1	21
PBX2021	4	4	2	0	1	0	1	1	1	1	1	3	1	20
TPE2022	4	4	1	0	1	3	1	1	2	0	2	0	2	21
TIM2021	2	3	0	1	1	1	2	2	1	0	1	1	0	15
TIM2022	6	5	1	0	3	1	5	0	0	0	1	1	0	23
GPW2021	5	4	1	0	0	2	3	0	0	0	2	1	0	18
GPW2022	3	5	3	0	0	2	5	2	0	0	3	1	1	25
MBK2021	7	5	4	1	1	3	3	0	0	0	2	1	0	27

WPL2022	4	5	3	1	1	1	2	0	1	0	1	1	1	21
ATT 2022	3	1	2	0	0	2	1	1	1	0	1	1	0	13
PZU 2020	2	4	4	0	0	3	1	0	0	1	3	3	0	21
PZU 2021	8	7	1	2	4	4	3	1	1	0	2	1	1	35
PZU 2022	5	3	2	1	2	2	3	1	2	0	2	0	1	24
OPL 2021	4	4	0	1	1	1	5	1	1	0	0	1	1	20
OPL 2022	4	5	1	0	2	1	5	1	0	0	0	1	1	21
ING2021	5	5	0	1	2	1	3	1	1	1	2	2	1	25
ING 2022	6	6	0	1	3	1	5	1	1	1	1	1	1	28
GEA2021	4	4	2	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	18
BDX2022	3	2	3	0	0	2	3	0	3	1	2	2	1	22
BNP2022	2	2	0	0	0	2	2	0	1	0	0	1	1	11
PGE2021	6	6	2	0	1	1	3	2	3	0	1	1	2	28
PGE 2022	2	2	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	0	9
Razem	170	159	73	24	44	82	100	22	64	10	60	52	32	892

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Najczęściej pojawiają się informacje dotyczące pracowników w kontekście ich liczby (L10), różnorodności (L11) oraz wynagrodzeń (L16). Liczba pracowników w analizowanych raportach pojawiła się 170 razy, co świadczy o regularnym raportowaniu przez spółki poziomu zatrudnienia i zmian w tym zakresie. Spółki często podają szczegółowe informacje na temat liczby pracowników na różnych szczeblach organizacji, w tym: w zarządzie, wśród kadry kierowniczej oraz pozostałych pracowników. Ujawniane są również dane dotyczące struktury zatrudnienia, takie jak podział na pracowników pełnoetatowych i nie pełnoetatowych, a także liczba pracowników zatrudnionych na umowy stałe i czasowe. Podobnie często raportowane są dane dotyczące różnorodności pracowników. Obejmują one zazwyczaj informacje dotyczące płci, wieku, pochodzenia czy niepełnosprawności. Spółki raportują także szczegółowe informacje dotyczące struktury demograficznej swojej kadry, w tym proporcje zatrudnienia kobiet i mężczyzn na różnych poziomach organizacyjnych, co pozwala na analizę polityki równości płci. Dodatkowo, ujawniają dane dotyczące pochodzenia etnicznego pracowników, co odzwierciedla podejście przedsiębiorstw do przeciwdziałania dyskryminacji oraz dane dotyczące zatrudnienia osób z niepełnosprawnościami, co świadczy o ich zaangażowaniu w tworzenie przyjaznego i dostępnego miejsca pracy dla wszystkich. Wśród częstych ujawnień spółek należy również wskazać wynagrodzenia pracowników (L16), co wskazuje na dużą wagę, jaką organizacje przywiązują do transparentności swoich praktyk w tym zakresie. Informacje o wynagrodzeniach są kluczowe dla oceny konkurencyjności jednostki gospodarczej na

rynku pracy oraz dla budowania zaufania wśród pracowników. W raportach spółki ujawniają wynagrodzenia zarządu i rady nadzorczej, co pozwala na lepsze zrozumienie struktury wynagrodzeń wewnątrz organizacji. Ponadto, organizacje raportują stosunek wynagrodzeń pracowników do najniższego wynagrodzenia krajowego oraz stosunek wynagrodzenia mężczyzn do wynagrodzenia kobiet, co jest istotne dla analizy polityki płacowej pod kątem równości i sprawiedliwości.

Stosunkowo rzadziej ujawniane są informacje dotyczące szkoleń pracowników (L15 i L12) ich rotacji (L20) oraz wypadków i chorób zawodowych (L18). Wśród tej grupy najwięcej ujawnień dotyczy dni/godziny/liczba szkoleń na pracownika (L15), co podkreśla znaczenie rozwoju kompetencji pracowników. Spółki wskazują, iż regularne szkolenia i rozwój są kluczowe dla utrzymania wysokiej jakości pracy i adaptacji do zmieniających się warunków rynkowych. Szczególnie istotne i najczęściej ujawniane są szkolenia z zakresu bezpieczeństwa i higieny pracy (BHP), które pomagają minimalizować ryzyko wypadków i chorób zawodowych. Inwestowanie w szkolenia BHP pokazuje, że organizacje dbają o bezpieczeństwo swoich pracowników. Przedsiębiorstwa wspominają również o możliwościach rozwoju zawodowego (L12), w tym o wsparciu dalszej nauki poprzez udzielanie dni wolnych na studiowanie czy finansowanie kursów i szkoleń. Takie inicjatywy mają na celu nie tylko zwiększenie kompetencji pracowników, ale także ich motywację i zaangażowanie w pracę. Dzięki temu organizacje mogą liczyć na lepiej wykwalifikowany personel, który przyczynia się do innowacyjności i konkurencyjności przedsiębiorstwa. Informacje o urazach, wypadkach i chorobach zawodowych (L18) pojawiły się 64 razy, co świadczy o znaczeniu, jakie spółki przywiązują do bezpieczeństwa i higieny pracy. Przedsiębiorstwa raportują konkretne dane dotyczące liczby wypadków przy pracy, liczby urazów oraz przypadków chorób zawodowych. Przykładowo, podają statystyki dotyczące wypadków, które miały miejsce w ciągu roku oraz szczegółowe informacje na temat przyczyn tych zdarzeń. Raportują również o wdrożonych środkach zapobiegawczych, takich jak szkolenia BHP, audyty bezpieczeństwa oraz inwestycje w sprzęt ochronny. Takie ujawnienia są kluczowe dla oceny ryzyka zawodowego oraz skuteczności wdrożonych środków bezpieczeństwa, a także dla budowania kultury bezpieczeństwa w miejscu pracy. Wskaźniki zwolnień, odejść i rotacji (L20) pojawiły się 60 razy, co pokazuje, że spółki monitorują dynamikę zatrudnienia. Wysoka rotacja pracowników może wskazywać na problemy związane z zarządzaniem zasobami ludzkimi, takie jak niezadowolenie z warunków pracy czy brak możliwości rozwoju.

Około 5% ujawnień dotyczyło informacji o benefitach pracowniczych (L21), tworzeniu nowych miejsc pracy (L13), wieku pracowników (L14) oraz opisu kapitału ludzkiego (L22). Benefity obejmowały różne formy wsparcia, takie jak opieka zdrowotna, ubezpieczenia, programy emerytalne, karnety sportowe, elastyczne godziny pracy czy możliwość pracy zdalnej. Oferowanie takich świadczeń jest nie tylko ważnym elementem strategii rekrutacyjnej i retencyjnej, ale również wpływa na satysfakcję, lojalność i zaangażowanie pracowników. Dane o wieku dotyczyły z kolei średniego wieku swoich pracowników oraz rozkładu pracowników w różnych grupach wiekowych, na przykład ilu pracowników jest w wieku poniżej 30 lat, ilu między 30 a 50 lat, a ilu powyżej 50 lat. Przedsiębiorstwa raportują także wiek pracowników na różnych szczeblach organizacyjnych, co pozwala ocenić doświadczenie i różnorodność pokoleniową w organizacji. Ogólny opis kapitału ludzkiego (L22) pojawił się 32 razy, co może wskazywać na umiarkowane zainteresowanie szczegółowym opisem tego kapitału. Niemniej jednak, opisy te są istotne dla pełnego zrozumienia, jak spółki definiują i zarządzają swoim kapitałem ludzkim. Natomiast tworzenie nowych miejsc pracy (L13) zostało ujawnione 24 razy, co wskazuje na niewielkie zaangażowanie przedsiębiorstw w rozwój zatrudnienia. Organizacje raportują konkretne liczby dotyczące nowych stanowisk utworzonych w ciągu roku. Przykładowo podają, ile nowych pracowników zostało zatrudnionych na umowy stałe, ile na umowy tymczasowe, a także ilu pracowników zatrudniono w pełnym i niepełnym wymiarze godzin. Informacje te są istotne dla oceny dynamiki wzrostu organizacji oraz jej wkładu w lokalne rynki pracy.

Co zastanawiające, najrzadziej spółki raportują dane dotyczące wskaźników satysfakcji pracowników (L17) oraz absencji pracowników (L19). Wskaźnik satysfakcji pracowników został ujawniony tylko 22 razy, co wskazuje na niewielkie zainteresowanie jednostek gospodarczych raportowaniem zadowolenia pracowników. Również wskaźnik absencji (L19), pomimo istotnego wpływu na produktywność i koszty operacyjne – jest rzadko raportowany.

Wyniki ujawnień kapitału ludzkiego wskazują, że polskie spółki giełdowe najczęściej raportują informacje o liczbie pracowników, wynagrodzeniach oraz szkoleniach, co jest kluczowe dla oceny zarządzania zasobami ludzkimi i polityki rozwoju pracowników. Informacje mniej wygodne dla przedsiębiorstw, tj. liczba urazów, wypadków i chorób zawodowych, różnorodność pracowników, czy poziom absencji raportowane są zdecydowanie rzadziej.

Trzeci z analizowanych kapitałów – społeczny i relacji – zidentyfikowano w raportach 653 razy. Szczegółowe rodzaje ujawnień w tym zakresie zaprezentowane zostały w tabeli 18.

Tabela 18. Liczba ujawnień kapitału społecznego i relacji w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrócona nazwa raportu	Skrócony symbol zmiennej kapitału społecznego i relacji									
	S23	S24	S25	S26	S27	S28	S29	S30	S31	Razem
LPP2020	2	2	0	9	1	2	0	10	1	27
KGH2020	1	1	0	13	0	1	4	3	0	23
ING2020	0	6	0	12	2	4	1	3	1	29
OPL2020	0	2	0	6	0	0	1	1	1	11
BDX2020	1	0	0	8	0	0	0	1	1	11
ERB 2020	0	1	0	5	0	0	1	1	0	8
FAM 2020	0	0	0	6	0	0	1	3	0	10
ATT 2020	1	0	0	4	1	0	1	3	0	10
LTS 2020	2	1	0	4	1	2	2	2	0	14
LWB2020	0	0	1	8	1	0	3	3	1	17
PBX2020	1	0	0	2	0	0	3	0	0	6
TIM2020	0	1	0	5	0	2	3	2	0	13
MBK2020	0	0	2	4	1	4	4	1	1	17
PKN2020	1	1	0	3	1	0	3	2	1	12
BDX2021	1	0	3	3	2	0	2	2	1	14
PBX2022	1	1	1	2	1	0	3	2	1	12
GEA2022	1	0	0	1	0	0	3	2	0	7
ATT2021	3	1	0	2	1	0	1	1	0	9
KTY2022	1	0	0	1	0	0	1	0	1	4
KGH2021	0	2	3	13	1	0	2	11	0	32
KGH2022	1	2	0	5	2	0	2	8	1	21
LWB2021	1	0	1	3	0	0	1	3	1	10
PKN2021	2	1	0	2	3	0	2	3	2	15
PKP 2022	0	0	1	1	0	0	1	2	1	6
PBX2021	1	0	1	2	2	0	3	2	1	12
TPE2022	0	0	1	1	0	1	2	5	1	11
TIM2021	0	1	1	3	1	0	1	3	0	10
TIM2022	1	1	2	5	1	1	2	2	0	15
GPW2021	1	0	1	2	0	0	3	2	1	10
GPW2022	0	0	2	4	0	2	2	5	1	16
MBK2021	2	0	4	2	0	4	1	3	0	16
WPL2022	0	1	0	4	0	0	1	4	0	10
ATT 2022	3	2	0	2	2	0	1	2	0	12
PZU 2020	2	2	1	5	2	1	2	3	0	18
PZU 2021	1	3	3	4	2	1	2	2	1	19
PZU 2022	2	3	0	4	2	2	4	6	1	24

OPL 2021	0	1	0	3	1	1	3	1	1	11
OPL 2022	0	1	0	3	1	1	2	1	1	10
ING2021	0	4	1	6	1	4	2	5	1	24
ING 2022	0	3	2	6	1	4	1	6	1	24
GEA2021	1	1	0	2	0	0	1	3	1	9
BDX2022	2	2	3	4	1	0	2	1	1	16
BNP2022	0	1	2	1	1	0	3	1	1	10
PGE2021	4	4	0	4	2	2	3	4	2	25
PGE 2022	2	1	0	2	1	2	1	3	1	13
Razem	42	53	36	191	39	41	87	133	31	653

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Analiza danych wskazuje, że przedsiębiorstwa w swoich raportach najczęściej informują o zaangażowaniu w akcje społeczne (S26), działaniach filantropijnych (S30) i relacjach z interesariuszami (S29). Spółki wskazywały na aktywny udział w organizowaniu i wspieraniu różnorodnych projektów społecznych, które obejmowały działania charytatywne, edukacyjne oraz zdrowotne. W latach 2020 i 2021 spółki najczęściej raportowały swoje zaangażowanie w akcje społeczne związane z pandemią COVID-19. Wskazywano na różnorodne inicjatywy wspierające walkę z pandemią, takie jak dotacje na rzecz służby zdrowia, wsparcie dla pracowników i społeczności lokalnych oraz działania mające na celu łagodzenie skutków pandemii. Natomiast w 2022 roku dominującym tematem w raportach były akcje związane z wojną w Ukrainie. Spółki angażowały się w pomoc humanitarną, wsparcie dla uchodźców oraz różnorodne projekty mające na celu pomoc ofiarom konfliktu. Poprzez takie działania przedsiębiorstwa nie tylko przyczyniają się do poprawy jakości życia w społecznościach, ale również budują pozytywny wizerunek oraz zaufanie wśród interesariuszy. Zaangażowanie w akcje społeczne pomaga spółką wzmocnić relacje z otoczeniem, promować wartości takie jak solidarność i odpowiedzialność oraz przyczynia się do tworzenia zrównoważonego rozwoju. Inne działania społeczne (S30) zostały ujawnione 133 razy. Wśród nich dominowały projekty edukacyjne, ekologiczne, sponsoring oraz uczestnictwo w klubach i zrzeszeniach. Można założyć, że takie zaangażowanie pomaga jednostką gospodarczym budować pozytywny wizerunek oraz wzmacniać relacje z otoczeniem. Inne działania społeczne świadczą o elastyczności spółek w reagowaniu na potrzeby społeczności oraz ich gotowości do wspierania inicjatyw, które przyczyniają się do poprawy jakości życia. Dzięki takim działaniom przedsiębiorstwa promują wartości takie jak solidarność, odpowiedzialność i troska o dobro wspólne, przyczyniając się do tworzenia zrównoważonego rozwoju.

Z mniejszą częstotliwością jednostki ujawniały informacje o wolontariacie (S24), a także o zaangażowaniu w akcje kulturalne (S27). Wolontariat (S24) został ujawniony 53 razy, co wskazuje na istotną rolę, jaką spółki przypisują takim działaniom swoich pracowników. Wskazywano, że przedsiębiorstwa poprzez wolontariat pracowniczy wspierają lokalne społeczności nie tylko poprzez finansowanie projektów, ale również przez aktywny udział pracowników. Wolontariat pomaga budować pozytywne relacje z otoczeniem, promuje kulturę współpracy i wzmacnia więzi społeczne, a także przyczynia się do rozwoju umiejętności interpersonalnych pracowników. Z kolei zaangażowanie w projekty kulturalne (S27) zostało ujawnione 39 razy i dotyczyło sponsoringu wydarzeń artystycznych, festiwali oraz wspierania instytucji kulturalnych. Takie działania nie tylko przyczyniają się do wzbogacenia życia kulturalnego społeczności lokalnych, ale także budują pozytywny wizerunek organizacji jako mecenasa kultury. Wsparcie dla projektów kulturalnych pomaga spółką wzmocnić relacje z otoczeniem, promować wartości, takie jak kreatywność i innowacyjność oraz przyczyniać się do zrównoważonego rozwoju społecznego.

Z drugiej strony organizacje pokazują również w raportach, że aktywnie angażują się w dialog z interesariuszami, takimi jak pracownicy, klienci, dostawcy, społeczności lokalne oraz organizacje pozarządowe. Relacje z interesariuszami (S29) zostały ujawnione 87 razy. Dobre relacje z interesariuszami są istotne dla sukcesu przedsiębiorstw, ponieważ pomagają budować zaufanie, zwiększają zaangażowanie oraz wspierają realizację celów strategicznych. Ujawnienia dotyczące relacji z interesariuszami pokazują, że jednostki dbają o transparentność, otwartość na komunikację oraz uwzględnianie oczekiwań różnych grup w swojej działalności.

Chociaż na przykład poziom satysfakcji klientów (L28), podobnie jak wcześniej pracowników, nie jest często ujawniany. Wskaźnik satysfakcji klientów oraz liczba nowych klientów (S28) zostały ujawnione 41 razy, co podkreśla znaczenie, jakie organizacje przywiązują do monitorowania zadowolenia swoich klientów oraz dynamiki pozyskiwania nowych klientów. Spółki regularnie przeprowadzają badania satysfakcji klientów oraz analizują dane dotyczące liczby nowych klientów, co pomaga im lepiej zrozumieć potrzeby i oczekiwania rynku. Takie informacje są kluczowe dla poprawy jakości oferowanych produktów i usług oraz budowania długotrwałych relacji z klientami. Monitorowanie wskaźnika satysfakcji klientów oraz liczby nowych klientów pozwala przedsiębiorstwom na identyfikację obszarów wymagających usprawnień i przyczynia się do zwiększenia konkurencyjności na rynku. Nie jest z kolei zaskakujące,

że w mniejszym stopniu spółki udzielają informacji na temat roszczeń i pozwów (S25). Roszczenia/pozwy sądowe/zgłoszenia łamania zasad etyki (S25) zostały ujawnione 36 razy. Organizacje ujawniały również informacje o braku tego typu zdarzeń.

W raportach pojawiały się także informacje o kwotach, jakie spółki wpłacały do budżetu (S23) z tytułu różnych podatków: od nieruchomości, dochodowych czy VAT. Informacje te są istotne, ponieważ pokazują, jak przedsiębiorstwa przyczyniają się do finansowania usług publicznych i infrastruktury, co ma znaczący wpływ na społeczności lokalne.

Tabela 19. Liczba ujawnień kapitału naturalnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrócona nazwa raportu	Skrócony symbol zmiennej kapitału naturalnego									
	N1	N2	N3	N4	N5	N6	N7	N8	N9	Razem
LPP2020	2	2	2	0	4	5	1	1	1	18
KGH2020	2	5	3	3	11	12	6	2	1	45
ING2020	2	4	1	0	2	1	0	0	1	11
OPL2020	3	3	0	0	2	2	1	0	1	12
BDX2020	3	3	2	2	2	1	1	0	1	15
ERB 2020	1	1	0	0	0	0	1	0	0	3
FAM 2020	1	1	1	0	0	2	0	0	0	5
ATT 2020	6	6	1	1	3	2	4	0	0	23
LTS 2020	5	4	2	1	3	3	3	0	0	21
LWB2020	0	3	4	4	4	4	9	1	1	30
PBX2020	1	2	1	1	1	3	0	1	0	10
TIM2020	0	1	1	0	1	2	0	0	0	5
MBK2020	2	2	1	0	1	1	0	1	1	9
PKN2020	2	2	3	2	4	5	3	4	1	26
BDX2021.	4	2	1	0	1	2	1	1	1	13
PBX2022.	1	1	2	1	2	3	1	0	1	12
GEA2022	2	2	1	0	2	0	0	0	0	7
ATT2021	2	3	2	1	2	2	1	1	0	14
KTY2022	2	1	0	0	1	0	0	0	1	5
KGH2021	5	7	6	2	4	7	4	5	0	40
KGH2022	2	3	4	0	1	4	3	1	1	19
LWB2021	1	2	2	1	1	1	1	0	1	10
PKN2021	3	4	2	3	2	2	2	0	2	20
PKP 2022	3	4	1	1	1	0	0	3	1	14
PBX2021	1	5	3	2	1	6	1	1	1	21
TPE2022	5	5	4	0	1	3	3	1	2	24
TIM2021	0	1	1	0	1	2	0	1	0	6
TIM2022	1	1	1	0	0	0	0	0	0	3

GPW2021	2	2	2	0	1	1	0	0	1	9
GPW2022	3	2	1	0	1	2	0	0	0	9
MBK2021	1	1	0	0	0	1	0	0	0	3
WPL2022	1	2	0	0	0	1	1	1	1	7
ATT 2022	2	3	1	0	2	1	2	1	0	12
PZU 2020	2	4	2	0	0	1	0	3	1	13
PZU 2021	6	4	1	0	0	3	1	0	1	16
PZU 2022	2	2	1	1	1	4	0	0	1	12
OPL 2021	4	2	1	0	1	1	0	0	1	10
OPL 2022	4	2	1	0	1	1	0	0	1	10
ING2021	3	4	1	0	3	2	2	0	1	16
ING 2022	3	2	1	0	1	4	1	1	1	14
GEA2021	1	1	1	0	1	1	0	0	1	6
BDX2022	3	3	1	0	1	5	2	1	1	17
BNP2022	1	2	1	0	1	2	0	1	1	9
PGE2021	5	4	5	0	2	1	5	5	1	28
PGE 2022	5	1	2	0	0	1	2	2	0	13
Razem	110	121	74	26	74	107	62	39	32	645

Zródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Kapitał naturalny (por. tabela 19), obejmujący działania związane z ochroną środowiska oraz zarządzaniem zasobami naturalnymi ujawniany był w analizowanej próbie 645 razy. Jest to dowód na rosnące znaczenie ekologii i zrównoważonego zarządzania środowiskowego w działalności spółek.

Najczęściej raportowane przez spółki są informacje dotyczące zużycia energii i wody (N2), emisji CO₂ (N1) oraz inwestycji w ochronę środowiska. Zużycie energii i wody (N2) zostało ujawnione 121 razy, co podkreśla wagę tych zasobów w działalności operacyjnej jednostek. Organizacje raportowały szczegółowe dane dotyczące zużycia energii elektrycznej, gazu oraz wody, a także przedstawiały działania mające na celu zmniejszenie tego zużycia. Opisywano instalacje paneli słonecznych, programy oszczędzania wody w procesach produkcyjnych oraz recykling wody deszczowej do celów przemysłowych. Monitorowanie zużycia energii i wody jest kluczowe dla zrównoważonego zarządzania zasobami. Podobnie emisje CO₂ (N1) są monitorowane i raportowane przez spółki., które dostarczają między innymi szczegółowych danych dotyczących ilości emitowanego CO₂, określają cele redukcji emisji na przyszłe lata oraz opisują inicjatywy podjęte w celu ograniczenia emisji, takie jak modernizacja linii produkcyjnych czy inwestycje w odnawialne źródła energii. Należy podkreślić, że regularne raportowanie emisji CO₂ jest kluczowe dla zrozumienia ekologicznych zobowiązań spółek. Z analizowanych danych wynika duże zaangażowanie spółek w

działania proekologiczne. Inwestycje w ochronę środowiska (N6), w szczególności w technologie zmniejszające negatywny wpływ na środowisko, takie jak systemy filtracji, instalacje do oczyszczania ścieków, zakup pojazdów elektrycznych, wykorzystywaniu odnawialnej energii, były ujawnione 107 razy.

Należy zauważyć, że rzadziej przedsiębiorstwa raportują informacje dotyczące odpadów usuniętych lub zredukowanych (N3) i poddawanych recyklingowi (N5) oraz bioróżnorodności i ekosystemów. Wśród pierwszej kategorii jednostki raportowały między innymi ilości odpadów wytworzonych oraz usuniętych, lecz nie poddanych recyklingowi. Podawano także konkretne liczby dotyczące zredukowanych odpadów oraz metody ich przetwarzania, takie jak czy spalanie w specjalnych instalacjach. Z kolei w drugiej kategorii raporty zawierały informacje o ilościach materiałów, które zostały poddane recyklingowi oraz szczegóły dotyczące procesów recyklingowych, w tym segregacji odpadów, ponownym wykorzystaniu i współpracy z organizacjami recyklingowymi. Bioróżnorodność i ekosystem (N7) były ujawniane 62 razy, co pokazuje, że spółki coraz częściej zwracają uwagę na ochronę różnorodności biologicznej. Raporty zawierały informacje o projektach mających na celu ochronę lokalnych ekosystemów, ochronę gatunków zagrożonych oraz działania na rzecz zachowania siedlisk naturalnych.

W aspekcie kapitału naturalnego najrzadziej raportowane są dane o wpływie na środowisko, opłatach środowiskowych (N8), wypadkach środowiskowych i karach z tego tytułu (N4) oraz opis kapitału (N9). Spółki raportowały incydenty związane z naruszeniami środowiskowymi, opisywały podjęte działania naprawcze oraz wymieniały otrzymane kary finansowe. Raportowały także swoje wpływy na środowisko, w tym zużycie zasobów naturalnych oraz informowały o ponoszonych opłatach środowiskowych. Opis kapitału naturalnego (N9) pojawił się 32 razy, co pokazuje, że organizacje często przedstawiają ogólne informacje na temat kapitału naturalnego, jego ochrony i wykorzystania.

Kolejny z kapitałów – produkcyjny (por. tabela 20), który odnosi się do aktywów materialnych i infrastruktury, został ujawniony 526 razy. Choć jest to istotny element działalności przedsiębiorstw, jest ujawniany rzadziej niż kapitał finansowy, ludzki czy naturalny.

Tabela 20. Liczba ujawnień kapitału produkcyjnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrócona nazwa raportu	Skrócony symbol zmiennej kapitału produkcyjnego						
	W41	W42	W43	W44	W45	W46	Razem
LPP2020	2	9	6	2	1	1	21
KGH2020	10	0	14	4	8	0	36
ING2020	2	0	1	4	0	0	7
OPL2020	7	2	2	5	9	1	26
BDX2020	7	0	0	1	1	1	10
ERB 2020	3	0	0	0	1	0	4
FAM 2020	2	0	0	1	0	0	3
ATT 2020	2	1	1	2	1	0	7
LTS 2020	5	1	3	2	4	0	15
LWB2020	3	0	2	4	8	1	18
PBX2020	4	0	5	1	0	0	10
TIM2020	4	0	3	2	0	0	9
MBK2020	3	1	3	0	0	1	8
PKN2020	8	2	2	1	3	0	16
BDX2021	1	0	0	0	0	0	1
PBX2022	5	2	3	0	0	0	10
GEA2022	1	0	0	2	1	0	4
ATT2021	4	1	2	1	1	0	9
KTY2022	1	1	2	1	0	0	5
KGH2021	16	0	14	1	2	0	33
KGH2022	22	1	14	0	1	1	39
LWB2021	2	0	1	0	0	1	4
PKN2021	8	3	7	3	10	2	33
PKP 2022	4	1	1	11	5	1	23
PBX2021	5	3	2	1	0	0	11
TPE2022	13	1	5	3	10	1	33
TIM2021	3	0	2	0	0	0	5
TIM2022	2	1	3	1	1	0	8
GPW2021	1	0	0	0	0	0	1
GPW2022	2	0	0	0	0	0	2
MBK2021	4	0	2	0	1	0	7
WPL2022	3	0	0	0	1	0	4
ATT 2022	3	0	1	1	2	0	7
PZU 2020	2	2	2	4	0	0	10
PZU 2021	1	1	1	0	0	1	4
PZU 2022	4	2	3	3	1	1	14
OPL 2021	3	0	2	3	3	1	12
OPL 2022	3	0	2	2	2	1	10
ING2021	2	0	1	1	1	0	5
ING 2022	3	0	1	2	1	0	7

GEA2021	4	0	0	0	0	1	5
BDX2022	1	0	0	1	0	0	2
BNP2022	2	0	0	0	0	1	3
PGE2021	2	1	1	0	12	1	17
PGE 2022	2	1	2	1	2	0	8
Razem	191	37	116	71	93	18	526

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

W odniesieniu do kapitału produkcyjnego, spółki systematycznie i wielokrotnie informowały o swoich produktach i usługach (W41), wykorzystywanych i posiadanych nieruchomościach (W43) oraz infrastrukturze (W45). Z mniejszą częstotliwością jednostki informowały o posiadanym sprzęcie (W44), budynkach (W42). Produkcję towarów i usług (W41) przedstawiały bardzo szczegółowo informując o ilości wyprodukowanych towarów, rodzaju świadczonych usług oraz wartości produkcji w ujęciu rocznym. Opisywały również swoje moce produkcyjne, wydajność linii produkcyjnych oraz technologie wykorzystywane w procesach produkcyjnych. Takie informacje są kluczowe dla zrozumienia zdolności operacyjnych przedsiębiorstw oraz ich efektywności produkcyjnej. W raportach zawierano szczegóły dotyczące np. centrów logistycznych, gruntów, kopalni, instalacji produkcyjnych na wolnym powietrzu oraz ich lokalizacji i przeznaczenia (W43). Organizacje opisywały również strategie zarządzania nieruchomościami, w tym wynajem, sprzedaż czy adaptacje nieruchomości na potrzeby działalności operacyjnej. Natomiast informacje o budynkach (W42) zostały ujawnione 37 razy. Spółki raportowały szczegóły dotyczące posiadanych budynków, w tym biur, magazynów, hal produkcyjnych. Podawano powierzchnię użytkową, lokalizację, a także informacje o modernizacjach i inwestycjach w infrastrukturę budynkową. Dane te pomagają ocenić skalę działalności organizacji oraz jej zdolności logistyczne. Informacje o infrastrukturze, w tym drogach, mostach i sprzęcie do utylizacji odpadów (W45) były ujawniane 93 razy, co podkreśla znaczenie infrastruktury dla działalności operacyjnej spółek. Raporty zawierały szczegółowe informacje o posiadanej infrastrukturze transportowej jak drogi wewnętrzne, terminale logistyczne czy infrastrukturze energetycznej jak stacje transformatorowe, linie przesyłowe, instalacje do przesyłu gazu czy energii elektryczne. Informowały o ich stanie technicznym, a także planach modernizacji i rozbudowy. Spółki opisywały również swoje inwestycje w infrastrukturę ekologiczną, takie jak systemy utylizacji odpadów. Przedsiębiorstwa raportowały na temat posiadanych maszyn, urządzeń i wyposażenia technicznego. Podawano szczegółowe dane dotyczące liczby maszyn, ich stanu technicznego, wartości oraz

planowanych inwestycji w nowy sprzęt. Informacje te są istotne dla oceny zdolności produkcyjnych jednostek oraz ich gotowości do wdrażania nowych technologii. Opis kapitału produkcyjnego (W46) pojawił się 18 razy, co wskazuje, że przedsiębiorstwa stosunkowo rzadko przedstawiają ogólne informacje na temat swojego kapitału produkcyjnego.

Opisy kapitału produkcyjnego w raportach koncentrują się przede wszystkim na produkcji towarów i usług oraz nieruchomościach, co pokazuje, że spółki skupiają się na podstawowej działalności i wartościach materialnych aktywów. Infrastruktura i sprzęt są raportowane z umiarkowaną częstotliwością, natomiast budynki i opis kapitału produkcyjnego pojawiają się sporadycznie, co może oznaczać, że są traktowane jako mniej istotne w komunikacji z interesariuszami.

Najrzadziej ujawnianym kapitałem jest kapitał intelektualny (por. tabela 21), który odnotował 410 ujawnień. Mimo że innowacje, badania i rozwój są kluczowe dla długoterminowego sukcesu spółek, ujawnienia w tym zakresie są mniej powszechne.

Tabela 21. Liczba ujawnień kapitału intelektualnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrócona nazwa raportu	Skrócony symbol zmiennej kapitału intelektualnego									
	I32	I33	I34	I35	I36	I37	I38	I39	I40	Razem
LPP2020	0	0	4	1	2	1	2	0	0	10
KGH2020	1	0	3	1	0	1	4	0	0	10
ING2020	0	0	0	2	0	0	1	0	1	4
OPL2020	0	0	0	3	0	0	2	0	1	6
BDX2020	1	0	3	0	0	0	0	0	1	5
ERB 2020	0	0	0	3	0	1	1	0	0	5
FAM 2020	0	0	2	1	1	0	1	0	0	5
ATT 2020	0	0	2	2	0	0	0	0	0	4
LTS 2020	2	1	0	2	0	0	0	0	0	5
LWB2020	0	1	4	3	0	1	1	0	1	11
PBX2020	3	0	3	1	1	4	0	0	2	14
TIM2020	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2
MBK2020	0	0	3	1	0	1	1	0	1	7
PKN2020	5	0	5	1	1	2	1	0	0	15
BDX2021.	2	0	1	1	0	1	0	0	1	6
PBX2022.	2	1	4	1	1	12	0	1	1	23
GEA2022	1	1	4	1	2	2	0	0	0	11
ATT2021	2	1	5	2	2	1	1	0	0	14
KTY2022	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
KGH2021	2	2	4	1	0	2	0	0	0	11

KGH2022	1	0	4	1	0	2	1	0	1	10
LWB2021	1	0	1	1	0	1	0	0	1	5
PKN2021	4	1	5	1	1	2	0	0	2	16
PKP 2022	2	0	2	1	0	1	2	0	1	9
PBX2021	4	1	4	1	1	3	0	1	1	16
TPE2022	1	2	5	2	1	4	0	0	1	16
TIM2021	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2
TIM2022	0	0	0	2	0	1	0	0	0	3
GPW2021	1	0	3	1	2	0	2	0	1	10
GPW2022	1	0	2	1	1	1	2	0	1	9
MBK2021	2	0	3	0	2	3	1	0	0	11
WPL2022	1	0	1	1	0	0	0	0	1	4
ATT 2022	1	0	7	2	1	0	0	0	0	11
PZU 2020	0	0	6	1	1	1	2	0	0	11
PZU 2021	0	0	3	2	2	0	1	0	1	9
PZU 2022	2	2	4	3	1	1	3	0	1	17
OPL 2021	1	1	3	1	0	2	0	0	1	9
OPL 2022	1	0	3	1	0	3	0	0	1	9
ING2021	0	0	2	2	2	1	2	0	1	10
ING 2022	1	1	3	2	3	1	1	0	1	13
GEA2021	0	3	1	1	0	1	0	0	1	7
BDX2022	1	1	2	1	0	1	2	0	1	9
BNP2022	0	0	2	1	0	2	3	0	1	9
PGE2021	0	2	2	1	0	2	0	0	2	9
PGE 2022	1	2	1	1	0	0	1	0	1	7
Razem	47	23	116	63	28	62	38	2	31	410

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Spółki najczęściej ujawniają informacje o badaniach i rozwój, nowych technologiach oraz innowacjach (I34) bo aż 116 razy. W raportach systematycznie pojawiają się informacje o projektach badawczo-rozwojowych, wdrożeniach nowych technologii oraz wprowadzaniu innowacyjnych rozwiązań, co wskazuje na ich zaangażowanie w tworzenie przewagi konkurencyjnej poprzez innowacje. Z mniejszą częstotliwością raportowane są świadomości marki (I35), umiejętnościach i wiedzy pracowników (I37), wartościach niematerialnych i prawnych (I32), oprogramowaniu systemów wewnętrznych (I38), opis kapitału (I40) czy informacje o nowych produktach (I36) choć liczba ich wystąpień sięga kilkudziesięciu.

Organizacje informowały również o swojej pozycji na rynku oraz przewagach konkurencyjnych. Dodatkowo przedstawiano działania mające na celu budowanie i wzmacnianie świadomości marki, w tym kampanie marketingowe, działania public relations oraz inicjatywy związane z wizerunkiem jednostki. Umiejętności i wiedza

pracowników (I37) były ujawniane 62 razy. W tym obszarze spółki najczęściej informowały o wiedzy i kompetencjach zarządu oraz członków rad nadzorczych. Organizacje często raportowały także liczbę posiadanych patentów oraz licencji, a także informują o wdrożeniach nowych systemów IT oraz oprogramowania wspierającego zarządzanie procesami wewnętrznymi, co ma na celu poprawę efektywności operacyjnej oraz zarządzania informacjami. Dodatkowo istotną część tych ujawnień stanowiły certyfikaty jakości oraz inne wartości niematerialne, które pokazują dbałość o standardy oraz zgodność z regulacjami branżowymi. Sam opis kapitału intelektualnego (I40) pojawił się 31 razy. W tym zakresie spółki przedstawiały zazwyczaj ogólne informacje dotyczące swoich zasobów intelektualnych, strategii zarządzania wiedzą oraz inicjatyw związanych z ochroną i rozwijaniem kapitału intelektualnego. Warto również zaznaczyć, że niektóre organizacje przedstawiały w raportach szczegóły dotyczące wprowadzania nowych produktów na rynek, co jest kluczowe dla śledzenia innowacyjności i zdolności do odpowiadania na potrzeby konsumentów.

Niewielka liczba jednostek zdecydowała się na ujawnienia dotyczące wydatków na zmiany organizacyjne (I33). Te, które przedstawiły informacje wskazały, że inwestują w restrukturyzację oraz optymalizację procesów wewnętrznych w celu poprawy efektywności operacyjnej oraz adaptacji do dynamicznie zmieniającego się otoczenia rynkowego. Tylko w dwóch raportach ujawniono informacje na temat sprzedaży generowanej przez produkty oparte na badaniach i rozwoju (I39), co może wskazywać na ograniczone ujawnianie szczegółów dotyczących produktów innowacyjnych lub ich stosunkowo niewielki udział w całkowitej sprzedaży.

Podsumowując ujawnienia kapitału intelektualnego, spółki najczęściej raportują badania i rozwój, innowacje oraz świadomość marki, co sugeruje ich nacisk na nowoczesne technologie i pozycjonowanie rynkowe. Umiejętności pracowników, własność intelektualna i oprogramowanie pojawiają się na średnim poziomie, podczas gdy wydatki na zmiany organizacyjne i wpływ innowacyjnych produktów na sprzedaż są raportowane marginalnie. Może to oznaczać, że przedsiębiorstwa skupiają się na technologii i rozpoznawalności, a mniej na finansowych i organizacyjnych aspektach kapitału intelektualnego.

Zebrane dane sugerują, że polskie spółki giełdowe przywiązują największą wagę do ujawniania informacji finansowych, jednocześnie coraz częściej uwzględniają inne aspekty działalności, takie jak zarządzanie kapitałem ludzkim, zaangażowanie społeczne

i ochrona środowiska. Najmniejszą wagę przykładają do ujawnień kapitału produkcyjnego i intelektualnego.

5.2. Kompletność ujawnień kapitałów

Druga z badanych zmiennych – kompletność ujawnień kapitałów (y_2) w raportach zintegrowanych – została określona jako procent ujawnionych zmiennych z pełnej listy 56 pozycji kontrolnych. Wyższy procent ujawnionych zmiennych wskazuje na bardziej kompletny raport zintegrowany. Tak określona kompletność jest istotnym wskaźnikiem dokładności i przejrzystości raportowania, co umożliwia bardziej wnikliwą analizę działalności organizacji przez interesariuszy. W niniejszej dysertacji przyjęto następujące założenia:

- ujawnienie powyżej 75% zmiennych zawartych w liście kontrolnej określono mianem wysokiego poziomu kompletności,
- ujawnienie od 50% do 75% zmiennych zawartych w liście kontrolnej określono mianem średniego poziomu kompletności,
- ujawnienie poniżej 50% zmiennych zawartych w liście kontrolnej określono mianem niskiego poziomu kompletności.

Tabela 22. Kompletność ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrócona nazwa raportu	Liczba ujawnień	Udział w %	Poziom kompletności ujawnień
LPP2020	44	78,57	Wysoki
KGHM2020	40	71,43	Średni
ING2020	36	64,29	Średni
OPL2020	36	64,29	Średni
BDX2020	37	66,07	Średni
ERB2020	22	39,29	Niski
FAM2020	31	55,36	Średni
ATT2020	34	60,71	Średni
LTS2020	37	66,07	Średni
LWB2020	44	78,57	Wysoki
PBX2020	34	60,71	Średni
TIM2020	29	51,79	Średni
MBK2020	40	71,43	Średni

PKN2020	48	85,71	Wysoki
PZU2020	38	67,86	Średni
ATT2021	44	78,57	Wysoki
BDX2021	41	73,21	Średni
KGHM2021	40	71,43	Średni
LWB2021	37	66,07	Średni
PKN2021	48	85,71	Wysoki
PBX2021	48	85,71	Wysoki
TIM2021	31	55,36	Średni
GPW2021	34	60,71	Średni
MBK2021	32	57,14	Średni
ING2021	44	78,57	Wysoki
PGE2021	45	80,36	Wysoki
GEA2021	39	69,64	Średni
PZU2021	43	76,79	Wysoki
OPL2021	44	78,57	Wysoki
PBX2022	45	80,36	Wysoki
GEA2022	39	69,64	Średni
KTY2022	27	48,21	Niski
KGH2022	48	85,71	Wysoki
PKP2022	44	78,57	Wysoki
TPE2022	47	83,93	Wysoki
TIM2022	33	58,93	Średni
GPW2022	36	64,29	Średni
WPL2022	31	55,36	Średni
ATT2022	39	69,64	Średni
PZU2022	48	85,71	Wysoki
OPL2022	42	75,00	Średni
BDX2022	44	78,57	Wysoki
BNP2022	34	60,71	Średni
ING2022	48	85,71	Wysoki
PGE2022	39	69,64	Średni

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Analizując dane zawarte w tabeli 22, można zauważyć, że w większości przypadków (26 raportów, czyli 57,8%) odnotowano średni poziom ujawnień. Wysoki poziom kompletności, odnotowano w 16 raportach, co stanowi 35,6% całości. Z kolei niski poziom kompletności, wystąpił jedynie w 3 raportach, co stanowi 6,7%. Wyniki wskazują, że spółki raportują znaczną część wymaganych informacji, jednak nie zawsze osiągają najwyższy standard przejrzystości. Wysoką kompletność ujawnień można

zaobserwować w ponad jednej trzeciej analizowanych raportów, natomiast przypadki niskiego poziomu ujawnień są stosunkowo rzadkie, co może świadczyć o ogólnej tendencji do coraz bardziej szczegółowego raportowania. Analiza konkretnych przypadków wykazała jednak znaczące różnice pomiędzy spółkami.

Najwyższy średni poziom kompletności osiągnęły Polski Koncern Naftowy Orlen S.A. (PKN), ING Bank Śląski S.A. (ING), Powszechny Zakład Ubezpieczeń S.A. (PZU) oraz KGHM Polska Miedź S.A. (KGHM), konsekwentnie ujawniając ponad 75 procent wymaganych informacji. Budimex S.A. (BDX) oraz Orange Polska S.A. (OPL) również wykazują wysoki standard raportowania, choć ich wyniki są nieco niższe niż liderów. Warto zauważyć, że ING Bank Śląski S.A. (ING) oraz Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX Spółka Akcyjna (PBX) znacząco poprawiły swoje wyniki na przestrzeni lat, przechodząc ze średniego do wysokiego poziomu kompletności ujawnień. Na wysokim poziomie uplasowały się także spółki Tauron Polska Energia S.A. (TPE) oraz PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. (PGE), które osiągnęły jedne z najlepszych wyników w swoich raportach.

Większość spółek plasuje się na średnim poziomie kompletności raportowania, co oznacza ujawnienie od 50 do 75 procent informacji. Do tej grupy należą między innymi Grupa ATT S.A. (ATT), Grenevia S.A. (GEA), Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW) oraz TIM S.A. (TIM), które utrzymują stabilny, lecz niewystarczająco wysoki poziom przejrzystości. Niektóre jednostki, takie jak TIM S.A. (TIM) oraz mBank S.A. (MBK), wykazują niewielkie, stopniowe poprawy, natomiast inne, jak Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW) oraz Grupa Azoty S.A. (ATT), pozostają na podobnym poziomie na przestrzeni analizowanych lat. Wśród spółek o średnim poziomie raportowania znalazły się także Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A. (LWB), Lotos S.A. (LTS), BNP Paribas Bank Polska S.A. (BNP), PKP Intercity S.A. (PKP), Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (WPL) oraz Famur S.A. (FAM), które pomimo spełnienia podstawowych wymagań raportowych, nie osiągnęły najwyższej przejrzystości w swoich raportach.

Najniższy poziom kompletności ujawnień odnotowały Grupa Kęty Spółka Akcyjna (KTY) oraz Erbud S.A. (ERB), z czego Erbud S.A. (ERB) osiągnął wynik poniżej 40 procent, co stanowi najniższą wartość spośród wszystkich analizowanych przedsiębiorstw. Niska transparentność tych podmiotów może wskazywać na brak ugruntowanej strategii raportowania lub ograniczone zaangażowanie w ujawnianie danych o kapitałach.

Polski Koncern Naftowy Orlen Spółka Akcyjna, z sektora wydobywania i produkcji, osiągał wysoki poziom kompletności ujawnień wynoszący 85,71% w latach 2020 i 2021, co oznacza, że w obu przypadkach ujawniono 48 z 56 możliwych zmiennych. W ramach kapitału naturalnego ujawniono zmienne dotyczące emisji CO₂, zużycia energii i wody, usuniętych i zredukowanych odpadów, inwestycji w ochronę środowiska, bioróżnorodności oraz opłat środowiskowych. Brakowało jednak informacji na temat wypadków środowiskowych oraz wpływu na ekosystem. Kapitał ludzki był w miarę dobrze udokumentowany. Raporty zawierały informacje o liczbie pracowników, różnorodności pracowników, szkoleniach i rozwoju pracowników, wieku pracowników, wskaźniku satysfakcji oraz wynagrodzeniach. Nie wykazano jednak pełnych danych na temat wskaźnika absencji oraz fluktuacji pracowników. W kontekście kapitału społecznego ujawnienia obejmowały wkład do budżetu, zaangażowanie w akcje społeczne i projekty kulturalne, a także relacje z interesariuszami. Nie ujawniono jednak szczegółowych informacji na temat roszczeń sądowych oraz pełnych danych dotyczących satysfakcji klientów. Odnośnie kapitału intelektualnego raporty zawierały dane dotyczące patentów, badań i rozwoju, świadomości marki, a także umiejętności i wiedzy pracowników. Zabrakło jednak szczegółowych informacji na temat wydatków na zmiany organizacyjne oraz sprzedaży generowanej przez produkty oparte na badaniach i rozwoju. W przypadku kapitału wytworzonego, spółka ujawniła informacje o produkcji towarów i usług, budynkach, nieruchomościach oraz infrastrukturze. Niektóre szczegółowe dane, takie jak informacje o sprzęcie nie były udokumentowane. Kapitał finansowy był dobrze przedstawiony, z danymi dotyczącymi kapitału dłużnego i własnego, wyników firmy, przychodów, kosztów oraz wydatków. Nie zostały przedstawione jedynie niektórych szczegółowych informacji o dotacjach rządowych.

ING Bank Śląski S.A., z sektora bankowego, w latach 2020–2022 osiągnął poziomy kompletności ujawnień wynoszące 64,29%, 78,57% i 85,71%. Bank raportował liczbę klientów, wynagrodzenia pracowników, wyniki finansowe oraz inicjatywy społeczne. Jednak nie wszystkie zmienne dotyczące kapitałów były w pełni ujawniane. Nie udostępniono szczegółowych danych dotyczących niektórych aspektów kapitału ludzkiego, takich jak szczegółowe informacje na temat szkoleń pracowników i ich rozwoju zawodowego. Ponadto, bank mógłby bardziej szczegółowo raportować informacje związane z kapitałem społecznym, takie jak konkretne działania związane z zaangażowaniem społecznym oraz współpracą z lokalnymi społecznościami. Brakowało

także szczegółowych danych finansowych związanych z kosztami operacyjnymi, co mogłoby lepiej odzwierciedlać efektywność operacyjną banku.

Wskaźnik kompletności ujawnień dla Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń S.A. w latach 2020, 2021 i 2022 wynosił odpowiednio 67,86%, 76,79% i 85,71%. W ramach kapitału naturalnego w 2020 roku ujawniono dane dotyczące emisji CO₂, zużycia energii i wody, redukcji odpadów oraz inwestycji w ochronę środowiska, ale występował niedobór informacji o wypadkach środowiskowych i bioróżnorodności. W 2021 roku dodano informacje o bioróżnorodności, ale nadal nie przedstawiono pełnych danych o wypadkach środowiskowych. W 2022 roku ujawniono dodatkowo dane o bioróżnorodności, co zwiększyło kompletność. Kapitał ludzki w 2020 roku zawierał informacje o liczbie pracowników, różnorodności pracowników, szkoleniach oraz wskaźniku satysfakcji pracowników, ale nie zawarto danych o urazach i absencji. W 2021 roku dodano informacje o wynagrodzeniach, lecz nie uwzględniono danych o urazach. W 2022 roku dodano dane o wskaźniku absencji i urazach. Kapitał społeczny w 2020 roku obejmował wkład do budżetu i zaangażowanie w akcje społeczne, ale nie dostarczono danych o wolontariacie i roszczeniach sądowych. W 2021 roku dodano informacje o roszczeniach sądowych, ale nie o wolontariacie. W 2022 roku ujawniono dane o wolontariacie, co poprawiło kompletność. W kapitale intelektualnym w 2020 roku ujawniono informacje o patentach, wydatkach na innowacje oraz sprzedaży generowanej przez produkty wytworzone poprzez badania i rozwój, nie zapewniono danych o nowych technologiach i umiejętnościach pracowników. W 2021 roku dodano dane o nowych technologiach, a w 2022 roku także o umiejętnościach pracowników. Kapitał produkcyjny w 2020 roku obejmował dane o produkcji towarów i usług oraz infrastrukturze, ale nie zapewniono informacji o nieruchomościach i budynkach. W 2021 roku dodano dane o budynkach, a w 2022 roku o nieruchomościach. Kapitał finansowy w 2020 roku zawierał informacje o kapitale dłużnym i własnym oraz wynikach spółek, ale brakowało danych o dotacjach rządowych i inwestycjach. W 2021 roku dodano dane o dotacjach, a w 2022 roku o inwestycjach.

Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX Spółka Akcyjna, działający w sektorze materiałów budowlanych, w latach 2020–2022 wykazywała zróżnicowany poziom kompletności ujawnień. W 2020 roku osiągnął 60,71%, co odpowiada 34 ujawnionym zmiennym na 56 możliwych. W raporcie uwzględniono między innymi emisje CO₂, zużycie energii i wody oraz wynagrodzenia pracowników, jednak nie wykazano szczegółowych danych dotyczących szkolenia pracowników i wskaźników

satysfakcji. W 2021 roku PBX znacznie poprawił jakość swoich raportów, osiągając 85,71% (48 ujawnionych zmiennych). Ujawnienia były bardziej szczegółowe, zwłaszcza w zakresie różnorodności pracowników, zaangażowania społecznego oraz inwestycji w badania i rozwój. Spółka dostarczyła pełniejsze informacje na temat liczby pracowników, wynagrodzeń oraz projektów kulturalnych. W 2022 roku PBX utrzymał wysoki poziom ujawnień, osiągając 80,36% (45 ujawnionych zmiennych). Raporty nadal zawierały szczegółowe dane dotyczące emisji CO₂, zużycia energii oraz wynagrodzeń pracowników, nie odnotowano pełnych informacji dotyczących niektórych wskaźników rotacji pracowników oraz innowacji.

KGHM Polska Miedź Spółka Akcyjna, z sektora górnictwa metali, w latach 2020–2022 osiągnęła wyniki kompletności ujawnień odpowiednio 71,43%, 71,43% i 85,71%. W ramach kapitału naturalnego KGHM ujawniał informacje dotyczące emisji CO₂, zużycia energii i wody, oraz odpadów poddanych recyklingowi, natomiast występował niedobór szczegółów dotyczących bioróżnorodności oraz wpływu na środowisko. Kapitał ludzki obejmował dane o liczbie pracowników, różnorodności, szkoleniach, wynagrodzeniach oraz wskaźnikach satysfakcji pracowników, jednak nie uwzględniono danych dotyczących wskaźnika absencji i rotacji pracowników. W zakresie kapitału społecznego ujawniono wkład do budżetu, zaangażowanie w akcje społeczne, wskaźnik satysfakcji klientów oraz relacje z interesariuszami, jednak nie zostały przedstawione szczegółowe informacje o wolontariacie i projektach kulturalnych. Kapitał intelektualny obejmował dane dotyczące patentów, licencji, wydatków na badania i rozwój, innowacje oraz sprzedaż generowaną przez produkty oparte na badaniach, niedostępne były informacje o nowych produktach oraz oprogramowania dla systemów wewnętrznych. W ramach wytworzonego kapitału ujawniono informacje o produkcji towarów i usług, budynkach, nieruchomościach oraz infrastrukturze, lecz nie o wykorzystywanym sprzęcie. Kapitał finansowy obejmował informacje o kapitale dłużnym, własnym, inwestycjach, wynikach organizacji, przychodach, kosztach, wpływach oraz wydatkach, brak jednak było danych o dotacjach rządowych.

W 2022 roku Tauron Polska Energia Spółka Akcyjna osiągnęła 83,93% kompletności ujawnień, raportując 47 z 56 możliwych informacji. W ramach kapitału naturalnego TPE ujawniła dane dotyczące emisji CO₂, zużycia energii i wody oraz odpadów poddanych recyklingowi. Spółka przedstawiła również informacje na temat inwestycji w ochronę środowiska i wpływu na bioróżnorodność, ale nie dostarczyła pełnych danych o wypadkach środowiskowych i opłatach środowiskowych. W obszarze

kapitału ludzkiego TPE podała informacje o liczbie pracowników, ich różnorodności, szkoleniach, wynagrodzeniach, wskaźniku satysfakcji pracowników, urazach zawodowych oraz fluktuacji pracowników. Nie udostępniono jednak danych dotyczących wskaźnika absencji oraz tworzenia nowych miejsc pracy. W kontekście kapitału społecznego TPE ujawniła informacje o roszczeniach sądowych, zaangażowaniu w akcje społeczne, satysfakcji klientów oraz relacjach z interesariuszami. Nie przedstawiono natomiast pełnych danych o wolontariacie oraz inwestycjach w działania filantropijne. Dla kapitału intelektualnego spółka dostarczyła informacje na temat posiadanych patentów, licencji, certyfikatów, wydatków na zmiany organizacyjne, badań i rozwoju, świadomości marki oraz nowych technologii. Nieosiągalne były jednak dane dotyczące oprogramowania dla systemów wewnętrznych oraz sprzedaży generowanej przez produkty oparte na badaniach i rozwoju. W zakresie wytworzonego kapitału TPE ujawniła informacje o produkcji towarów i usług, budynkach, nieruchomościach oraz infrastrukturze. Nie dostarczono jednak pełnych danych dotyczących sprzętu i innych zasobów materialnych. W obszarze kapitału finansowego TPE przedstawiła dane dotyczące kapitału dłużnego i własnego, dotacji rządowych, inwestycji, wyników firmy, przychodów, kosztów, wpływów oraz wydatków. W raporcie nie zostały przedstawione informacje na temat wskaźników finansowych i opisu kapitału.

Polska Grupa Energetyczna S.A. wykazała różne poziomy kompletności ujawnień w latach 2021 i 2022. W 2021 roku PGE ujawniła 45 z 56 możliwych zmiennych, co stanowi 80,36% kompletności ujawnień. W 2022 roku liczba ujawnionych zmiennych spadła do 39, co odpowiada 69,64% kompletności. W 2021 roku PGE raportowała szeroki zakres informacji, obejmujących m.in. liczbę pracowników, wynagrodzenia oraz różnorodność pracowniczą. Spółka dostarczała również szczegółowe dane dotyczące wyników finansowych, przychodów oraz kosztów. Dodatkowo, raporty zawierały informacje o inwestycjach i projektach rozwojowych, co świadczy o zaangażowaniu PGE w rozwój i transparentność swoich działań. Rok później, w 2022 roku, PGE nadal dostarczała kluczowe informacje dotyczące finansów oraz zatrudnienia, jednak zakres ujawnianych danych był mniejszy w porównaniu do poprzedniego roku. Brakowało bardziej szczegółowych informacji na temat działań społecznych oraz inicjatyw mających na celu poprawę relacji z interesariuszami. Pomimo spadku w liczbie ujawnionych zmiennych, PGE nadal raportowała istotne informacje dotyczące liczby urazów, wypadków i chorób zawodowych, co jest kluczowe dla oceny ryzyka zawodowego oraz skuteczności wdrożonych środków bezpieczeństwa.

Kompletność ujawnień Budimex Spółka Akcyjna dla 2020 roku wynosi 66,07%, dla 2021 roku wynosi 73,21%, a dla 2022 wynosi 78,57%. W zakresie kapitału naturalnego ujawniono informacje dotyczące emisji CO₂, zużycia energii i wody, odpadów poddanych recyklingowi oraz wpływu na środowisko. W 2022 roku ujawniono również bioróżnorodność i ekosystem, co wcześniej nie było ujawniane. Brak jest jednak danych na temat inwestycji w ochronę środowiska oraz opłat środowiskowych. W kapitałach ludzkich ujawniono różnorodność pracowników, szkolenia, dni szkoleń na pracownika oraz wynagrodzenia pracowników. W 2022 roku dodano również wskaźnik satysfakcji pracowników oraz urazy, wypadki i choroby zawodowe pracowników. Brakuje jednak danych na temat wskaźnika absencji oraz tworzenia nowych miejsc pracy. W kapitałach społecznych ujawniono informacje o wkładzie do budżetu, wolontariacie oraz liczbie nowych klientów. Dodano również zaangażowanie w akcje społeczne oraz wskaźnik satysfakcji klientów w 2022 roku. Nadal brakuje informacji na temat inwestycji w inne działania filantropijne oraz relacji z interesariuszami. W kapitale intelektualnym ujawniono patenty, licencje i certyfikaty, a także badania i rozwój, nowe technologie oraz innowacje. Dodano również informacje o nowych produktach w 2022 roku. Brakuje jednak danych na temat wydatków na zmiany organizacyjne oraz sprzedaży generowanej przez produkty oparte na badaniach i rozwoju. W kapitale produkcyjnym ujawniono produkcję towarów i usług oraz informacje o budynkach i nieruchomościach. Dodano również informacje o infrastrukturze w 2022 roku. Brakuje jednak danych na temat sprzętu oraz opisu kapitału wytworzonego. W kapitale finansowym ujawniono informacje o kapitale dłużnym i własnym, a także wyniki organizacji, przychody i koszty. Dodano również informacje o dotacjach rządowych oraz wydatkach w 2022 roku. Brakuje jednak opisów kapitału finansowego. Kompletność ujawnień poprawiła się w ciągu trzech lat, co wskazuje na rosnącą transparentność w raportowaniu poszczególnych kapitałów.

Kompletność ujawnień dla Orange Polska Spółka Akcyjna dla 2020 roku wynosiła 64,29%, dla 2021 roku wyniosła 78,57%, a dla 2022 roku 75,00%. W ramach kapitału naturalnego ujawniono informacje na temat emisji CO₂, zużycia energii i wody, odpadów poddanych recyklingowi oraz inwestycji w ochronę środowiska. Nie opublikowano informacji dotyczących wypadków środowiskowych, kar, ugód i szkód środowiskowych, a także wpływu na środowisko i opłat środowiskowych. Dla kapitału ludzkiego ujawniono liczbę pracowników, różnorodność pracowników, szkolenia, tworzenie nowych miejsc pracy, wynagrodzenia pracowników oraz wskaźnik satysfakcji

pracowników. Zabrakło danych dotyczących wieku pracowników, dni szkoleń na pracownika, urazów, wypadków i chorób zawodowych, wskaźnika absencji oraz benefitów pracowniczych. W zakresie kapitału społecznego raporty zawierały informacje o wkładzie do budżetu, zaangażowaniu w akcje społeczne i projekty kulturalne, a także wskaźniku satysfakcji klientów oraz relacjach z interesariuszami. Nie ujawniono informacji dotyczących wolontariatu, roszczeń, pozwów sądowych, zgłoszeń łamania zasad etyki oraz inwestycji w inne działania filantropijne. Dla kapitału intelektualnego raporty ujawniały patenty, licencje, certyfikaty, wydatki na zmiany organizacyjne, badania i rozwój, nowe technologie oraz informacje o nowych produktach. Nie zapewniono danych dotyczących umiejętności i wiedzy pracowników, oprogramowania dla systemów wewnętrznych oraz sprzedaży generowanej przez produkty oparte na badaniach i rozwoju. W ramach kapitału produkcyjnego ujawniono informacje o produkcji towarów i usług oraz budynkach i nieruchomościach. Nie przedstawiono informacji dotyczących sprzętu oraz infrastruktury. Dla kapitału finansowego raporty zawierały dane dotyczące kapitału dłużnego, kapitału własnego, inwestycji, wyników organizacji, przychodów, kosztów, wpływów i wydatków. Nie ujawniono informacji o dotacjach rządowych.

Lubelski Węgiel Bogdanka S.A., działający w sektorze górnictwie, wykazywał zróżnicowane poziomy kompletności ujawnień w latach 2020–2021, osiągając wyniki 78,57% w 2020 roku oraz 66,07% w 2021 roku. Spółka dostarczała szeroki zakres informacji dotyczących emisji CO₂, zużycia energii oraz gospodarki odpadami. Te dane są kluczowe w kontekście ich działalności w sektorze wydobywczym. Niemniej jednak ograniczono dane dotyczące bioróżnorodności i działań proekologicznych, które mogłyby lepiej pokazać ich zaangażowanie w ochronę środowiska. W obszarze kapitału ludzkiego Bogdanka raportowała wynagrodzenia pracowników, liczbę zatrudnionych oraz programy szkoleniowe. Informacje na temat bezpieczeństwa pracy były również regularnie ujawniane, co jest szczególnie ważne w przemyśle górnictwie. Zabrakowało jednak bardziej szczegółowych informacji na temat programów rozwoju zawodowego i satysfakcji pracowników, co mogłoby lepiej odzwierciedlać zaangażowanie jednostki w rozwój swojego personelu. Jeśli chodzi o kapitał społeczny, Bogdanka ujawniała swoje zaangażowanie w lokalne społeczności oraz projekty społeczne. Spółka ta wspierała lokalne inicjatywy, co jest ważne dla budowania pozytywnych relacji z otoczeniem. Nie odnotowano jednak bardziej szczegółowych danych na temat wolontariatu pracowniczego oraz wsparcia dla edukacji i inicjatyw kulturalnych, które są kluczowe dla

budowania długotrwałych relacji z lokalnymi społecznościami. Kapitał intelektualny, obejmujący innowacje, badania i rozwój, nie był w pełni raportowany przez Bogdankę. Brak szczegółowych informacji na temat liczby patentów, wydatków na badania i rozwój oraz wdrażanych nowych technologii utrudnia ocenę zdolności przedsiębiorstwa do innowacji i jej konkurencyjności na rynku.

Grupa Azoty S.A., działająca w branży chemicznej, osiągała wyniki kompletności ujawnień na poziomie 60,71% w 2020 roku, 78,57% w 2021 roku oraz 69,64% w 2022 roku. Spółka ta raportowała głównie dane finansowe, informacje dotyczące kapitału ludzkiego oraz niektóre aspekty kapitału naturalnego. W zakresie kapitału ludzkiego Grupa Azoty dostarczała informacji o wynagrodzeniach pracowników, liczbie zatrudnionych oraz programach szkoleniowych. Jednakże nie udostępniono szczegółowych danych dotyczących satysfakcji pracowników oraz szczegółowych programów rozwoju zawodowego, które są kluczowe dla oceny zaangażowania jednostki w dobrostan swoich pracowników. W obszarze kapitału naturalnego Grupa Azoty raportowała emisje CO₂, zużycie energii oraz niektóre aspekty związane z gospodarką odpadami. Nie przedstawiono informacji na temat inwestycji w technologie przyjazne środowisku, zarządzania bioróżnorodnością oraz programów mających na celu redukcję wpływu na środowisko. Kapitał intelektualny, obejmujący innowacje, badania i rozwój, również nie był w pełni raportowany przez Grupę Azoty. Dodatkowo ograniczone były informacje na temat liczby patentów, wydatków na badania i rozwój oraz wdrażanych nowych technologii. W zakresie kapitału społecznego Grupa Azoty dostarczała pewne informacje na temat zaangażowania w lokalne społeczności oraz projekty społeczne, jednak nie odnotowano danych dotyczących wolontariatu pracowniczego, wsparcia dla edukacji oraz inicjatyw kulturalnych.

Grenevia S.A. w latach 2021 i 2022 osiągnęła taki sam poziom kompletności ujawnień, wynoszący 69,64%, raportując 39 z 56 możliwych zmiennych w obu latach. W 2021 roku Grenevia dostarczyła szczegółowe informacje dotyczące liczby pracowników, wynagrodzeń oraz liczby wypadków i chorób zawodowych. Spółka raportowała również dane finansowe, takie jak przychody i koszty, co pozwala na ocenę efektywności operacyjnej jednostki. Jednak, ograniczono informacje na temat działań społecznych oraz inwestycji w rozwój technologiczny. W 2022 roku Grenevia utrzymała ten sam poziom ujawnień, ponownie dostarczając informacje dotyczące kluczowych obszarów operacyjnych i finansowych. Raporty zawierały dane na temat różnorodności pracowników oraz inicjatyw z zakresu bezpieczeństwa pracy. Jednakże, podobnie jak w

poprzednim roku, nieobecne były dane dotyczące działań społecznych oraz strategii zrównoważonego rozwoju.

Kompletność ujawnień dla LPP w 2020 roku wynosiła 78,57%, co wskazuje na relatywnie wysoki poziom transparentności. W ramach kapitału naturalnego ujawniono dane dotyczące emisji CO₂, zużycia energii i wody, redukcji odpadów, wypadków środowiskowych, inwestycji w ochronę środowiska, bioróżnorodności oraz opłat środowiskowych. Nie uwzględniono jednak szczegółowych informacji na temat wpływu na ekosystem. W kapitale ludzkim ujawniono informacje o liczbie pracowników, różnorodności, szkoleniach, tworzeniu nowych miejsc pracy, wieku pracowników, dniach szkoleń, wynagrodzeniach, satysfakcji pracowników, urazach, wskaźniku absencji oraz beneficjach pracowniczych. Nie znaleziono natomiast danych o wskaźniku zwolnień oraz opisie kapitału. W ramach kapitału społecznego raport zawierał dane dotyczące wkładu do budżetu, wolontariatu, roszczeń sądowych, zaangażowania w akcje społeczne i projekty kulturalne, satysfakcji klientów, relacji z interesariuszami oraz inwestycji w działania filantropijne. Nie było jednak informacji na temat łamania zasad etyki oraz opisu kapitału. Kapitał intelektualny został dobrze udokumentowany, z ujawnieniami dotyczącymi patentów, wydatków na zmiany organizacyjne, badań i rozwoju, świadomości marki, informacji o nowych produktach, umiejętności pracowników, oprogramowania dla systemów wewnętrznych oraz sprzedaży generowanej przez nowe produkty. Nie udostępniono jedynie opisu kapitału. W kapitale produkcyjnym ujawniono dane o produkcji towarów i usług, budynkach, nieruchomościach, sprzęcie i infrastrukturze. Nie uwzględniono opisu kapitału. W ramach kapitału finansowego raport zawierał informacje o kapitale dłużnym, kapitale własnym, dotacjach rządowych, inwestycjach, wynikach firmy, przychodach, kosztach, wpływach i wydatkach, jednak tak jak w przypadku kapitału produkcyjnego, nie odnotowano opisu kapitału.

Wyniki ujawnień PKP Cargo S.A. za rok 2022 wykazują wysoki poziom kompletności, osiągając 78,57% (44 ujawnienia na 56 możliwych). Spółka ujawnia dane dotyczące emisji CO₂, zużycia energii i wody, oraz odpadów poddanych recyklingowi, co świadczy o ich zaangażowaniu w ochronę środowiska. W raporcie za 2022 rok PKP Cargo informuje również o inwestycjach w ochronę środowiska. W zakresie kapitału ludzkiego spółka przedstawia informacje na temat liczby pracowników, różnorodności pracowników, wynagrodzeń oraz szkoleń i rozwoju pracowników. Ujawnione są także wskaźniki satysfakcji pracowników oraz wskaźnik absencji, co pokazuje dbałość o

zasoby ludzkie. PKP Cargo raportuje o swoim wkładzie do budżetu, zaangażowaniu w akcje społeczne oraz wskaźnikach satysfakcji klientów. Spółka informuje również o relacjach z interesariuszami oraz innych działaniach filantropijnych. W obszarze kapitału intelektualnego spółka ujawnia dane dotyczące wydatków na badania i rozwój, nowe technologie oraz innowacje. PKP Cargo informuje także o swoich patentach, licencjach oraz certyfikatach. Wytworzony kapitał obejmuje informacje o infrastrukturze, budynkach, nieruchomościach oraz sprzęcie, co pokazuje skalę i zakres działalności jednostki oraz inwestycje w rozwój infrastruktury. W zakresie kapitału finansowego raport zawiera szczegółowe dane finansowe, w tym informacje o kapitale dłużnym i własnym, wyniki finansowe oraz przychody i koszty. Spółka informuje również o dotacjach rządowych oraz inwestycjach.

Kompletność ujawnień w przypadku Grupa Lotos Spółka Akcyjna za 2020 rok wynosi 66,07%, co oznacza, że ujawniono 37 z 56 możliwych informacji. W ramach kapitału naturalnego spółka ujawniła dane dotyczące emisji CO₂, zużycia energii i wody oraz odpady poddane recyklingowi. Nie ujawniono natomiast informacji o wypadkach środowiskowych, karach, ugodach, inwestycjach w ochronę środowiska oraz danych na temat bioróżnorodności i wpływu na środowisko. Jeśli chodzi o kapitał ludzki, LTS przedstawiło informacje dotyczące liczby pracowników, różnorodności oraz wynagrodzeń. Ujawniono również dane na temat szkoleń i rozwoju pracowników, a także wskaźnik absencji i benefity pracownicze. Nieopublikowane zostały informacje na temat wieku pracowników, wskaźnika satysfakcji oraz wskaźnika zwolnień i rotacji. W zakresie kapitału społecznego, organizacja podała informacje dotyczące wkładu do budżetu oraz zaangażowania w akcje społeczne. Ujawniono także dane na temat liczby nowych klientów oraz relacji z interesariuszami. Nie ujawniono jednak informacji na temat wolontariatu, roszczeń sądowych oraz innych działań filantropijnych. Kapitał intelektualny został częściowo ujawniony poprzez informacje o patentach, licencjach i wydatkach na badania i rozwój. Nie zapewniono danych na temat sprzedaży generowanej przez produkty oparte na badaniach i rozwoju, a także szczegółów dotyczących nowych technologii oraz umiejętności i wiedzy pracowników. Kapitał produkcyjny obejmował informacje o produkcji towarów i usług, budynkach i sprzęcie. Nie wykazano jednak szczegółowych danych dotyczących nieruchomości i infrastruktury drogowej. Kapitał finansowy został dość szczegółowo ujawniony, zawierając informacje o kapitale dłużnym, kapitale własnym oraz dotacjach rządowych. Ujawniono również wyniki

przedsiębiorstwa, przychody i koszty ale nie przepływy pieniężne jakimi są wydatki i wpływy finansowe.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wykazała w swoich raportach zintegrowanych różne poziomy kompletności ujawnień w latach 2021 i 2022. Analiza danych pokazuje, że GPW w 2021 roku ujawniła 34 z 56 zmiennych, co stanowi 60,71% kompletności ujawnień. W 2022 roku liczba ta wzrosła do 36 zmiennych, co odpowiada 64,29%. W raportach GPW można znaleźć dane dotyczące liczby pracowników, wynagrodzeń oraz różnorodności pracowniczej. Spółka raportuje także wyniki finansowe, przychody oraz koszty, co odzwierciedla jej zaangażowanie w transparentność finansową. Informacje na temat projektów społecznych oraz działań związanych z relacjami z klientami są również regularnie ujawniane. GPW, mimo poprawy w 2022 roku, nadal ma obszary do poprawy, jeśli chodzi o ujawnienia szczegółowych danych dotyczących inwestycji, projektów rozwojowych oraz emisji CO₂ i zużycia energii. Zwiększenie zakresu ujawnianych informacji mogłoby wzmocnić jej pozycję jako lidera transparentności na rynku kapitałowym. Organizacja nie ujawniała natomiast szczegółowych danych dotyczących liczby urazów i wypadków przy pracy, inicjatyw ekologicznych.

Spółka TIM S.A. w latach 2020–2022 wykazała zmienne dotyczące różnych obszarów działalności, choć ich kompletność pozostaje na umiarkowanym poziomie. W 2020 roku TIM raportował 51,79% (29 z 56 możliwych zmiennych), w 2021 roku 55,36% (31 z 56 zmiennych), a w 2022 roku 58,93% (33 z 56 zmiennych). W zakresie kapitału naturalnego, raporty TIM nie zawierały pełnych danych dotyczących emisji CO₂, zużycia energii i wody, recyklingu odpadów oraz wpływu na środowisko. Przykładowo, w 2020 roku ujawniono jedynie 5 zmiennych z tego obszaru, a w 2022 roku liczba ta wzrosła do 6. Dane dotyczące kapitału ludzkiego były bardziej szczegółowe, w tym informacje o liczbie pracowników, różnorodności, szkoleniach, wynagrodzeniach oraz wskaźnikach satysfakcji. W 2020 roku ujawniono 16 zmiennych z tego obszaru, w 2021 roku liczba ta spadła do 15, by w 2022 roku wzrosnąć do 23. Raporty TIM wykazały umiarkowane zaangażowanie w projekty społeczne i kulturalne oraz relacje z interesariuszami. Ujawnień dotyczących kapitału społecznego było 13 w 2020 roku, 10 w 2021 roku oraz 15 w 2022 roku. Dane dotyczące kapitału intelektualnego, takie jak patenty, licencje, badania i rozwój, były ograniczone. W 2020 roku ujawniono jedynie 2 zmienne, w 2021 roku również 2, a w 2022 roku 3 zmienne. W ramach kapitału produkcyjnego TIM dostarczył niewiele informacji na temat produkcji towarów i usług, budynków,

nieruchomości oraz sprzętu. W 2020 roku ujawniono 9 zmiennych, w 2021 roku liczba ta spadła do 5, a w 2022 roku wzrosła do 8. Aspekty finansowe TIM były bardziej szczegółowe, zawierały dane o kapitale dłużnym, własnym, przychodach, kosztach i wynikach. We wszystkich latach zostały ujawnione 7 na 10 zmiennych dotyczących kapitału finansowego.

Raporty ujawnień dla mBank S.A. w latach 2020–2021 pokazują pewne zróżnicowanie w kompletności raportów zintegrowanych. W 2020 roku mBank osiągnął poziom ujawnień wynoszący 71,43%, natomiast w 2021 roku poziom ten spadł do 57,14%. W 2020 roku mBank szczegółowo raportował w zakresie emisji CO₂, zużycia energii oraz odpadów poddanych recyklingowi. Informacje na temat liczby pracowników, ich różnorodności oraz wynagrodzeń również były dobrze udokumentowane. Bank również ujawniał dane dotyczące inwestycji w rozwój pracowników oraz wskaźnika satysfakcji pracowników. W 2021 roku mBank nadal kontynuował raportowanie w kluczowych obszarach, takich jak emisje CO₂, zużycie energii oraz odpady, choć zakres tych ujawnień był nieco bardziej ograniczony. W obszarze kapitału ludzkiego, mBank raportował różnorodność pracowników oraz ich wynagrodzenia, ale mniej uwagi poświęcał szczegółowym danym na temat szkoleń i rozwoju pracowników. Pod względem kapitału społecznego, mBank w obu latach raportował swoje zaangażowanie w akcje społeczne oraz relacje z interesariuszami, jednak nie udostępniono danych na temat wskaźnika satysfakcji klientów i liczbie nowych klientów. Jeśli chodzi o kapitał intelektualny, mBank w obu latach dostarczał informacje na temat badań i rozwoju oraz nowych technologii, ale brakowało szczegółowych danych dotyczących patentów i licencji. Pod względem kapitału produkcyjnego, raporty mBanku zawierały informacje na temat infrastruktury oraz produkcji towarów i usług.

Wyniki ujawnień BNP Paribas Bank Polska za rok 2022 wskazują na umiarkowany poziom kompletności, wynoszący 60,71%. Bank ujawnił informacje dotyczące liczby pracowników, szkoleń, wynagrodzeń, urazów, absencji oraz rotacji pracowników, co pokazuje jego zaangażowanie w kwestie związane z zasobami ludzkimi. W zakresie kapitału społecznego, bank raportował o wkładzie do budżetu, wolontariacie, zaangażowaniu w akcje społeczne oraz satysfakcji klientów. W obszarze kapitału intelektualnego, BNP ujawnił dane na temat patentów, licencji, wydatków na zmiany organizacyjne, badań i rozwoju oraz nowych technologii. W zakresie wytworzonego kapitału, bank podał informacje o budynkach, nieruchomościach, sprzęcie

i infrastrukturze. W zakresie kapitału finansowego ujawniono dane dotyczące kapitału dłużnego, kapitału własnego, dotacji, inwestycji oraz wyników finansowych. Jednakże, brak danych dotyczących bioróżnorodności, świadomości marki, czy też szczegółowych relacji z interesariuszami wskazuje na obszary, które mogą być lepiej raportowane w przyszłości.

Famur S.A., spółka z sektora urządzeń mechanicznych, w roku 2020 wykazała średni poziom kompletności ujawnień, osiągając wynik 55,36%. Spółka ta raportowała głównie dane dotyczące wyników finansowych, inwestycji oraz kapitału ludzkiego, co jest istotne dla oceny jej działalności. Jednakże, nie zostały przedstawione pełnych informacje w kilku kluczowych obszarach, co wpływa na całościowy obraz transparentności przedsiębiorstwa. W zakresie kapitału ludzkiego, Famur raportował wynagrodzenia pracowników oraz liczbę zatrudnionych, co jest standardową praktyką w sprawozdawczości. Niemniej jednak nie zapewniono danych na temat programów szkoleniowych, rozwoju pracowników oraz ich satysfakcji. W obszarze kapitału naturalnego, spółka dostarczyła pewne informacje dotyczące zużycia energii i emisji CO₂, jednak nie ujawniono danych dotyczących inwestycji w ochronę środowiska oraz zarządzania odpadami.

W 2022 roku Wirtualna Polska S.A. osiągnęła poziom kompletności ujawnień na poziomie 55,36%. W ramach kapitału naturalnego spółka ujawniła informacje dotyczące emisji CO₂ oraz zużycia energii i wody, ale nie na temat odpadów poddanych recyklingowi oraz inwestycji w ochronę środowiska. W zakresie kapitału ludzkiego WPL przedstawiła dane dotyczące liczby pracowników, różnorodności zatrudnienia oraz wynagrodzeń. Nie ujawniono szczegółowych informacji dotyczących dni szkoleń na pracownika, wskaźników absencji oraz fluktuacji pracowników. Kapitał społeczny obejmował informacje na temat wkładu do budżetu oraz zaangażowania w akcje społeczne. Zabrakło jednak danych o wolontariacie oraz inwestycjach w inne działania filantropijne. W odniesieniu do kapitału intelektualnego, spółka ujawniła informacje dotyczące patentów, licencji, certyfikatów oraz wydatków na badania i rozwój. Nie przedstawiono jednak szczegółowych danych dotyczących świadomości marki oraz sprzedaży generowanej przez produkty oparte na badaniach i rozwoju. W ramach kapitału produkcyjnego, WPL podała informacje o produkcji towarów i usług oraz nieruchomościach, jednak nie wskazano danych o budynkach i infrastrukturze. Kapitał finansowy zawierał informacje o kapitale dłużnym oraz wynikach finansowych, ale nie zostały przedstawione dane o dotacjach rządowych i inwestycjach.

Kompletność ujawnień dla Grupy Kęty Spółka Akcyjna w 2022 roku wyniosła 48,21%. W ramach kapitału naturalnego ujawniono emisje CO₂, zużycie energii oraz odpady poddane recyklingowi, jednak nie ujawniono informacji na temat wypadków środowiskowych, inwestycji w ochronę środowiska, bioróżnorodności oraz wpływu na środowisko. Kapitał ludzki zawierał informacje o liczbie pracowników, różnorodności, szkoleniach oraz wynagrodzeniach, ale nie udostępniono szczegółowych danych o tworzeniu nowych miejsc pracy, wskaźniku satysfakcji pracowników, urazach, wskaźniku absencji oraz benefitach pracowniczych. W ramach kapitału społecznego ujawniono jedynie zaangażowanie w projekty kulturalne i relacje z interesariuszami, pozostałe ujawnienia (wkład do budżetu, wolontariat i roszczenia sądowe) zostały pominięte. Kapitał intelektualny obejmował jedynie informacje o badaniach i rozwoju oraz świadomość marki, nie ujawniono natomiast informacji o patentach, zmianach organizacyjnych, nowych produktach oraz sprzedaży generowanej przez produkty tworzone poprzez badania i rozwój. W ramach kapitału produkcyjnego ujawniono dane o produkcji towarów, budynkach oraz infrastrukturze, nie istniały jednak informacje o nieruchomościach i sprzęcie. W kapitału finansowego uwzględniono informacje o kapitale własnym, wynikach spółki oraz przychodach, jednak pominięto dane o kapitale dłużnym, dotacjach rządowych, inwestycjach, kosztach oraz wydatkach.

Erbud S.A., spółka z sektora budownictwa, w roku 2020 wykazała najniższy poziom kompletności ujawnień, osiągając jedynie 39,29%. To wynik znacznie niższy niż wiele innych analizowanych spółek, co wskazuje na pewne braki w podejściu do raportowania zintegrowanego. Spółka raportowała przede wszystkim dane dotyczące wynagrodzeń pracowników oraz wyników finansowych. Jednakże, brakowało bardziej szczegółowych informacji w kluczowych obszarach, takich jak kapitał ludzki, kapitał naturalny, kapitał społeczny i kapitał intelektualny. W zakresie kapitału ludzkiego nie udostępniono danych na temat szkoleń pracowników, rozwoju zawodowego oraz satysfakcji pracowników, które są istotne dla oceny polityki zarządzania zasobami ludzkimi w przedsiębiorstwie. Kapitał naturalny był również niedostatecznie ujawniany, zwłaszcza w kontekście wpływu działalności jednostki na środowisko, takich jak emisje CO₂, zużycie energii i wody, oraz działania związane z ochroną środowiska. W sektorze budownictwa, który ma znaczący wpływ na środowisko, takie dane są kluczowe dla oceny zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa. Ponadto brakowało szczegółowych informacji na temat zaangażowania społecznego organizacji, takich jak wolontariat pracowniczy, wsparcie dla lokalnych społeczności czy projekty kulturalne, co jest istotne

dla kapitału społecznego. Kapitał intelektualny również był niedostatecznie ujawniany, w szczególności w zakresie innowacji, badań i rozwoju, co jest istotne dla oceny zdolności jednostki do wprowadzania nowych technologii i innowacyjnych rozwiązań.

Analiza kompletności ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych wskazuje na zróżnicowanie w poziomie transparentności i dokładności przekazywanych informacji. W latach 2020–2022 zauważalny jest trend wzrostowy w liczbie ujawnianych zmiennych, co sugeruje rosnące zaangażowanie spółek w dostarczanie bardziej kompleksowych i szczegółowych raportów. Jednak nadal poziom kompletności jest niski. Badanie kompletności ujawnień kapitałów w polskich spółkach giełdowych pokazuje zarówno postępy, jak i wyzwania, z jakimi muszą się zmierzyć przedsiębiorstwa w zakresie raportowania zintegrowanego. Dalsze doskonalenie praktyk raportowania i zwiększanie liczby ujawnianych zmiennych przyczyni się do lepszej przejrzystości i zaufania interesariuszy do prezentowanych informacji. Lista stworzona na potrzeby niniejszej dysertacji może stanowić użyteczne narzędzie, które pomoże organizacjom w pełniejszym ujawnianiu danych, umożliwiając lepsze spełnianie wymogów raportowania zintegrowanego oraz wzmacniając transparentność i zaufanie w relacjach z interesariuszami.

5.3. Forma ujawnień kapitałów

W toku podjętych badań analizowano również formę ujawnień kapitałów (y_3 i y_4). Wyniki tej analizy zaprezentowane w tabeli 23 dostarczają interesujących obserwacji. Sugerują one, że preferowaną formą prezentacji kapitałów w raportach zintegrowanych jest forma ilościowa. Jednak należy zauważyć, że dotyczy to głównie kapitału finansowego. W przypadku pozostałych kapitałów stosowana jest mieszana forma ujawnień, a w przypadku kapitału intelektualnego spółki jednoznacznie wybierają jakościową formę ujawnień. Taki podział sugeruje, że spółki dostosowują sposób ujawniania informacji do specyfiki danego kapitału. Forma ujawnień ilościowa, dominująca w przypadku kapitału finansowego, wynika z jego mierzalności i konieczności precyzyjnego raportowania danych liczbowych. W przypadku pozostałych kapitałów, takich jak kapitał ludzki, społeczny i relacji czy naturalny, stosowanie formy mieszanej może wynikać z potrzeby łączenia danych ilościowych, np. liczby pracowników czy wskaźników środowiskowych, z opisami działań i strategii. Natomiast jednoznaczny wybór jakościowej formy ujawniania kapitału intelektualnego wskazuje,

że spółki koncentrują się na opisowym przedstawieniu kwestii, takich jak innowacyjność, wiedza czy kompetencje pracowników, które są trudne do ujęcia w liczbach, ale kluczowe dla długoterminowej wartości przedsiębiorstwa.

Tabela 23. Forma ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Nazwa kapitału i skrót	Forma prezentacji kapitału		Razem liczba ujawnień
	Ilościowa (I)	Jakościowa (J)	
Kapitał finansowy (KF)	889	52	941
Kapitał intelektualny (KI)	46	311	357
Kapitał ludzki (KL)	472	203	675
Kapitał naturalny (KN)	333	190	523
Kapitał produkcyjny (KW)	231	232	463
Kapitał społeczny i relacji (KS)	253	309	562
Razem	2224	1297	3521

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Ilościowa forma prezentacji kapitału finansowego wybierana jest w zasadzie w każdym przypadku, poza zmienną F56, co wynika z jej charakteru (por. tabela. 24).

Tabela 24. Forma ujawnień kapitału finansowego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrót zmiennej kapitału finansowego	KFI (ilościowa prezentacja kapitału finansowego)	KFJ (jakościowa prezentacja kapitału finansowego)	Razem
F47	130	12	142
F48	106	12	118
F49	30	7	37
F50	111	6	117
F51	320	14	334
F52	261	8	269
F53	163	3	166
F54	43	0	43
F55	237	4	241
F56	10	34	44

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Analiza formy ujawnień kapitału finansowego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych wskazuje na wyraźną dominację prezentacji ilościowej. Spółki najczęściej przedstawiają kapitał finansowy w sposób liczbowy i tabelaryczny, co

pozwała na precyzyjne określenie wartości finansowych oraz ich zmian w czasie. Wynika to przede wszystkim z mierzalnego charakteru tego kapitału oraz jego kluczowej roli w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Na uwagę zasługuje fakt, że w przypadku kapitału dłużnego (F47) oraz kapitału własnego (F48) ilościowa forma ujawnień zdecydowanie dominuje. Przedsiębiorstwa najczęściej prezentują całkowite zadłużenie, strukturę zobowiązań, a także zmiany w kapitale własnym, takie jak emisja nowych akcji czy wypłaty dywidend. Przykładem takiego podejścia jest ujawnienie w raporcie Grupy Azoty³⁷:

„Źródła finansowania w Grupie Azoty w 2021 roku:

- Struktura kapitałowa Grupy Azoty opiera się odpowiednio na zatrzymanych zyskach, kapitale z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej oraz kapitale zakładowym. Wartość kapitału własnego wyniosła 8 932 167 tys. zł.*
- Saldo finansowania zewnętrznego Grupy Azoty tworzyły głównie: Kredyty 3 954 499 tys. zł, Pożyczki 504 647 tys. zł oraz Zobowiązania z tytułu faktoringu odwrotnego 1 755 695 tys. zł.” (ATT2021.pdf, s. 34)*

Przykład ten ilustruje precyzyjne podejście do ujawniania kapitału finansowego w kategoriach ilościowych. Dane liczbowe pozwalają na jednoznaczną ocenę sytuacji finansowej i są zgodne z wymaganiami analityków oraz inwestorów, dla których przejrzystość finansowa stanowi kluczowy element w ocenie działalności spółki. Jednocześnie, choć rzadziej, pojawiają się również jakościowe prezentacje ujawnień. Dotyczą one przede wszystkim strategii finansowania, polityki zarządzania ryzykiem oraz długoterminowej wizji w zakresie kapitału własnego i zadłużenia. Przykładem takiego podejścia jest raport Orange Polska, gdzie przedstawiono politykę zarządzania strukturą kapitałową w sposób opisowy:

„Dążymy do utrzymania odpowiedzialnej struktury kapitałowej, która będzie wspierać naszą działalność operacyjną i pozwoli finansować nakłady inwestycyjne. Utrzymujemy równowagę pomiędzy kapitałami własnymi i długiem, aby zachować bezpieczną strukturę bilansu i zdolność kredytową. Od 2014 roku nasze potrzeby w zakresie finansowania

³⁷ W tym i w kolejnych przywoływanych przykładach zachowana jest oryginalna pisownia. Źródła podane są jako skrót oznaczenia przedsiębiorstwa z GPW w Warszawie oraz roku publikacji. Zestawienie tych źródeł zawiera załącznik 1.

zewnątrznego są zaspokajane przez akcjonariusza większościowego, Orange S.A. Taka polityka umożliwia osiągnięcie efektu synergii i oszczędności kosztowych, gdyż Orange S.A. to jedna z największych firm.” (OPL2021.pdf, s. 8)

Interesującym przypadkiem są dotacje rządowe (F49), które również częściej prezentowane są w sposób ilościowy. Przedsiębiorstwa ujawniają konkretne kwoty otrzymanych środków i ich wpływ na wyniki finansowe. Przykładem jest ujawnienie w raporcie PGE:

„Otrzymana dotacja rządowa w wysokości 50 milionów złotych na rozwój technologii.” (PGE2021.pdf, s. 4)

Jednak w tej kategorii pojawiają się również opisy jakościowe, szczególnie w kontekście długoterminowego wpływu dotacji na działalność spółki oraz ich powiązania ze strategią innowacji. W raporcie PKN Orlen przedstawiono opisowy kontekst wykorzystania dotacji na rozwój technologii wodorowych:

„W dniu 10 marca 2020 roku Centrum Badawczo-Rozwojowe im. M. Faradaya Sp. z o.o. podpisało umowę z Narodowym Centrum Badań i Rozwoju (NCBiR) na dofinansowanie ze środków unijnych projektu budowy modułowej instalacji odwracalnych ogniw stałotlenkowych wytwarzających wodór, który stanowi pierwszy projekt „wodorowy” w Grupie Energa, dofinansowany ze środków pomocowych. Celem projektu jest opracowanie i konstrukcja układu wytwarzającego wodór z użyciem pary technicznej – power - to - gas (P2G), opartego na stosie stałotlenkowych ogniw elektrochemicznych (ang. SOC - solid oxide cell) pracujących w trybie elektrolizera, przewidzianego również do pracy w trybie odwracalnym (ang. rSOC - reversible solid oxide cell).” (PKN2020.pdf, s. 13)

W przypadku inwestycji (F50) dominują ujawnienia ilościowe, w których spółki przedstawiają konkretne kwoty poniesionych nakładów. Przykładem jest raport KGHM Polska Miedź:

„Inwestycje w nowe technologie wyniosły 200 milionów złotych.” (KGH2020.pdf, s. 9)

Jakościowe formy ujawnień dotyczą strategii inwestycyjnych, planów rozwoju oraz długoterminowego wpływu inwestycji na działalność spółki. Raport KGHM przedstawia podejście do kluczowych inwestycji:

„W roku 2021 Spółka uruchamiała oraz kontynuowała realizację kluczowych inwestycji w obszarze górnictwa i hutnictwa, w tym: program Udostępnienia Złoża (Głogów Głęboki – Przemysłowy), rozbudowa Obiektu Unieszkodliwiania Odpadów Wydobywczych Żelazny Most, projekty dostosowujące instalacje hutnicze do konkluzji BAT dla przemysłu metali nieżelaznych.” (KGH2021.pdf, s. 48)

Wyniki finansowe (F51) i przychody (F52) ujawniane są niemal wyłącznie w formie ilościowej. Spółki podają wartości zysku netto, EBITDA, marży operacyjnej oraz dynamiki wzrostu przychodów. Przykładem ilościowego ujawnienia jest raport PKN Orlen:

„W 2020 roku Koncern osiągnął zysk z działalności operacyjnej wg LIFO powiększony o amortyzację (EBITDA LIFO) przed odpisami aktualizującymi na wysokim poziomie 12,4 mld zł oraz zysk netto w wysokości 2,8 mld zł.” (PKN2020, s. 8)

Jakościowe prezentacje ujawnień dotyczą strategii generowania przychodów oraz długoterminowych planów finansowych. Raport Orange Polska zawiera narracyjne podejście do przychodów:

„Kapitały własne stanowią podstawę generowania przychodów firmy, co odzwierciedla strategię zrównoważonego rozwoju finansowego.” (OPL2020, s. 11)

Spółki ujawniają koszty (F53), wpływy (F54) i wydatki (F55) głównie w formie ilościowej, prezentując ich dynamikę i wpływ na rentowność. Przykładem jest raport ATT:

„W 2021 roku wydatki na koszty osobowe wyniosły ponad 600 mln zł.” (ATT2021, s. 39)

W przypadku prezentacji ujawnień jakościowych spółki opisują strategię redukcji kosztów i efektywności operacyjnej. Raport PGE podkreśla strategię oszczędnościową:

„Wprowadzenie nowych technologii produkcyjnych pozwoliło na redukcję kosztów operacyjnych.” (PGE2021, s. 8)

Najczęstsze jakościowe ujawnienia dotyczą opisu kapitału finansowego i jego struktury. Przykładem jest raport Pekabex:

„Zarządzanie Kapitałem. Grupa Pekabex prowadzi szereg działań mających na celu zarządzanie wynikami z kapitału finansowego. Są to m.in.:

• zarządzanie portfelem zleceń • planowanie przepływów długo- i krótkoterminowych”
(PBX2020.pdf, s. 19)

Podsumowując, kapitał finansowy jest ujawniany głównie w formie ilościowej najczęściej w kontekście wyników organizacji, przychodów, wydatków, kosztów oraz informacjami o kapitale dłużnym. Wskazuje to na istotne powiązania między tymi obszarami a ilościowymi aspektami kapitału finansowego, co jest kluczowe dla kompleksowej analizy finansowej przedsiębiorstw. Jakościowa prezentacja kapitału finansowego pojawiają się przede wszystkim w obszarze strategii finansowych, zarządzania ryzykiem i planów rozwojowych, jednak ujawnienia te są znacznie mniej powszechne.

Analiza raportów zintegrowanych w kontekście form prezentacji kapitału intelektualnego (tabela 25), wskazuje na wyraźną przewagę jakościowej formy ujawnień kapitału intelektualnego nad ilościową. Wynika to z charakteru tego kapitału, który obejmuje niematerialne zasoby przedsiębiorstw, takie jak wiedza, kompetencje, innowacje, rozpoznawalność marki czy technologie. Te aspekty trudno przedstawić w ujęciu liczbowym, dlatego jednostki częściej sięgają po opisy strategiczne, narracyjne studia przypadków oraz ogólne informacje o kierunkach rozwoju.

Tabela 25. Forma ujawnień kapitału intelektualnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych.

Skrót zmiennej kapitału intelektualnego	KII (ilościowa prezentacja kapitału intelektualnego)	KIJ (jakościowa prezentacja kapitału intelektualnego)	Razem
I32	11	36	47
I33	4	21	25
I34	33	96	129
I35	1	63	64
I36	4	25	29
I37	0	58	58
I38	5	33	38
I39	2	0	2
I40	0	30	30

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Jednym z kluczowych obszarów kapitału intelektualnego są patenty, licencje i certyfikaty (I32), które przedsiębiorstwa ujawniają zarówno w formie ilościowej, jak i jakościowej. Prezentacja ilościowa obejmuje konkretne wartości dotyczące liczby zgłoszonych i uzyskanych praw ochronnych, co pozwala na ocenę skali działalności innowacyjnej. Przykładem takiego ujawnienia jest raport Pekabex S.A.:

„Do tej pory Grupa zgłosiła do Urzędu Patentowego 18 wzorów użytkowych (1 w 2013 roku, 4 w 2015 roku, 3 w 2017 roku, 4 w 2018 roku oraz 5 w 2019 roku, 1 w 2020 roku), z czego otrzymała 14 praw ochronnych i oczekuje na rozpatrzenie pozostałych wniosków.” (PBX2020.pdf, s. 27)

Jednak większość raportów koncentruje się na jakościowych aspektach tych zasobów, opisując znaczenie patentów i licencji dla strategii przedsiębiorstw. Przykładem jest ujawnienie Grupy LOTOS, które akcentuje wpływ certyfikatów na rozszerzenie działalności na rynki zagraniczne:

„W lutym LOTOS Kolej otrzymała certyfikat bezpieczeństwa wydany przez czeski organ nadzorczy, Drážní Úřad, obowiązujący do 19 października 2024 r. Umożliwi to rozszerzenie działalności o Republikę Czeską.” (LTS2020.pdf, s. 22)

Podobnie prezentowane są wydatki na zmiany organizacyjne (I33), które obejmują nakłady na optymalizację struktur i procesów wewnętrznych. Spółki najczęściej raportują

te wartości liczbowo, podając konkretne budżety przeznaczone na restrukturyzację. Przykładem jest raport Lotosu:

„Liczba działań zidentyfikowanych w ramach Programu Poprawy Efektywności: 209

- *Projekty restrukturyzujące koszty (178 projektów): 117,5 mln PLN*
- *Projekty zwiększające marże (31 projektów): 387,4 mln PLN*
- *Projekty optymalizujące koszty (114 projektów): 52,9 mln PLN,*
- *Projekty zwiększające marże (17 projektów): 69,9 mln PLN.” (LTS 2020.pdf, s. 29)*

Natomiast jakościowe ujawnienia dotyczą opisu celów i efektów przeprowadzonych zmian. W raporcie Famuru podkreślono uproszczenie struktury organizacyjnej jako kluczowy element strategii:

„W 2022 uprościliśmy również strukturę prawno-organizacyjną segmentu fotowoltaika w celu poprawy efektywności jego funkcjonowania.” (FAM2022.pdf, s. 15)

Najczęściej ujawnianym obszarem kapitału intelektualnego są badania i rozwój, nowe technologie i innowacje (I34). Spółki podkreślają ich znaczenie zarówno w formie ilościowej, jak i jakościowej. Ilościowe ujawnienia obejmują wysokość budżetów oraz liczbę projektów badawczo-rozwojowych. Przykładem jest raport KGHM:

„W ramach przedsięwzięcia CuBR, współfinansowanego przez NCBR, realizowane są projekty badawczo- rozwojowe o łącznej wartości ponad 180 mln PLN. Łącznie w ramach czterech edycji konkursu uruchomionych zostało 25 projektów.” (KGH2020.pdf, s. 49)

Jednostki gospodarcze chętnie stosują również ujawnienia jakościowe, opisując strategiczne kierunki inwestycji w innowacje. W raporcie KGHM zwrócono uwagę na rozwój technologii jądrowych:

„Jednym z kluczowych projektów, które przybliżą Spółkę do osiągnięcia niezależności energetycznej, jest wdrożenie technologii modularnych reaktorów jądrowych małej mocy (SMR – Small Modular Reactor).” (KGH2021, s. 4)

Na uwagę zasługuje fakt, że sprzedaż generowana przez produkty oparte na badaniach i rozwoju (I39) jest raportowana niemal wyłącznie w formie ilościowej. Tylko jedna spółka

przedstawiła konkretne wartości dotyczące udziału przychodów z inwestycji objętych certyfikacją środowiskową:

„Poniższa tabela przedstawia udział przychodów z realizacji inwestycji objętych certyfikacją środowiskową BREEAM oraz LEED w przychodach operacyjnych Grupy.” (PBX2022, s. 54)

Obszarem, w którym przedsiębiorstwa niemal całkowicie rezygnują z ujawnienia ilościowego, są umiejętności i wiedza pracowników (I37). Przedsiębiorstwa koncentrują się na jakościowych opisach programów szkoleniowych oraz strategii zarządzania kompetencjami. Przykładem jest raport mBanku:

„Nowo zatrudnieni pracownicy przechodzą szkolenie wprowadzające, podczas którego zdobywają informacje i praktyczne umiejętności dotyczące m.in. etyki w pracy doradcy windykacyjnego i wartości banku.” (MBK2021, s. 104)

Podobnie prezentowana jest świadomość marki (I35), gdzie jednostki gospodarcze opisują działania marketingowe oraz strategię budowania pozycji rynkowej. Przykładem jest raport PKP Cargo:

„Grupa PKP CARGO jest największym kolejowym operatorem logistycznym w Polsce. Zajmuje kluczową pozycję na rynkach regionu Trójmorza. Ma także znaczącą i ugruntowaną pozycję na rynku przewozów towarowych w Unii Europejskiej.” (PKP2022, s. 5)

Spółki zdecydowanie preferują jakościową formę ujawnień kapitału intelektualnego, co najprawdopodobniej wynika z trudności w ujęciu liczbowy wartości niematerialnych. Ilościowe ujawnienia pojawiają się głównie w kontekście patentów, wydatków na badania i rozwój oraz inwestycji w systemy IT, jednak są stosowane znacznie rzadziej niż w przypadku kapitału finansowego. Na uwagę zasługuje fakt, że spółki wybierają jakościową prezentację kapitału intelektualnego, aby podkreślić strategiczne podejście do innowacji, zarządzania wiedzą i kompetencjami.

Ujawnienia kapitału ludzkiego (KLI) w formie ilościowej obejmują mierzalne aspekty zasobów ludzkich w przedsiębiorstwie natomiast w formie jakościowej (KLJ) aspekty niemierzalne, takie jak: jakość pracy, zaangażowanie, satysfakcja, bezpieczeństwo i zdrowie pracowników oraz oferowane benefity. Kapitał ludzki

występuje w różnych kontekstach (tabela 26). Najczęściej pojawia się w kontekście liczby pracowników, co wskazuje na silne powiązanie między ujawnieniami dotyczącymi ilościowych aspektów kapitału ludzkiego a analizami zatrudnienia. Ujawnienia te zawierają często istotne informacje, które pomagają lepiej zrozumieć, jak przedsiębiorstwa zarządzają swoim kapitałem ludzkim. Przedsiębiorstwa najczęściej ujawniają dane dotyczące całkowitej liczby pracowników, ich lokalizacji oraz zmian w zatrudnieniu.

Tabela 26. Forma ujawnień kapitału ludzkiego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrót zmiennej kapitału ludzkiego	KLI (ilościowa prezentacja kapitału ludzkiego)	KLJ (jakościowa prezentacja kapitału ludzkiego)	Razem
L10	169	18	187
L11	139	37	176
L12	26	58	84
L13	22	4	26
L14	50	0	50
L15	82	0	82
L16	81	33	114
L17	14	11	25
L18	59	8	67
L19	10	0	10
L20	59	9	68
L21	12	45	57
L22	8	30	38

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Najczęściej raportowanym aspektem kapitału ludzkiego jest liczba pracowników (L10), co wskazuje na silne powiązanie między ujawnieniami ilościowymi a analizą zatrudnienia. Spółki podają te informacje z podziałem na regiony, działy czy stanowiska, co umożliwia lepsze zrozumienie struktury organizacyjnej. Przykładem jest raport PKN Orlen, który precyzyjnie określa zmiany w zatrudnieniu wynikające z przejęć i ekspansji:

„2020 roku polityka zatrudnienia w Grupie ORLEN koncentrowała się na zapewnieniu najwyższej jakości specjalistów zarówno do realizacji bieżących zadań operacyjnych, jak i projektów strategicznych. Przejęcie w roku 2020 GK ENERGA (9 731 osób) i GK RUCH (407 osób) oraz zwiększenie skali działalności w obszarach obejmujących, między innymi energetykę, petrochemię, usługi utrzymania ruchu, informatykę oraz sprzedaż wpłynęło

na wzrost zatrudnienia w Grupie ORLEN o 11 040 osób (r/r) do poziomu 33 377. Pozyskiwanie z rynku wysoko wykwalifikowanych pracowników jest konieczne dla utrzymania i rozwoju składników przypisanych do kategorii kapitał produkcyjny.” (PKN2020.pdf, s. 25)

Podobnie prezentowane są informacje o różnorodności pracowników (L11), które obejmują dane o zatrudnieniu ze względu na płeć, wiek, narodowość czy niepełnosprawność. Ilościowe ujawnienia podkreślają konkretne wartości, np.:

„W 2020 roku ING zatrudniło 53 osoby z niepełnosprawnościami, co stanowi 2,1% ogółu pracowników.” (ING2020.pdf, s. 58)

Jednak przedsiębiorstwa równie często stosują jakościowe opisy polityki różnorodności. Przykładem jest raport Pekabexu, w którym zwrócono uwagę na działania wspierające integrację cudzoziemców i osób z niepełnosprawnościami:

„Różnorodność etniczna i narodowościowa jest podkreślana w firmie, nie tyle przez wzgląd na różnice, co podobieństwa i możliwości wzajemnego poznawania nowych kultur. W 2022 zatrudnialiśmy 364 cudzoziemców m.in. z Ukrainy, Białorusi, Gruzji czy Nepalu. Pracodawca zapewnia zagranicznym pracownikom dostęp do kursów języka polskiego, a także gwarantuje szkolenia stanowiskowe oraz dalszy rozwój kompetencji. Grupa tworzy przyjazne miejsca pracy dla osób z niepełnosprawnościami. Obecnie w strukturach Grupy pracuje jedna osoba z lekkim stopniem niepełnosprawności.” (PBX2022.pdf, s.75)

Jednym z istotnych obszarów ujawniania kapitału ludzkiego są szkolenia, studia i rozwój pracowników (L12). W ujęciu ilościowym spółki raportują liczbę godzin szkoleniowych, wydatki na programy edukacyjne oraz udział pracowników w kursach. Przykładem jest raport Pekabexu:

„Wydatki na szkolenia w 2022 roku były wyższe niż roku ubiegłym (931 tys. zł) i wyniosły blisko 1 743 tys. zł, co stanowi wzrost o blisko 53%.” (PBX2022.pdf, s. 70)

Natomiast jakościowe ujawnienia koncentrują się na opisie strategii szkoleniowych i wpływie inwestycji w kompetencje na rozwój organizacji. Przykładem jest raport Famuru: *„Szkolenia pracowników. Wzmacniamy edukację i rozwój pracowników.*

Naszym celem jest, aby każdy pracownik miał możliwość rozwoju swoich kompetencji zawodowych. Zapewniamy zarówno szkolenia, które naszym zdaniem powinien odbyć każdy z pracowników, jak również szkolenia indywidualne oraz dofinansowanie studiów i kursów językowych.” (FAM2022.pdf, s. 88)

Tworzenie nowych miejsc pracy (L13) jest wskaźnikiem rozwoju i ekspansji przedsiębiorstwa. Spółki ujawniają te dane w sposób liczbowy, aby pokazać swoje zaangażowanie w rozwój gospodarczy i wsparcie lokalnych społeczności poprzez tworzenie nowych miejsc pracy:

„W wyniku ekspansji otworzyliśmy 50 nowych miejsc pracy w 2020 roku.” (LPP2020.pdf, s. 14)

W kontekście jakościowym, tworzenie nowych miejsc pracy (L13) może być analizowane poprzez ocenę jakości tych miejsc, np. stabilności zatrudnienia i warunków pracy. Jednak ujawnienia tego aspektu dokonała tylko spółka Lubelski Węgiel Bogdanka S.A. wskazując jak nowe inwestycje wpłyną na kapitał ludzki:

„Budowa farmy fotowoltaicznej – stworzenie nowych miejsc pracy, ochrona środowiska.” (LWB2020.pdf, s. 14)

Informacje o wieku pracowników (L14) są ujawniane są tylko liczbowo i przedstawiają strukturę demograficzną zatrudnionych. Dane te obejmują średni wiek pracowników, podział na grupy wiekowe oraz informacje o zatrudnieniu młodych pracowników i seniorów:

„Łączna liczba pracowników w podziale na grupy wiekowe (w przeliczeniu na etaty) w 2020 i 2021 roku...” (PZU2021.pdf, s. 52)

Informacje dotyczące liczby dni lub godzin szkoleń na jednego pracownika (L15) również ujawniane są tylko wartościowo, pokazują zaangażowanie przedsiębiorstw w rozwój kompetencji swoich pracowników. Dane te mogą obejmować średnią liczbę godzin szkoleń przypadających na pracownika w ciągu roku.

„Średnia liczba godzin szkoleniowych na pracownika: 15,2; 14,4; -5,3%.” (BDX2022.pdf, s. 28)

Ujawnienia dotyczące wynagrodzeń pracowników (L16) obejmują informacje o średnich zarobkach, strukturze wynagrodzeń, podziale ze względu na wiek, płeć kompetencje. Dane te są kluczowe dla zrozumienia polityki wynagradzania w organizacji. Analizy te dostarczają pełniejszego obrazu polityki wynagrodzeń oraz ich wpływu na motywację i retencję pracowników:

„Średnie wynagrodzenie w firmie wynosiło 5 000 PLN brutto.” (LPP2020.pdf, s. 17)

Aby dopełnić dane liczbowe, spółki ujawniają polityki wynagrodzeń:

„W skład wynagrodzenia pracowników wynagradzanych według ZUZP, w zależności od zajmowanego stanowiska, wchodzi elementy o charakterze stałym i zmiennym. Do stałych składników wynagrodzenia należą: » wynagrodzenie zasadnicze, » dodatek funkcyjny, » dodatek za staż pracy.” (PKP2022.pdf, s. 74)

Wskaźnik satysfakcji pracowników (L17) mierzy poziom zadowolenia pracowników z pracy w danej jednostce gospodarczej. Liczbowo może obejmować wyniki ankiet satysfakcji oraz inne miary zadowolenia:

„Wskaźnik satysfakcji pracowników (Międzynarodowy Barometr Społeczny) 2017: 31,5 pkt. 2018: 31,1 pkt. 2020: 33,9 pkt. 2021: 4,6 pkt.(w skali od -100 do +100).pdf, p. 21).” (OPL2020.pdf, s. 68)

Jakościowo natomiast ujawnienia obejmują opis wskaźników oraz inicjatywy poprawiające zadowolenie pracowników i kulturę organizacyjną:

„Badanie Zdrowia Organizacji (OHI) służy mierzeniu zdolności organizacji do adaptacji i wprowadzania unowocześnień w celu osiągnięcia sukcesu w perspektywie długoterminowej. Badanie skupia się na głównych umiejętnościach i zdolnościach organizacyjnych związanych z takimi kwestiami jak przywództwo, innowacje i edukacja. W ramach tego badania sprawdzamy również, jak układają się nasze relacje z klientami i światem zewnętrznym.” (ING2021.pdg, s. 199)

Urazy, wypadki, choroby zawodowe pracowników (L18) są również istotnym kontekstem dla ujawnień w formie ilościowej. Analizy te dostarczają pełniejszego obrazu

bezpieczeństwa pracy oraz polityki zdrowia i bezpieczeństwa w miejscu pracy. Spółki najczęściej ujawniają dane dotyczące liczby wypadków:

„Zanotowano 15 przypadków chorób zawodowych, co skłoniło firmę do intensyfikacji działań prewencyjnych.” (TIM2020.pdf, p. 19)

dopełniając analizę szczegółowym opisem:

„Choroby zawodowe, na jakie narażeni są pracownicy, to pylica płuc oraz ubytki słuchu. We współpracy ze specjalistycznymi organizacjami spółki prowadzą badania środowiska pracy pod kątem występowania czynników szkodliwych i uciążliwych dla zdrowia oraz analizują przyczyny występujących chorób. Wdrażane są także działania organizacyjno-techniczne zmierzające do ograniczenia narażenia pracowników na działanie szkodliwych czynników, takich jak hałas.” (FAM2021.pdf, s. 89)

Wskaźnik absencji (L19) mierzy nieobecności pracowników w pracy z powodu choroby lub innych przyczyn. Dane najczęściej obejmują liczbę dni absencji na pracownika lub wskaźnik absencji. Ujawnienie to nie występuje w postaci opisowej.

Przykład:

*„... 1,43 wskaźnik absencji wypadkowej*** w 2020 roku (w 2019 roku 1,84).” (PBX2020.pdf, s. 55)*

Dane dotyczące wskaźnika zwolnień, odejść, rotacji i fluktuacji pracowników (L20) są ważne dla zrozumienia stabilności zatrudnienia w przedsiębiorstwie. Wskaźniki te dostarczają informacji o dynamice zatrudnienia w jednostce, pokazując poziom stabilności kadry pracowniczej. Występują tylko w formie ilościowej i najczęściej obejmują liczbę odejść bądź wskaźnik rotacji np.

„Wskaźnik rotacji pracowników w 2020 roku wyniósł 12%, co jest zgodne z trendami rynkowymi.” (ING2020.pdf, p. 60)

Informacje o benefitach pracowniczych (L21) obejmują dodatkowe korzyści oferowane przez pracodawcę, takie jak ubezpieczenia, programy emerytalne, dodatkowe dni wolne oraz inne formy wsparcia dla pracowników np.:

„Wsparcie finansowe w przypadku zdarzeń szczególnych, w których ucierpiał pracownik lub członek (członkowie) jego rodziny – bank przekazał 4 darowizny na łączną kwotę 385,0 tys.zł.” (ING2021.pdf, s. 184)

Również często spółki uwzględniają jakościowe aspekty benefitów pracowniczych. Ujawnienia te dostarczają pełniejszego obrazu polityki benefitów oraz ich wpływu na motywację i retencję pracowników. Przedsiębiorstwa najczęściej ujawniają dane dotyczące dostępnych benefitów, ich rodzajów oraz ich wartości dla pracowników np.:

„Wynagrodzenia uzupełnia bogaty pakiet świadczeń niefinansowych dostępnych dla wszystkich pracowników, bez względu na wymiar współpracy z mBankiem. Świadczenia niefinansowe, które oferujemy naszym pracownikom: ubezpieczenie na życie, opieka zdrowotna, dofinansowanie do karty Multisport, dofinansowanie rozwoju i wsparcia pasji pracowników zrzeszonych w klubach dofinansowanie do wypoczynku z Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych dofinansowanie bożonarodzeniowe z Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych dwa dodatkowe dni wolne opieki nad dzieckiem dla rodziców dzieci do 14. roku życia” (MBK2021.pdf, s. 131)

Opis kapitału (L22) obejmuje szersze informacje na temat strategii zarządzania kapitałem ludzkim w przedsiębiorstwie, w tym polityki, plany rozwojowe oraz inne istotne aspekty zarządzania zasobami ludzkimi. Ujawnienia te w większości przypadków są opisowe, jednak organizacje przedstawiają w nich również informacje liczbowe np.:

„KAPITAŁ LUDZKI. To kompetencje, zdolności i doświadczenie pracowników, jak również ich motywacja do budowania kapitału intelektualnego w perspektywie długoterminowej. Kluczowe dane 2022 » Średnioroczne zatrudnienie w przeliczeniu na pełne etaty (FTE): 460,44 » % zatrudnionych kobiet w stosunku do ogółu pracowników: 40,16% » Wskaźnik rotacji pracowników (ogółem): 13,97%.” (GPW2022.pdf, s. 17)

Analiza ujawniania kapitału ludzkiego w formie ilościowej pokazuje, że przedsiębiorstwa kładą duży nacisk na prezentowanie różnorodnych danych dotyczących pracowników. Obejmuje to nie tylko liczby i strukturę zatrudnienia, ale również szkolenia, wynagrodzenia, satysfakcję pracowników, bezpieczeństwo pracy, absencje, rotację, benefity oraz szerokie strategie zarządzania kapitałem ludzkim. Ujawnienia te mają na celu pokazanie wartości zasobów ludzkich jednostki i ich wpływu na

długoterminowy rozwój i konkurencyjność na rynku. Przedstawiają również, jak przedsiębiorstwa inwestują w rozwój swoich pracowników i wspierają lokalne społeczności poprzez tworzenie nowych miejsc pracy oraz oferowanie różnorodnych benefitów. Analiza ujawniania kapitału ludzkiego w formie jakościowej wskazuje, że przedsiębiorstwa kładą duży nacisk na prezentowanie różnorodnych danych dotyczących jakości zasobów ludzkich. Istotne są opisy szkoleń, systemów wynagrodzeń, bezpieczeństwo pracy, absencje, rotację, benefity oraz szerokie strategie zarządzania kapitałem ludzkim. Ujawnienia te mają na celu pokazanie wartości zasobów ludzkich organizacji i ich wpływu na długoterminowy rozwój i konkurencyjność na rynku. Przedstawiają również, jak spółki inwestują w rozwój swoich pracowników, wspierają lokalne społeczności poprzez tworzenie nowych miejsc pracy oraz oferowanie różnorodnych benefitów, a także promują sprawiedliwość i równość w miejscu pracy. Z perspektywy jakościowej, szczególną uwagę zwraca się na skuteczność programów rozwojowych, zaangażowanie pracowników, a także inicjatywy poprawiające ich dobrostan i satysfakcję z pracy. Ujawnienia te dostarczają niezbędnych informacji do oceny efektywności zarządzania kapitałem ludzkim oraz jego wpływu na wyniki finansowe i operacyjne przedsiębiorstw.

Kapitał naturalny obejmuje kluczowe aspekty związane z wpływem działalności przedsiębiorstw na środowisko, a jego ujawnienia (tabela 27) występują zarówno w formie ilościowej (KNI – kapitał naturalny ilościowy), jak i jakościowej (KNJ – kapitał naturalny jakościowy). Ilościowe dane koncentrują się na emisjach gazów cieplarnianych, zużyciu surowców, odpadach i inwestycjach proekologicznych, natomiast jakościowe przedstawiają narracyjne opisy strategii środowiskowych, działań na rzecz ochrony ekosystemów oraz zgodności z przepisami środowiskowymi.

Najczęściej raportowanym aspektem kapitału naturalnego są emisje CO₂ (N1), które stanowią kluczowy element zarządzania środowiskiem. Przedsiębiorstwa zazwyczaj ujawniają konkretne wartości emisji gazów cieplarnianych oraz działania mające na celu ich redukcję. Przykładem jest raport Grupy Azoty:

„Obniżenie emisji N₂O w produkcji kwasu azotowego w wyniku modernizacji siatek katalitycznych i wychwytyjących. W 2020 r. wskaźnik emisji wynosił 0,2 kg N₂O/t HNO₃ w Grupie Azoty S.A., 0,58 kg N₂O/t HNO₃ w Grupie Azoty Kędzierzyn oraz 0,77 kg N₂O/t HNO₃ w Grupie Azoty Puławy.” (ATT2020, s. 46)

Tabela 27. Forma ujawnień kapitału naturalnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrót zmiennej kapitału naturalnego	KNI (ilościowa prezentacja kapitału naturalnego)	KNJ (jakościowa prezentacja kapitału naturalnego)	Razem
N1	104	17	121
N2	118	10	128
N3	64	16	80
N4	13	13	26
N5	62	21	83
N6	47	71	118
N7	20	45	65
N8	23	22	45
N9	0	31	31

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Jakościowe ujawnienia dotyczą strategii ograniczania emisji i innowacyjnych technologii stosowanych w celu redukcji śladu węglowego. Przykładem jest raport Grupy LOTOS:

„W 2020 roku uruchomiliśmy Węzeł Odzysku Wodoru, dzięki któremu zmniejszamy emisję CO₂ oraz zwiększamy produkcję wysokomarżowych produktów, takich jak LPG, benzyna, benzyna surowa i wodór.” (LTS2020, s. 3)

Podobnie ujawniane są informacje dotyczące zużycia energii i wody (N2), które są kluczowe dla oceny efektywności środowiskowej przedsiębiorstw. Spółki raportują konkretne wartości zużycia energii, np.:

„Kapitał naturalny:

- 377 999 GJ – zużycie energii z paliw nieodnawialnych
- 918 429 GJ – zużycie zakupionej energii
- 49 093 GJ – energia ze źródeł odnawialnych.”* (PZU2022, s. 45)

Z kolei jakościowe ujawnienia obejmują opis działań na rzecz poprawy efektywności energetycznej, np.:

„Efektywne zarządzanie energią elektryczną poprzez inwestycje w odnawialne źródła energii, zmianę oświetlenia na LED-owe, odzysk ciepła oraz stosowanie izolowanych stołów produkcyjnych w celu obniżenia strat ciepła.” (PBX2021, s. 64)

Przedsiębiorstwa często raportują dane dotyczące redukcji i recyklingu odpadów (N3, N5), co pokazuje ich podejście do gospodarki cyrkularnej. Ilościowe ujawnienia wskazują na konkretne wartości zredukowanych odpadów, np.:

„Wolumen wytwarzanych odpadów niebezpiecznych ulega zmniejszeniu z roku na rok. W 2021 roku w Grupie PGE obserwuje się redukcję o około 14% w stosunku do roku 2020.” (PGE2021, s. 118)

Natomiast jakościowe ujawnienia koncentrują się na metodach zarządzania odpadami:

„Odpady magazynuje się w sposób selektywny, bezpieczny dla środowiska i przekazuje specjalistycznym podmiotom posiadającym zezwolenia na ich zbieranie, odzysk lub unieszkodliwianie.” (ATT2022, s. 197)

Recykling odpadów również ujawniany jest w obu formach. Ilościowe ujawnienia obejmują dane dotyczące odzysku materiałów, np.:

„W 2021 r. przyjęto do obiektu 28 197 740 Mg odpadów, z czego 18 046 553 Mg poddano odzyskowi w procesie R5.” (KGH2021, s. 145)

Natomiast jakościowe ujawnienia skupiają się na polityce recyklingu:

„Odzysk materiałowy odpadów polega na ich wykorzystaniu w technologiach górniczych jako materiał konstrukcyjny, surowiec do produkcji ścierniwa oraz element rekultywacji terenów pogórniczych.” (KGH2022, s. 231)

Wypadki środowiskowe, kary i ugody (N4) są kluczowym elementem oceny ryzyka ekologicznego. Organizacje raportują dane liczbowe dotyczące odszkodowań i kar, np.:

„W 2020 roku poszkodowani właściciele gruntów otrzymali odszkodowania na łączną kwotę 518 889 zł.” (LWB2020, s. 33)

Jakościowe ujawnienia zawierają opisy przyczyn incydentów i działań naprawczych:

„Skargi dotyczyły uciążliwości zapachowych i zostały rozpatrzone zgodnie z wewnętrznymi procedurami. Interwencje miały miejsce głównie w okresie remontów oraz rozruchu instalacji.” (PKN2020, s. 117)

Podobnie ujawniane są opłaty środowiskowe (N8), które ilościowo przedstawiają poniesione koszty:

„Najwyższe opłaty środowiskowe w 2021 roku wyniosły 2,8 mln PLN i dotyczyły głównie poboru wody i emisji zanieczyszczeń.” (KGH2020, s. 153)

Natomiast w ujęciu jakościowym spółki podkreślają zgodność z przepisami oraz długofalowe strategie zmniejszenia negatywnego wpływu na środowisko:

„Rekultywacja terenów pogórnich obejmuje działania projektowo-techniczne oraz biologiczne, w tym nasadzenia roślinności i przywracanie funkcji ekosystemów.” (PGE2021, s. 121)

Informacje dotyczące bioróżnorodności i ekosystemów (N7) są często przedstawiane w sposób opisowy. Ilościowe ujawnienia obejmują konkretne działania, np.:

„W ramach akcji sadzenia drzew przez 22 lata trwania programu posadzono ponad 700 tysięcy drzew.” (PGE2021, s. 129)

Natomiast jakościowe ujawnienia opisują wpływ działalności organizacji na środowisko naturalne:

„Na terenach byłych stref ochronnych utworzono tereny leśne, które stały się niszą ekologiczną, w której gnieździ się ptactwo i rozwija roślinność.” (KGH2020, s. 136)

Opis kapitału naturalnego ujawniany jest w formie opisowej i obejmuje kompleksowe oraz strategiczne podejście organizacji do zarządzania zasobami naturalnymi. Zawiera szczegółowe informacje na temat polityki ochrony środowiska, inicjatyw proekologicznych, długoterminowych celów i zaangażowania w zrównoważony rozwój. Spółki przedstawiają swoje plany i działania, które mają na celu minimalizację negatywnego wpływu na środowisko oraz promowanie zrównoważonych praktyk. Przykład:

„Kapitał naturalny. Dla Grupy Budimex kapitał naturalny to wpływ, jaki wywiera (w sposób bezpośredni i pośredni) na środowisko. Grupa dąży do zmniejszania swojego wpływu na środowisko (w tym klimat), zwiększenia efektywności zarządzania zasobami

naturalnymi oraz stosuje zasady odpowiedzialności ekologicznej w łańcuchu dostaw. Chroni najcenniejsze obszary przyrodnicze, odpowiednio planując i zabezpieczając place budowy. Stale monitoruje swój wpływ na otoczenie, reagując na wszelkie sygnały o potencjalnych zagrożeniach.” (BDX2021.pdf, s. 20)

Przedsiębiorstwa częściej ujawniają kapitał naturalny w formie ilościowej, szczególnie w obszarze emisji gazów cieplarnianych, zużycia surowców, zarządzania odpadami i wypadków środowiskowych. Jakościowe ujawnienia są stosowane głównie w odniesieniu do strategii ekologicznych, ochrony bioróżnorodności i projektów inwestycyjnych. Przedsiębiorstwa dążą do podkreślenia swojego zaangażowania w ochronę środowiska, jednak znaczące różnice w sposobie ujawniania wskazują na potrzebę dalszej harmonizacji standardów raportowania w tym obszarze.

Kapitał produkcyjny (tabela 28) obejmuje kluczowe aspekty działalności operacyjnej przedsiębiorstw, a jego ujawnienia w raportach zintegrowanych występują zarówno w formie ilościowej (KPI), jak i jakościowej (KPJ). Dane ilościowe koncentrują się na skali produkcji, posiadanych nieruchomościach i infrastrukturze, natomiast jakościowe ujawnienia przedstawiają strategię zarządzania aktywami produkcyjnymi, innowacje technologiczne oraz efektywność operacyjną.

Tabela 28. Forma ujawnień kapitału produkcyjnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrót zmiennej kapitału produkcyjnego	KPI (ilościowa prezentacja kapitału naturalnego)	KPJ (ilościowa prezentacja kapitału naturalnego)	Razem
W41	119	97	216
W42	26	15	41
W43	69	76	145
W44	45	35	80
W45	56	47	103
W46	0	18	18

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Najczęściej raportowaną kategorią kapitału produkcyjnego są produkcja towarów i usług (W41). Spółki podają konkretne wartości dotyczące wielkości produkcji, liczby klientów oraz skali działalności usługowej. Przykładem jest raport Orange Polska:

„Całkowita liczba usług świadczonych w ramach konwergencji wśród klientów indywidualnych osiągnęła 6 mln, co oznacza, że średnio każdy indywidualny klient konwergentny posiada ponad cztery usługi w Orange.” (OPL2020.pdf, s. 47)

Jednak znacząca liczba jednostek gospodarczych ujawnia również jakościowe informacje dotyczące innowacyjności procesów produkcyjnych i zakresu działalności. Przykładem jest raport Erbud, który szczegółowo opisuje różnorodność realizowanych projektów:

„W portfolio realizacji Grupy ERBUD w 2020 roku były tak różnorodne projekty, jak: ♦ projekty biurowe, handlowe, przemysłowe, mieszkaniowe, medyczne, hotelowe oraz użyteczności publicznej (ERBUD S.A., ERBUD Operations, ERBUD International, GWI), ♦ farmy wiatrowe i fotowoltaiczne (ONDE S.A.), ♦ projekty drogowe i inżynierskie (ONDE S.A.), ♦ obiekty przemysłowe i energetyczne (spółki Grupy ERBUD Industry), ♦ kompleksowe usługi dla przemysłu (IVT Weiner + Reimann GmbH).” (ERB 2020.pdf, s. 7)

Informacje o budynkach (W42) są przedstawiane zarówno w ujęciu ilościowym, jak i jakościowym. Organizacje najczęściej raportują całkowitą powierzchnię użytkową budynków lub liczbę posiadanych obiektów, np.:

„Łączna powierzchnia magazynowa, którą dysponujemy, liczy 253 tys. m²”. (LPP2020.pdf, s. 16)

Z kolei jakościowe ujawnienia koncentrują się na nowoczesności i funkcjonalności infrastruktury, np.:

„Nowa siedziba mBanku w Warszawie. Po 22 latach mBank zmienił adres na ul. Prosta 18 w Warszawie. Od 20 listopada 2020 roku tam znajduje się jego nowa siedziba. Budynek jest ekologiczny i wyposażony w nowoczesne technologie.” (MBK2020.pdf, s. 46)

Podobnie prezentowane są informacje o nieruchomościach (W43), gdzie ilościowe ujawnienia obejmują liczbę posiadanych lokali i ich powierzchnię, np.:

„Na koniec 2020 roku, dysponowaliśmy 687 salonami sprzedaży, z czego 317 zostało niedawno zmodernizowanych (w tym 23 salony typu Smart Store). 140 salonów Orange jest przystosowanych do obsługi osób z niepełnosprawnościami.” (OPL2020.pdf, s. 52)

Natomiast w ujęciu jakościowym spółki podkreślają sposób wykorzystania nieruchomości i ich znaczenie w strategii biznesowej, np.:

„Spółka jest właścicielem lub użytkownikiem wieczystym nieruchomości, które wynajmuje lub dzierżawi (w całości bądź w części) głównie spółkom z Grupy Kapitałowej, na potrzeby prowadzenia przez nie działalności gospodarczej. Na dzień bilansowy Spółka była również właścicielem hali logistyczno-magazynowej, której powierzchnia została skomercjalizowana i jest wynajmowana na rzecz spółek spoza Grupy.” (PBX2022.pdf, s. 4)

Informacje o sprzęcie (W44) obejmują zarówno ilościowe dane o liczbie posiadanych maszyn i urządzeń, jak i jakościowe opisy ich nowoczesności i efektywności operacyjnej. Przykładem ilościowego ujawnienia jest raport PKP Cargo:

„Najnowocześniejsza część floty Grupy PKP CARGO to: » 21 lokomotyw wielosystemowych (pojazdy zasilane napięciem stałym lub zmiennym, które pozwalają przekraczać granice krajów europejskich bez zatrzymywania związanego ze zmianą systemu zasilania, co pozwala m.in. na oszczędność nie tylko czasu, ale również energii elektrycznej) » 10 nowoczesnych sześćoosiowych lokomotyw elektrycznych Dragon (seria ET25) – 3 sztuki – oraz 7 sztuk lokomotyw Dragon 2 (seria ET26) wyposażonych w spalinowy moduł dojazdowy.” (PKP2022.pdf, s. 35)

Jakościowe ujawnienia podkreślają innowacyjność i zaawansowanie technologiczne sprzętu:

„LOTOS Kolej, jako drugi największy kolejowy przewoźnik w Polsce pod względem pracy przewozowej i lider na rynku przewozów towarów niebezpiecznych, stale zwiększa park maszynowy kupując najnowocześniejsze w Europie wielosystemowe lokomotywy” (LTS2020.pdf, s. 3)

Podobne podejście dotyczy informacji o infrastrukturze (W45). Przedsiębiorstwa ujawniają ilościowe dane dotyczące sieci transportowych, np.:

„Na koniec 2021 roku w zasięgu naszego światłowodu znajdowało się 5,9 mln gospodarstw domowych w 211 miastach.” (OPL2021.pdf, s. 11)

Natomiast jakościowe ujawnienia koncentrują się na innowacyjności infrastruktury:

*„Program dostosowania instalacji technologicznych do wymogów Konkluzji BAT
Zakończono budowę i rozruch: — HM Głogów – (1) instalacji przesyłowej żużla
poolowiowego do przerobu w piecu zawieszinowym, (2) gazociągów obejściowych gazów
z pieców zawieszinowych do fabryk kwasu siarkowego, (3) magazynu i placu dla
materiałów ołowionośnych co pozwoli na eliminację emisji nieorganizowanej pyłów —
HM Legnica – instalacji do usuwania pyłów zawierających arsen z gazów z suszarni
koncentratów i z nad maszyny odlewniczej.” (KGH2020.pdf, s. 56)*

Opis kapitału produkcyjnego (W46) występuje wyłącznie w formie jakościowej i obejmuje szerokie strategie zarządzania zasobami produkcyjnymi, politykę inwestycyjną oraz długofalowe plany rozwojowe. Spółki podkreślają znaczenie kapitału produkcyjnego jako kluczowego zasobu wspierającego działalność operacyjną. Przykładem jest raport KGHM Polska Miedź:

„Kapitał produkcyjny Grupy Kapitałowej KGHM obejmuje infrastrukturę kopalń, zakładów wzbogacania rud oraz hut i walcowni metali. W jego skład wchodzi również infrastruktura transportowa, wodno-kanalizacyjna, energetyczna, gospodarki odpadami oraz informatyczna.” (KGH2022, s. 34)

Jednostki gospodarcze najczęściej ujawniają kapitał produkcyjny w formie ilościowej, szczególnie w zakresie skali produkcji, liczby budynków, nieruchomości, sprzętu i infrastruktury. Dane te pozwalają na ocenę zdolności operacyjnych przedsiębiorstw oraz ich zasobów materialnych. Jednak duża część ujawnień ma również charakter jakościowy, zwłaszcza w kontekście innowacyjności, efektywności procesów produkcyjnych oraz strategii zarządzania aktywami. Jakościowe ujawnienia są kluczowe w obszarach związanych z jakością i nowoczesnością budynków, technologii oraz infrastruktury.

Kapitał społeczny i relacji (tabela 29) obejmuje kluczowe aspekty zarządzania relacjami społecznymi przez przedsiębiorstwa, a jego ujawnienia w raportach

zintegrowanych występują zarówno w formie ilościowej (KSI), jak i jakościowej (KSJ). Dane ilościowe koncentrują się na wkładzie finansowym przedsiębiorstw w budżet państwa, liczbie inicjatyw społecznych, wartości wsparcia finansowego i liczbie interesariuszy, natomiast jakościowe ujawnienia przedstawiają strategię zarządzania relacjami społecznymi, politykę odpowiedzialności społecznej oraz długofalowe cele CSR.

Wkład do budżetu (S23) obejmuje podatki i inne opłaty wnoszone przez przedsiębiorstwa do budżetu państwa i samorządów. Jest to aspekt niemal wyłącznie ujawniany w formie liczbowej, co wynika z jego wymiernego charakteru. Spółki raportują konkretne wartości, np.:

„Od lat zasilamy budżet Gdańska odprowadzając podatki do kasy miasta. W 2019 r. kwota ta wyniosła 189 941 000 zł, natomiast w 2020 r. kwota z tytułu podatków wyniosła aż 213 216 000 zł.” (LTS2020.pdf, s. 10)

Tabela 29. Forma ujawnień kapitału społecznego i relacji w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Skrót zmiennej kapitału społecznego i relacji	KSI (ilościowa prezentacja kapitału społecznego i relacji)	KSI (jakościowa prezentacja kapitału społecznego i relacji)	Razem
S23	41	0	41
S24	42	21	63
S25	27	14	41
S26	132	77	209
S27	15	27	42
S28	25	15	40
S29	12	82	94
S30	42	101	143
S31	0	31	31

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań.

Wolontariat (S24) to jeden z obszarów, w których ujawnienia mają zarówno wymiar ilościowy, jak i jakościowy. Organizacje raportują liczbę godzin przeznaczonych na wolontariat i wartość pomocy, np.:

„Nasi pracownicy bezinteresownie poświęcili blisko 7 tys. godzin na wsparcie potrzebujących i pomogli w ten sposób 11 tysiącom osób.” (PZU2020.pdf, s. 4)

Jednocześnie, w ujawnieniach jakościowych podkreślane są programy wolontariackie, motywacja pracowników do angażowania się w pomoc oraz cele społeczne tych działań:

„Program wolontariatu pracowniczego. W Orange Polska od 18 lat działa największy w Polsce program wolontariatu pracowniczego. Nasi pracownicy dzielą się wiedzą, umiejętnościami, doświadczeniem i dobrym sercem z innymi. Wolontariusze włączają się w programy społeczne Fundacji Orange...” (OPL2021.pdf, s. 56)

Roszczenia, pozwy sądowe i zgłoszenia łamania zasad etyki (S25) to kategoria, w której dominują ujawnienia ilościowe, obejmujące liczbę spraw, rodzaj roszczeń i podjęte działania, np.: *„W 2020 roku odnotowaliśmy 76 spraw zgłoszonych do Zespołu przeciwdziałania nadużyciom. Wszystkie zgłoszenia sprawdziliśmy, a jeśli była taka potrzeba, przeprowadziliśmy odpowiednie działania, aby wyeliminować stwierdzone nieprawidłowości.”* (MBK2020.pdf, s. 32)

Jednak pojawiają się również ujawnienia jakościowe, w których informują o prewencji oraz transparentności zarządzania ryzykiem etycznym:

„W okresie od 1 stycznia 2021 roku do dnia sporządzenia Sprawozdania nie wszczęto żadnych postępowań przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego ani organem administracji państwowej dotyczących zobowiązań lub wierzytelności, których wartość stanowiłaby 10% wartości kapitałów własnych spółek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej TIM.” (TIM2021.pdf, s. 56)

Zaangażowanie w akcje społeczne (S26) to obszar, w którym spółki często łączą dane liczbowe z opisowymi strategiami wsparcia. W ujawnieniach ilościowych raportowane są wartości finansowego wsparcia, np.: *„W samym 2021 r. Grupa PZU przekazała 6,2 mln zł na wsparcie finansowe i rzeczowe walki z COVID-19.”* (PZU202.pdf, s. 6)

Jednak równie istotne są ujawnienia jakościowe, w których przedsiębiorstwa podkreślają, jak ich działalność wpływa na społeczności lokalne:

„Od lat systemowo angażujemy się w sprawy społeczności lokalnych. Zgodni z filarem POSITIVE Strategii GOeyond na lata 2022-2025 dążymy do tego, aby wszystkie działania Banku wywierały pozytywny wpływ m.in. na otoczenie społeczne i środowiskowe.” (BNP2022.pdf, s. 77)

Zaangażowanie w projekty kulturalne w formie ilościowej (S27) obejmuje wsparcie dla inicjatyw kulturalnych, takich jak sponsorowanie wydarzeń artystycznych, wystaw, koncertów oraz innych form działalności kulturalnej np.:

„Wydatki ponoszone przez Spółkę na wspieranie kultury w roku 2022 wyniosły 10 504 491,20 PLN.” (V, s. 284)

Opisowo przedsiębiorstwa prezentują działania, jakie wykonały w tym zakresie:

„W 2021 roku Fundacja PGE została mecenasem Wirtualnego Muzeum Polskiego Państwa Podziemnego, które jest projektem autorskim Fundacji na Rzecz Wielkich Historii. W przestrzeni wirtualnej powstaje wyjątkowe muzeum, upamiętniające Polskie Państwo Podziemne.” (PGE2021.pdf, s. 175)

Wskaźnik satysfakcji klientów oraz liczba nowych klientów (S28) są kluczowymi wskaźnikami relacji jednostki gospodarczej z jej klientami. Wysoka satysfakcja klientów oraz wzrost liczby nowych klientów świadczą o pozytywnym wizerunku organizacji i jej zdolności do zaspokajania potrzeb rynku np.:

„Akwizycja nowych klientów pozostawała względem poprzednich lat na satysfakcjonującym poziomie – w 2021 roku pozyskaliśmy 319 tys. nowych klientów indywidualnych (359 tys. w 2020 roku), 62 tys. przedsiębiorców (64 tys. w 2020 roku) oraz 13 tys. klientów korporacyjnych (13 tys. w 2020 roku). W ciągu roku baza klientów zwiększyła się o 128 tys., wobec wzrostu o 219 tys. rok wcześniej.” (ING2021.pdf, s. 14)

Wskaźnik satysfakcji klientów oraz liczba nowych klientów obejmują opis wskaźników satysfakcji, działania mające na celu budowanie długotrwałych relacji z klientami, poprawę jakości usług, innowacyjne podejście do obsługi klienta oraz nagrody otrzymane.

„Najlepsze Relacje Inwestorskie wśród inwestorów indywidualnych. III miejsce dla Zespołu Relacji Inwestorskich KGHM w ocenie inwestorów indywidualnych, w badaniu jakości relacji inwestorskich „Parkietu” i Izby Domów Maklerskich.” (KGHM2021.pdf, s. 154)

Relacje z interesariuszami (S29) są raportowane głównie jakościowo, co wynika z ich strategicznego charakteru. Ilościowo ujawniane są np. liczby spotkań z inwestorami:

„Liczba spotkań z inwestorami: 22...” (PKP2022.pdf, s. 22)

Natomiast jakościowe ujawnienia opisują sposób zarządzania tymi relacjami i ich znaczenie dla działalności organizacji:

„Grupa Budimex dba o budowanie długofalowych relacji z istotnymi interesariuszami, opierając się na wartościach, którymi kieruje się w każdej aktywności. Powołany przez Grupę Komitet CSR czuwa nad tym, by komunikacja z kluczowymi interesariuszami prowadzona była w sposób transparenty i na zasadach otwartego dialogu.” (BDX2021.pdf, s. 48)

Opis kapitału społecznego i relacyjnego (S31) występuje jedynie w formie jakościowej. Spółki przedstawiają w nim długoterminowe strategie budowania relacji społecznych oraz sposób ich zarządzania:

„Grupa Kapitałowa jest uczestnikiem życia społecznego w regionach, w których zlokalizowane są jej spółki. Mamy realny wpływ na nasze otoczenie. Wspólnie z naszymi pracownikami odpowiadamy na wyzwania i potrzeby oraz przyczyniamy się do rozwoju regionu.” (KTY2022, s. 11)

Organizacje najczęściej ujawniają kapitał społeczny i relacyjny w formie ilościowej w obszarach związanych z wkładem do budżetu, wolontariatem, liczbą inicjatyw społecznych oraz wsparciem finansowym dla kultury i działań charytatywnych. Dane te pozwalają na ocenę skali zaangażowania społecznego przedsiębiorstw.

Jednak w przypadku zarządzania relacjami z interesariuszami, wartościami etycznymi oraz strategią CSR dominują ujawnienia jakościowe. Jednostki gospodarcze szczegółowo opisują swoje programy społeczne, działania na rzecz transparentności oraz relacje z klientami i partnerami biznesowymi. Z analizy wynika, że spółki giełdowe kładą duży nacisk na społeczną odpowiedzialność biznesu, a ich strategie relacyjne są integralnym elementem długofalowego budowania wartości. Odpowiedzialność społeczna staje się coraz ważniejszym elementem raportowania, co znajduje odzwierciedlenie w rosnącej liczbie jakościowych ujawnień dotyczących strategii CSR i długoterminowych inicjatyw społecznych.

Integracja raportowania ilościowego i jakościowego jest niezwykle istotna dla formułowania skutecznych strategii zarządzania. Dane liczbowe bez kontekstu mogą być mylące lub trudne do interpretacji, natomiast opisy jakościowe bez wsparcia liczbami mogą być niewystarczające do oceny rzeczywistego wpływu działań przedsiębiorstwa. Ponadto, pełne i zrównoważone raportowanie jest kluczowe dla budowania zaufania wśród interesariuszy, w tym inwestorów, klientów, pracowników i społeczności lokalnych. Przejrzyste przedstawienie zarówno wyników liczbowych, jak i strategicznych działań przedsiębiorstw pozwala na lepsze zrozumienie ich kondycji oraz perspektyw rozwoju, co z kolei może prowadzić do większego zaangażowania i wsparcia ze strony interesariuszy.

Ujawnianie kapitałów w aspektach ilościowych i jakościowych ma swoje mocne i słabe strony. Kapitały ujawniane ilościowo zapewniają precyzyjne, obiektywne i łatwo porównywalne dane, które zwiększają przejrzystość i wiarygodność sprawozdań finansowych. Z kolei kapitały ujawniane w formie opisowej dostarczają wartościowych informacji na temat niematerialnych zasobów przedsiębiorstwa, które są kluczowe dla jego długoterminowego sukcesu. Optymalnym podejściem jest zrównoważone ujawnianie obu form ujawnień kapitałów, co pozwala na pełniejszy obraz wartości i potencjału organizacji, umożliwiając bardziej kompleksową ocenę jej działalności.

5.4. Zakres ujawnień przepływów kapitałów

Przepływy kapitałów ukazują dynamikę oraz wzajemne oddziaływanie różnych rodzajów kapitałów w przedsiębiorstwie, co umożliwia głębsze zrozumienie strategii organizacji, jej zasobów oraz potencjału do tworzenia wartości. W niniejszym rozdziale przedstawiono empiryczną analizę ujawnień w raportach zintegrowanych.

Przepływy kapitałów (y_5) zostały zdefiniowane za pomocą skrótów, które identyfikują typ kapitału. Skróty te pozwalają na precyzyjne określenie, jakie rodzaje kapitałów są zaangażowane w dany przepływ. W niniejszej analizie zastosowano następujące oznaczenia:

- **F** – Kapitał finansowy
- **I** – Kapitał intelektualny
- **L** – Kapitał ludzki
- **S** – Kapitał społeczny i relacji
- **P** – Kapitał produkcyjny
- **N** – Kapitał naturalny

Przepływy kapitałów między tymi kategoriami są oznaczone przez połączenie dwóch lub więcej skrótów, gdzie każdy skrót oznacza dany rodzaj kapitału. Na przykład:

- **FF** – Przepływ między kapitałami finansowym i finansowym
- **IS** – Przepływ między kapitałem intelektualnym a społecznym
- **PF** – Przepływ między kapitałem produkcyjnym a finansowym
- **LIP** – przepływ między kapitałami ludzkim, intelektualnym i produkcyjnym

W tabeli 30 zaprezentowano dane dotyczące wszystkich odnotowanych interakcji między różnymi rodzajami kapitałów zidentyfikowanymi w analizowanych raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych. Ich analiza wskazuje, że ujawnienia najczęściej mają charakter dualny, czyli obejmują interakcje między dwoma rodzajami kapitałów. Takie przepływy stanowią zdecydowaną większość – aż 98% wszystkich obserwacji (475 z 485). Natomiast ujawnienia o charakterze multiwymiarowym, angażujące trzy lub więcej rodzajów kapitałów, są rzadkością – odnotowano jedynie 10 przypadków, co stanowi 2% wszystkich obserwacji.

Większość ujawnionych przepływów opiera się o kapitał finansowy, co podkreśla jego znaczenie w zarządzaniu zasobami i procesie tworzenia wartości. W analizowanych raportach najczęściej opisywane są przepływy pomiędzy kapitałem finansowym i społecznym (FS). Stanowią one jedną trzecią wszystkich zidentyfikowanych przepływów. W analizowanej grupie (FS) najczęściej ujawnianym elementem kapitału finansowego są wydatki (F55) ponoszone na akcje społeczne (S26). W badanym okresie spółki intensywnie angażowały się w różnorodne inicjatywy społeczne, które obejmowały wsparcie finansowe w walce z pandemią COVID-19, pomoc szpitalom i placówkom medycznym w zakupie niezbędnego sprzętu, wydatki na UNICEF, wsparcie dla ofiar wojny, a także wspomaganie różnych fundacji. Te działania pokazują, że przedsiębiorstwa aktywnie wspierają i promują odpowiedzialne praktyki biznesowe, przyczyniając się do poprawy warunków życia w społecznościach, w których działają. Wydatki te nie tylko przynoszą korzyści bezpośrednio potrzebującym, ale również budują pozytywny wizerunek przedsiębiorstw jako odpowiedzialnych i zaangażowanych społecznie podmiotów.

Drugim najczęściej występującym przypadkiem jest łączenie wydatków z wkładem do budżetu (S23). Przepływy te informują o kwotach wydanych przez spółki na różnego rodzaju podatki, opłaty oraz inne świadczenia finansowe, które przedsiębiorstwa przekazują na rzecz państwa. Ten przepływ finansowy odzwierciedla nie tylko

zobowiązania prawne przedsiębiorstw, ale także ich odpowiedzialność społeczną i wkład w rozwój gospodarczy regionów, w których działają.

Tabela 30. Przepływy kapitałów polskich spółek giełdowych

Skrót i nazwa rodzaj przepływu	Liczba obserwacji	Udział w obserwacjach ogółem w %
FS (finansowy – społeczny)	164	33,81
FF (finansowy – finansowy)	63	12,99
FP (finansowy – produkcyjny)	45	9,28
FI (finansowy – intelektualny)	34	7,01
FN (finansowy – naturalny)	33	6,80
NP (naturalny – produkcyjny)	23	4,74
FL (finansowy – ludzki)	21	4,33
SS (społeczny i relacji – społeczny i relacji)	19	3,92
NN (naturalny – naturalny)	18	3,71
LL (ludzki – ludzki)	15	3,09
II (intelektualny – intelektualny)	13	2,68
SP (społeczny i relacji – produkcyjny)	8	1,65
NS (naturalny – społeczny i relacji)	7	1,44
PP (produkcyjny – produkcyjny)	6	1,24
IP (intelektualny – produkcyjny)	4	0,82
LP (ludzki – produkcyjny)	4	0,82
IL (intelektualny – ludzki)	2	0,41
LN (ludzki – naturalny)	2	0,41
SFS (społeczny – finansowy – społeczny)	2	0,41
FSL (finansowy – społeczny – ludzki)	1	0,21
IN (intelektualny – naturalny)	1	0,21
Ogółem	485	100,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Kolejnym istotnym obszarem, w którym wydatki finansowe są ujawniane w połączeniu z kapitałem społecznym, są inne działania społeczne (S30). Działania te obejmują inicjatywy edukacyjne skierowane do dzieci i młodzieży, wspieranie przedszkoli i szkół, sponsoring, a także programy grantowe. Spółki, poprzez swoje wydatki, angażują się w projekty, które wspierają edukację i rozwój młodszych pokoleń.

Dzięki tym inicjatywom przedsiębiorstwa mogą aktywnie przyczyniać się do podnoszenia poziomu edukacji, co w dłuższej perspektywie przekłada się na rozwój społeczności. Wsparcie finansowe w tym zakresie obejmuje również sponsoring wydarzeń i projektów, które promują wiedzę i umiejętności, co pomaga w budowaniu pozytywnego wizerunku przedsiębiorstwa jako podmiotu zaangażowanego społecznie. Wydatki finansowe są także związane z zaangażowaniem w projekty kulturalne (S27). Spółki wspierają różnorodne inicjatywy kulturalne, takie jak festiwale, wystawy, koncerty oraz inne wydarzenia artystyczne. Dzięki tym działaniom organizacje przyczyniają się do wzbogacenia życia kulturalnego społeczności, budując tym samym swój pozytywny wizerunek jako mecenasi kultury.

Sporadycznie pojawiają się informacje o zapłatach kar, czyli wydatkach z tytułu roszczenia, pozwów sądowych lub łamanie zasad etyki (S25), co odzwierciedla działania jednostek gospodarczych związane z przestrzeganiem prawa i regulacji oraz konsekwencjami ich naruszenia. W analizowanych przypadkach pojawiło się jedno ujawnienie dotyczące przychodów (F52) osiągniętych dzięki nowym klientom (S28), co pokazuje, jak zdobywanie nowych rynków i klientów przekłada się na wyniki finansowe spółki. Ponadto, w kilku przypadkach informowano o przekazaniu procentu z zysku (F51) lub konkretnej kwoty ze sprzedaży (F52) na wsparcie domów dziecka i pomoc szpitalom, czyli działania związane z zaangażowaniem w akcje społeczne (S26).

Przepływy pomiędzy kapitałem finansowym a finansowym (FF) są drugim najczęściej występującym rodzajem przepływów w analizowanych raportach zintegrowanych, stanowiąc około 13% wszystkich zidentyfikowanych przepływów. Przepływy te pokazują, jak różne elementy finansowe wpływają na siebie nawzajem. Na przykład wzrost lub spadek przychodów (F52) bezpośrednio przekłada się na poprawę bądź pogorszenie wyników finansowych (F51), a kontrola kosztów (F53) pozwala na zwiększenie marży zysku (F51). Dotacje rządowe (F49) stanowią dodatkowe źródło wpływów (F54), które mogą wspierać realizację strategicznych projektów jednostki gospodarczej. Inwestycje (F50) są kluczowym elementem wydatków (F55), które mają na celu rozwój i modernizację organizacji. Wyплаты dywidend (F55) zmniejszają kapitał własny (F48), ale jednocześnie mogą również zwiększać zaufanie inwestorów i przyciągać nowe inwestycje. Koszty związane z obsługą kapitału dłużnego (F47) mają bezpośredni wpływ na wyniki finansowe (F51), dlatego efektywne zarządzanie długiem jest niezbędne dla utrzymania zdrowej kondycji finansowej. Wszystkie te elementy pokazują, jak różne aspekty finansowe są ze sobą powiązane i jak zarządzanie nimi

wpływa na ogólną kondycję finansową przedsiębiorstwa. Przepływy kapitałowe między kapitałami finansowymi (FF) odzwierciedlają kompleksowy proces zarządzania finansami w przedsiębiorstwach, obejmując zarządzanie przychodami, kosztami, dotacjami, inwestycjami, wypłatami dywidend i obsługą zadłużenia. Dzięki temu organizacje mogą efektywnie zarządzać swoimi zasobami i generować wartość dla swoich interesariuszy.

Przepływy pomiędzy kapitałem finansowym a kapitałem produkcyjnym (FP) stanowią około 1/10 wszystkich zidentyfikowanych przepływów. Przepływy te odzwierciedlają znaczenie inwestycji kapitałowych w rozwój infrastruktury oraz zakup sprzętu i nieruchomości, które są kluczowe dla funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstw. W większości przypadków przepływy FP dotyczą środków zainwestowanych w różne elementy kapitału produkcyjnego. Przykładowo, znaczna część tych przepływów obejmuje inwestycje (F50) w sprzęt (W44), infrastrukturę (W45) oraz nieruchomości (W43) i budynki (W42). Inwestycje te są kluczowe dla utrzymania i rozbudowy możliwości produkcyjnych organizacji, co bezpośrednio wpływa na ich zdolność do generowania przychodów i osiągania wyników finansowych.

W ramach przepływów FP często pojawiają się również informacje o przepływach pomiędzy wytworzonymi produktami i usługami a wynikami firmy (F51), kosztami firmy (F53) i generowanymi przychodami (F52). Operacyjna działalność produkcyjna i usługowa jest fundamentem przedsiębiorstw, a skuteczne zarządzanie tym obszarem przekłada się na koszty operacyjne oraz przychody, które organizacja może uzyskać. W związku z tym, monitorowanie tych przepływów jest kluczowe dla oceny efektywności operacyjnej i finansowej przedsiębiorstw.

Sporadycznie pojawiają się ujawnienia dotyczące wydatków (F55), jakie organizacja poniosła na zakup nieruchomości (W43), sprzętu (W44) i infrastruktury (W45). Te wydatki są istotne, ponieważ pokazują, w jaki sposób przedsiębiorstwa inwestują swoje zasoby finansowe w rozwój możliwości produkcyjnych. Inwestycje te mogą obejmować zakup nowych maszyn, modernizację istniejących obiektów czy rozwój infrastruktury, co jest niezbędne dla utrzymania konkurencyjności i zdolności wytwórczych. W analizie przepływów pomiędzy kapitałami finansowym a produkcyjnym dwukrotnie pojawił się przepływ wskazujący na zaciągnięcie kredytu (F47) w celu sfinansowania nieruchomości (W43) i części infrastruktury (W45) niezbędnej do prowadzenia działalności.

Podsumowując, przepływy pomiędzy kapitałem finansowym a produkcyjnym są istotnym elementem w analizie działalności przedsiębiorstw. Inwestycje w kapitał produkcyjny są niezbędne dla utrzymania i rozwoju możliwości operacyjnych, a skuteczne zarządzanie tymi inwestycjami bezpośrednio wpływa na ich wyniki finansowe i zdolność do generowania wartości dla interesariuszy.

Kolejnym z ustalonych powiązań kapitałów prezentowanych w raportach zintegrowanych są przepływy pomiędzy kapitałem finansowym a kapitałem intelektualnym (FI). Stanowią one 7% wszystkich zidentyfikowanych przepływów, co wskazuje na ich względnie rzadką obecność, jednak istotne znaczenie dla strategii innowacyjnej i rozwojowej spółek. Przepływy te w większości dotyczą informacji o badaniach i rozwoju, nowych technologiach oraz innowacjach (I34). Jest to kluczowy obszar, w którym kapitał intelektualny przyczynia się do tworzenia wartości w przedsiębiorstwach. Zmienna ta często występuje w kontekście dotacji rządowych (F49), co wskazuje na wsparcie finansowe, jakie przedsiębiorstwa otrzymują na projekty badawcze i innowacyjne. Dotacje te są kluczowe dla rozwoju technologicznego, pozwalając przedsiębiorstwom na realizację zaawansowanych projektów, które mogą zwiększyć ich konkurencyjność. Równie często w kontekście badań i rozwoju oraz nowych technologii i innowacji pojawiają się inwestycje (F50) i wydatki firmy (F55), co pokazuje, że organizacje aktywnie inwestują własne środki finansowe w rozwój innowacji i nowych technologii. Inwestycje te obejmują nie tylko zakup nowego sprzętu czy technologii, ale także rozwój umiejętności i wiedzy pracowników, co jest kluczowe dla długoterminowego sukcesu przedsiębiorstwa. Koszty (F53) związane z działalnością badawczo-rozwojową są także istotnym elementem tych przepływów, odzwierciedlając wydatki ponoszone na prowadzenie badań oraz rozwój nowych produktów i usług.

Tylko trzykrotnie w badanych raportach pojawiły się informacje na temat wydatków (F55) poniesionych na patenty, licencje i certyfikaty (I32). Wydatki te są istotne, ponieważ patenty i licencje chronią własność intelektualną przedsiębiorstwa, a certyfikaty mogą zwiększać zaufanie klientów i partnerów biznesowych do jakości i bezpieczeństwa oferowanych produktów i usług.

Sporadycznie ujawniano także informacje na temat wydatków (F55) związanych z zakupem oprogramowania do systemów wewnętrznych (I38) oraz poniesionych na rozwój umiejętności i wiedzy pracowników (I37), choć te pierwsze są kluczowe dla poprawy efektywności operacyjnej i zarządzania wewnętrznymi procesami organizacji, a

drugie bezpośrednio wpływają na zdolność przedsiębiorstw do innowacji i adaptacji do zmieniających się warunków rynkowych.

Warto zaznaczyć, że nie zidentyfikowano żadnych powiązań pomiędzy kapitałem finansowym a wydatkami na zmiany organizacyjne (I33), informacjami o nowych produktach lub usługach (I36), czy sprzedażą opartą na badaniach i rozwoju (I39). Brak tych powiązań może wskazywać na obszary, które wymagają większej uwagi w kontekście integracji kapitału finansowego z intelektualnym w celu zwiększenia efektywności i innowacyjności przedsiębiorstw.

Blisko 7% wszystkich ujawnionych przepływów stanowią powiązania pomiędzy kapitałem finansowym a kapitałem naturalnym (FN), przy czym większość z nich dotyczy inwestycji w ochronę środowiska (N6). Spółki ujawniają zazwyczaj kwoty zainwestowane (F50) w ochronę środowiska oraz wydatki (F55) z tym związane. Przepływy te podkreślają zaangażowanie przedsiębiorstw w inicjatywy proekologiczne i dążenie do minimalizowania negatywnego wpływu swojej działalności na środowisko. Niektóre spółki ujawniają także wydatki (F55) poniesione na kary i ugody środowiskowe (N4) oraz opłaty środowiskowe (N8). Przedsiębiorstwa często muszą uwzględniać te kwoty w swoich budżetach, co pokazuje, że są świadome swojej odpowiedzialności za przestrzeganie regulacji środowiskowych. Dodatkowo jednostki informują też o wydatkach (F55) związanych z utylizacją odpadów (N5) oraz inwestycjach (F50) w poprawę gospodarki w obiegu zamkniętym (N5) oraz zmniejszenie emisji CO₂ (N1) mające na celu ograniczenie emisji gazów cieplarnianych i promowanie zrównoważonego rozwoju. Wśród analizowanych ujawnień znalazły się również przepływy wskazujące na inwestycje (F50) w bioróżnorodność i ekosystemy, inicjatywy kluczowe dla utrzymania równowagi ekologicznej i zapewnienia długoterminowej trwałości środowiska naturalnego. Generalnie jednak przepływy kapitału finansowego do kapitału naturalnego w analizowanych raportach wskazują na nieduże zaangażowanie finansowe przedsiębiorstw w działania proekologiczne.

Jeszcze mniej liczne są przypadki ujawnienia przepływów pomiędzy kapitałem finansowym a ludzkim (FL). Stanowią one około 4% wszystkich zidentyfikowanych przepływów. Większość dotyczy informacji, jak wynagrodzenia (L16) wpływają na koszty (F53) przedsiębiorstwa i wydatki (F55). Często w raportach zintegrowanych pojawiają się informacje liczbowe na temat wynagrodzeń, jednakże bez odniesienia do wpływu na koszty, wydatki czy przychody, takie informacje nie są traktowane jako przepływy, lecz wystąpienia ilościowe kapitału ludzkiego. Prezentowane są też wydatki

(F55) poniesione na benefity pracownicze (L21), takie jak dodatkowa opieka zdrowotna, karty Multisport oferowane pracownikom, zapomogi świąteczne, pożyczki czy zajęcia rekreacyjno-sportowe. Te przepływy pokazują, że organizacje inwestują w dobrostan swoich pracowników, co może przekładać się na ich większą motywację i lojalność. Spółki ujawniają również poziom wydatków (F55) na szkolenia i rozwój pracowników (L12), takie jak finansowanie studiów podyplomowych MBA, kursów językowych oraz podnoszenie kompetencji pracowników. W dwóch przypadkach zaprezentowano wydatki (F55) wynikające z urazów i wypadków pracowniczych (L18). Dotyczyły one kwoty wypłaconej pracownikom z tytułu odszkodowań za wypadki przy pracy i choroby zawodowe. Tego typu ujawnienia pokazują, że spółki są świadome konieczności dbania o bezpieczeństwo i zdrowie swoich pracowników oraz gotowe są ponosić związane z tym koszty i je ujawniać. Dodatkowo w jednym przypadku ujawniono wskaźnik EBITDA (wyniki finansowe (F51)) na jednego pracownika (L10 liczba pracowników). To pokazuje, jak organizacje mogą wykorzystać dane finansowe do oceny efektywności pracy swoich zespołów i podejmować decyzje na podstawie takich wskaźników.

Przepływy pomiędzy kapitałem finansowym a ludzkim są stosunkowo rzadkie i często mają charakter ogólny. Niemniej jednak ujawnienia te pokazują, że przedsiębiorstwa starają się inwestować w wynagrodzenia, benefity oraz rozwój swoich pracowników, co ma na celu zwiększenie ich zadowolenia, motywacji oraz efektywności w pracy.

Poza przepływami kapitałów powiązanymi wprost z kapitałem finansowym najczęściej prezentowane są powiązania kapitału naturalnego i produkcyjnego (NP). Większość tych przepływów dotyczy inwestycji w ochronę środowiska (N6). Spółki raportują, jak zakupiony przez nie sprzęt (W44), taki jak samochody elektryczne czy wymiana urządzeń opartych na starszej technologii na bardziej nowoczesne i energooszczędne, wpływa na ich ekologiczne działania. Inwestycje w infrastrukturę (W45), takie jak panele fotowoltaiczne, farmy wiatrowe czy nowe nieruchomości (W44) budowane w nowych technologiach, również są częścią tych przepływów, pokazując, jak spółki starają się zminimalizować swój wpływ na środowisko.

Pojawiają się również pojedyncze przepływy informujące o zakupie nowego sprzętu (W44) oraz zmianach w sposobie inwestowania w nową infrastrukturę (W45) w celu obniżenia zużycia energii i wody (N2). To wskazuje na działania przedsiębiorstw zmierzające do bardziej zrównoważonego wykorzystania zasobów i poprawy efektywności energetycznej.

W analizie znalazły się również dwa ujawnienia dotyczące informacji, jak sprzęt (W44) wykorzystywany w procesie produkcyjnym wpływa na środowisko naturalne (N8). Te przepływy dowodzą, że organizacje zwracają uwagę na ekologiczne aspekty swojej działalności produkcyjnej, dążąc do minimalizowania negatywnego wpływu na środowisko. Jedno ujawnienie dotyczyło inwestycji w ochronę środowiska (N6) poprzez przystosowanie, remont i modernizację budynku (W42). Pokazuje to, że spółki podejmują działania mające na celu poprawę efektywności energetycznej i ekologicznej swoich budynków. Odnotowano również jeden opis tego jak produkcja towarów i usług (W41) wpływa na emisję CO₂ (N1). Przedstawiona analiza wskazuje, że opisy powiązań kapitału naturalnego i kapitału produkcyjnego są rzadkie i zróżnicowane. Obejmują inwestycje w nowoczesne technologie, infrastrukturę oraz działania mające na celu poprawę efektywności energetycznej i redukcję emisji.

W toku prowadzonych badań zidentyfikowano również dwukierunkowe przepływy w ramach tych samych rodzajów kapitałów. W 19 przypadkach (około 4% ujawnień) dotyczyły one przepływów w ramach kapitału społecznego i relacji (SS). Większość tych przepływów dotyczy sytuacji, w których wolontariusze (S24), czyli pracownicy organizacji, uczestniczą w akcjach społecznych (S26). Przykłady takich działań obejmują pomoc uchodźcom, wsparcie osób dotkniętych pandemią COVID-19 oraz organizację tymczasowych lokali dla poszkodowanych. Przepływy te również dotyczą sytuacji, w których wolontariusze (S24) wspierają inne działania społeczne, takie jak edukacja oraz rozwój dzieci i młodzieży. Wolontariusze często inicjują i realizują różne projekty grantowe, które mają na celu wspieranie społeczności lokalnych i promowanie zrównoważonego rozwoju. Pojawiło się także ujawnienie przepływu pomiędzy relacjami z interesariuszami (S29) a wskaźnikiem satysfakcji klientów (S28). Jedno z ujawnień wskazało, że dzięki większej liczbie klientów (S28) jednostka mogła bardziej zaangażować się w akcje społeczne (S26). To pokazuje, że istnieje pozytywna korelacja między satysfakcją klientów a zdolnością spółki do angażowania się w działania społeczne. Zidentyfikowano również jedno ujawnienie dotyczące zaangażowania organizacji w projekty kulturalne (S27) poprzez działania pracowników (S24). Tego rodzaju przepływy pokazują, że przedsiębiorstwa wykorzystują swoje zasoby ludzkie nie tylko do celów biznesowych, ale także do wspierania kultury i społeczności lokalnych. I chociaż liczba zidentyfikowanych ujawnień przepływów pomiędzy kapitałami społecznym i relacji jest stosunkowo niewielka, to te, które zostały ujawnione, wskazują na aktywne zaangażowanie organizacji w różnorodne inicjatywy

społeczne. Gdyby przedsiębiorstwa bardziej systematycznie raportowały te powiązania w raportach zintegrowanych, mogłoby to przynieść korzyści zarówno im samym, jak i odbiorcom tych raportów, pokazując ich pełne zaangażowanie w społeczną odpowiedzialność biznesu.

Odnotowano również przepływy w ramach kapitału naturalnego (NN). Tego typu ujawnienia stanowią blisko 4% wszystkich przepływów i dotyczą przede wszystkim tego jak inwestycje w ochronę środowiska (N6) poprzez zakup, modernizację sprzętu oraz zmiany technologii produkcyjnych wpłynęły na ochronę środowiska (N8). Przykłady takich działań obejmują zmniejszenie zużycia zasobów naturalnych, redukcję zużycia energii i wody (N1) oraz tworzenie zamkniętego obiegu zużycia odpadów (N5). Spółki raportują, jak zużyta przez nie energia (N2) wpływa na wartość CO₂ (N1), jaką emitują. Przepływy te wskazują na zależność pomiędzy zużyciem energii a emisją CO₂, pokazując, że zmniejszenie zużycia energii prowadzi do redukcji emisji gazów cieplarnianych. Dodatkowo pojawiają się ujawnienia dotyczące tego, jak zużyta woda (N2) w procesach produkcyjnych jest ponownie wykorzystywana w działalności, poprzez jej recykling (N5). Przepływy te podkreślają, że przedsiębiorstwa podejmują działania mające na celu zwiększenie efektywności wykorzystania zasobów wodnych, co przyczynia się do ochrony środowiska naturalnego. Przegląd raportów prowadzi do wniosku, że choć spółki nie unikają ujawnień przepływów w zakresie kapitałów naturalnych, często te informacje są bardzo ogólne i opisowe, zawierając niewiele danych liczbowych.

Trzecim najczęściej prezentowanym wewnętrznym przepływem kapitałów są przepływy w ramach kapitału ludzkiego (LL), które zostały ujawnione 15 razy. Przepływy te w większości są przedstawiane w postaci tabel, które ukazują, jak liczba pracowników (L10) wpływa na różnorodność pracowników (L11). Raporty te pokazują stosunek procentowy zatrudnionych kobiet do mężczyzn, udział osób z niepełnosprawnościami do ogółu zatrudnionych, odsetek zatrudnionych obcokrajowców oraz podział na różnorodność z uwagi na zajmowane stanowiska pracy (np. pracownicy umysłowi i robotniczy). Zdarzają się również ujawnienia dotyczące liczby pracowników zatrudnionych a dniami szkoleniowymi (L15) lub godzinami przeznaczonymi na szkolenia dla pracowników w podziale na kobiety, mężczyzn, różne grupy wiekowe oraz kadrę zarządzającą. Te przepływy wskazują, jak jednostki inwestują w rozwój umiejętności i kompetencji swojego personelu, co jest kluczowe dla długoterminowego sukcesu organizacji. Spółki ujawniają także, jak liczba pracowników (L10) (wzrost lub

spadek) w różnych grupach wiekowych wpływa na wskaźnik wypadków i chorób zawodowych (L18). Przepływy te pokazują zatem zależność pomiędzy strukturą zatrudnienia a bezpieczeństwem i zdrowiem pracowników, co jest istotne z perspektywy zarządzania zasobami ludzkimi i dbałości o dobrostan pracowników. Wiele ze zidentyfikowanych w tej grupie powiązań jest popartych danymi liczbowymi, co zwiększa ich wartość informacyjną. Szczegółowe dane pozwalają na lepsze zrozumienie, jak różne aspekty zarządzania kapitałem ludzkim wpływają na organizację i mogą być wykorzystane do doskonalenia praktyk zarządzania personelem oraz poprawy warunków pracy.

Zidentyfikowane przepływy pomiędzy kapitałem intelektualnym a innymi elementami tego samego kapitału (II) stanowią niespełna 3% wszystkich ujawnionych powiązań. W przeciwieństwie do wcześniej opisywanych, charakteryzują się one dużym stopniem ogólności i brakiem szczegółowych danych liczbowych. Spółki informują, że umiejętności i wiedza pracowników (I37) mają wpływ na tworzenie nowych technologii i innowacji (I34), a także wspierają rozwój oprogramowania dla systemów wewnętrznych (I38). Niemniej jednak, te informacje są zazwyczaj przedstawiane w sposób opisowy, bez dostarczenia konkretnych danych ilościowych czy przykładów, które mogłyby bardziej szczegółowo ukazać te zależności. W trzech przypadkach pojawiły się dane liczbowe w ramach opisu kapitału intelektualnego (I40), gdzie jednostki raportują o danych wejściowych, takich jak wartość wartości niematerialnych i prawnych (I32), liczba centrów innowacji (I34) oraz liczba patentów. Informacje te wskazują na istotne elementy składające się na kapitał intelektualny organizacji. Na wyjściu, przedsiębiorstwa raportują o rezultatach, takich jak nakłady poniesione na działalność badawczo-rozwojową (I34) czy liczba patentów (I32). Brak jednak informacji o zarządzaniu kapitałem pomiędzy wejściem a wyjściem. Te dane liczbowo-ilościowe są rzadkością w analizowanych raportach. Generalnie należy stwierdzić, że sposób ujawnień przepływów w ramach kapitału intelektualnego ogranicza możliwość pełnego zrozumienia dynamiki i wpływu tych przepływów na działalność spółki. Może to być spowodowane chęcią ochrony wartości niematerialnych i prawnych oraz strategii innowacyjnych przedsiębiorstw przed konkurencją. Niemniej jednak, większa transparentność w tym zakresie mogłaby przyczynić się do lepszego zrozumienia i oceny potencjału innowacyjnego spółek przez interesariuszy.

W przypadku innych zaprezentowanych w tabeli 30 przepływów odnotowano mniej niż 10 obserwacji. I tak na przykład przepływy pomiędzy kapitałem społecznym i

relacji a kapitałem produkcyjnym (SP), chociaż stanowią 1,65% wszystkich ujawnień, są bardzo konkretne i poparte liczbami. Dotyczą one pomocy, jakiej przedsiębiorstwa udzielają organizacjom w celu wspierania akcji społecznych (S26). Spółki raportują także, ile wyprodukowanych przez siebie produktów (W41), w tym przypadku maseczek, zostało przekazanych na rzecz Agencji Rozwoju Przemysłu, skąd trafiły do najbardziej potrzebujących osób. Przykład ten pokazuje, jak przedsiębiorstwa wykorzystują swoje zasoby produkcyjne do wsparcia działań społecznych, szczególnie w kontekście walki z pandemią COVID-19. Drugim wartym wskazania przypadkiem było wsparcie, jakiego spółka budowlana udzieliła w zakresie prac budowlanych, dostosowując cztery szpitale tymczasowe na przyjęcie pacjentów z COVID-19. Ten przykład pokazuje, jak jednostki mogą wykorzystać swoje specjalistyczne umiejętności i zasoby, aby przyczynić się do poprawy infrastruktury zdrowotnej w kryzysowych sytuacjach. Pozostałe sześć ujawnień dotyczyło przekazania sprzętu, takiego jak komputery, monitory, tablety, drukarki, meble, a nawet samochód, na rzecz szpitali, domów dziecka, SOS wiosek dziecięcych i szkół.

Podobnie przepływy pomiędzy kapitałem społecznym a naturalnym (NS) stanowiące 1,44% wszystkich ujawnień są bardzo namacalne i w większości poparte liczbami. Przedsiębiorstwa raportujące te przepływy informują, jak dzięki wspieraniu akcji społecznych (S26) mają realny wpływ na środowisko naturalne (N8) oraz bioróżnorodność i ekosystem (N7). Przykłady ujawnień obejmują projekty renaturalizacji siedlisk wodnych, wspieranie ochrony rzadkich owadów, ptaków i zagrożonych gatunków zwierząt oraz akcje sadzenia drzew. Dzięki zaangażowaniu środków finansowych oraz pracy wolontariuszy, organizacje te wspierają cenne inicjatywy środowiskowe, które przyczyniają się do ochrony i odbudowy ekosystemów. Takie przepływy pokazują, jak kapitał społeczny może być skutecznie wykorzystany do promowania zrównoważonego rozwoju i ochrony przyrody. W efekcie, choć liczba ujawnień jest stosunkowo mała, ich znaczenie i wpływ są nie do przecenienia, podkreślając rolę przedsiębiorstw w budowaniu bardziej zrównoważonej przyszłości.

Odnotowane w kilku przypadkach przepływy pomiędzy kapitałem produkcyjnym a kapitałem produkcyjnym (PP) dotyczą informacji na temat wkładu rzeczowego na wejściu procesu tworzenia wartości oraz wyników uzyskanych na końcu tego procesu. Ujawnienia obejmują dane liczbowe dotyczące liczby maszyn oraz urządzeń, liczby placówek organizacji, a także wartości majątku rzeczowego na początek i koniec roku obrotowego. Te dane dostarczają ważnych informacji o zasobach materialnych

przedsiębiorstwa, które są kluczowe dla jego działalności produkcyjnej. Jednakże, pomimo wartościowych danych liczbowych, brakuje informacji o przebiegu samego procesu tworzenia wartości. Raporty nie dostarczają szczegółowego opisu narracyjnego, który wyjaśniałby, jak te zasoby są wykorzystywane i przekształcane w produkty końcowe. Brak tych informacji ogranicza możliwość pełnego zrozumienia, jak kapitał produkcyjny przyczynia się do generowania wartości w przedsiębiorstwie. Pomimo ograniczeń w zakresie narracyjnego opisu, ujawnione dane liczbowe są istotne dla analizy efektywności zarządzania kapitałem produkcyjnym. Pozwalają one ocenić, jakie zasoby są wprowadzane do procesu produkcyjnego i jakie są wyniki tego procesu na koniec okresu raportowania. Zrozumienie tych przepływów jest kluczowe dla oceny zdolności organizacji do efektywnego wykorzystania swoich zasobów materialnych oraz do oceny ich wpływu na osiągnięte wyniki finansowe i operacyjne.

Zidentyfikowane w 4 przypadkach przepływy pomiędzy kapitałem intelektualnym a kapitałem produkcyjnym (IP) dotyczyły tworzenia nowych elementów kapitału produkcyjnego poprzez działalność badawczo-rozwojową, wprowadzanie nowych technologii oraz innowacji (I34). Spółki raportują, że w wyniku prowadzonych działań badawczo-rozwojowych oraz wdrażania innowacji, doszło do wytworzenia nowego sprzętu (W44). Przykłady takich innowacji obejmują wytwarzanie lodu binarnego do instalacji klimatyzacyjnych oraz zeroemisyjnych taborów szynowych. Dodatkowo, jednostki informują o budowie nowej infrastruktury, takiej jak stacje transformatorowe, co jest wynikiem inwestycji w nowe technologie i innowacyjne rozwiązania. Tego rodzaju przepływy kapitałowe pomiędzy kapitałem intelektualnym a produkcyjnym powinny być ujawniane przez wszystkie przedsiębiorstwa, gdyż pokazują, jak innowacje i działalność badawczo-rozwojowa przekładają się na konkretne, materialne wyniki w postaci nowego sprzętu i infrastruktury. Mimo że liczba tych ujawnień jest niewielka, stanowią one doskonałą bazę do dalszej analizy i mogą służyć jako przykład dla innych przedsiębiorstw, jak efektywnie zarządzać przepływami kapitału intelektualnego w celu tworzenia wartości w kapitałach produkcyjnych.

Analizując zebrany materiał badawczy odnotowano również 4 przypadki ujawniania przepływów pomiędzy kapitałem ludzkim a kapitałem produkcyjnym (LP). Dwa z nich dotyczą powiązania tworzenia nowych miejsc pracy (L13) z informacjami o infrastrukturze (W45). Spółki raportują, że dzięki budowie nowej infrastruktury, takiej jak farmy fotowoltaiczne i wytwornice lodu binarnego, możliwe było stworzenie nowych miejsc pracy. To pokazuje, jak inwestycje w infrastrukturę mogą bezpośrednio

przyczynić się do wzrostu zatrudnienia, co ma pozytywny wpływ na rozwój lokalnych społeczności oraz gospodarkę. Pozostałe dwa ujawnienia dotyczą przeliczenia wyprodukowanych wyrobów (W41) na jednego pracownika (L10). W pierwszym przypadku spółka ujawniła ilość wydobycia urobku w przeliczeniu na pracownika kopalni, co daje wgląd w efektywność pracy w sektorze górniczym. W drugim, ujawniono pracę przewozową, czyli liczbę tysięcy tonokilometrów na jednego zatrudnionego, co pokazuje wydajność pracy w sektorze transportowym. Przepływy te są bardzo istotne, ponieważ pokazują, jak zasoby ludzkie przyczyniają się do wydajności produkcji. Ujawnienia te mogą służyć jako wzór dla innych przedsiębiorstw, zarówno przemysłowych, jak i usługowych, do efektywnego zarządzania kapitałem ludzkim w kontekście produkcji. Dzięki temu jednostki mogą lepiej zrozumieć, jak inwestycje w infrastrukturę i zasoby ludzkie mogą wspierać wzrost efektywności operacyjnej oraz tworzenie wartości.

Ujawnienia przepływów pomiędzy kapitałem ludzkim a kapitałem intelektualnym (IL) są sporadyczne. Oba zidentyfikowane przypadki dotyczą przepływów pomiędzy działalnością badawczo-rozwojową (I34) a szkoleniami pracowników (L12). Spółki ujawniły, że projekty, które prowadzą w ramach działalności badawczo-rozwojowej, służą rozwojowi organizacji opartej na wiedzy. Dzięki temu następuje aktywizacja innowacyjności pracowników poprzez ich szkolenia i rozwój. Szkolenia te są kluczowe dla zwiększenia kompetencji pracowników, co bezpośrednio przekłada się na zdolność przedsiębiorstwa do wprowadzania innowacji i rozwijania nowych technologii. W ramach połączeń tych dwóch kapitałów organizacje powinny ujawniać więcej przepływów, ponieważ to z reguły pracownicy, czyli kapitał ludzki, są odpowiedzialni za procesy intelektualne w przedsiębiorstwie. Rozwój kompetencji pracowników przez szkolenia i działalność badawczo-rozwojową powinien być integralną częścią strategii przedsiębiorstwa, aby wspierać innowacyjność i konkurencyjność na rynku. Zwiększenie liczby takich ujawnień mogłoby dostarczyć bardziej szczegółowego obrazu, jak kapitał ludzki i intelektualny współpracują w procesie tworzenia wartości organizacji.

Podobnie przepływy pomiędzy kapitałem ludzkim a kapitałem naturalnym (LN) są nieliczne. Jedno z ujawnień dotyczyło stworzenia nowego stanowiska pracy (L13) dla pracownika, którego obowiązki obejmowały bieżące monitorowanie kwestii środowiskowych oraz inicjowanie działań proekologicznych (N6). To pokazuje, jak jednostki mogą inwestować w zasoby ludzkie w celu wzmocnienia swoich działań na rzecz ochrony środowiska. Takie stanowiska są kluczowe dla monitorowania i poprawy

wpływu działalności przedsiębiorstwa na środowisko naturalne, a także dla inicjowania proaktywnych działań, które mogą przyczynić się do zrównoważonego rozwoju. Drugie ujawnienie wskazuje na emisję CO₂ (N1) przypadającą na jednego pracownika (L10). Ta informacja pozwala na ocenę, jak działania poszczególnych pracowników wpływają na emisję CO₂, co jest istotne dla wdrażania strategii redukcji emisji i promowania bardziej ekologicznych praktyk w miejscu pracy. Oba te ujawnienia są bardzo istotne i podkreślają znaczenie integracji kapitału ludzkiego z kapitałem naturalnym. Monitorowanie kwestii środowiskowych przez dedykowanych pracowników oraz analiza wpływu działań pracowników na emisję CO₂ mogą znacząco przyczynić się do poprawy zarządzania środowiskowego w jednostkach gospodarczych. Takie przepływy powinny być szerzej ujawniane, aby zapewnić pełniejszy obraz działań organizacji na rzecz zrównoważonego rozwoju.

Wśród ujawnień prezentujących przepływy więcej niż dwóch kapitałów odnotowano dwa przypadki powiązań kapitału społecznego i relacji oraz finansowego (SFS). Przepływy te dotyczą zaangażowania kapitału społecznego w formie wolontariatu (S24) oraz udziału w akcjach społecznych (S26), a także kapitału finansowego w postaci wydatków (F55). Jeden z banków ujawnił, że jego pracownicy, angażując się w wolontariat, wspierają fundację należącą do banku. Fundacja ta przyznaje środki finansowe na projekty na rzecz lokalnych społeczności, fundacji i szkół. To ujawnienie pokazuje, jak kapitał społeczny, reprezentowany przez wolontariat i zaangażowanie pracowników, łączy się z kapitałem finansowym poprzez fundację banku, która alokuje środki na różne inicjatywy społeczne. Działania te obejmują projekty wspierające lokalne społeczności, inicjatywy edukacyjne oraz różne formy wsparcia dla fundacji i szkół. Przykłady takie pokazują, jak zintegrowane podejście do zarządzania kapitałami może przynieść korzyści zarówno dla społeczności, jak i dla samej organizacji, budując jej pozytywny wizerunek i zaufanie interesariuszy.

W badane próbie znalazł się również jeden przypadek ujawnień przepływów pomiędzy kapitałem społecznym i relacji, finansowym i ludzkim (FSL). To ujawnienie dotyczy zorganizowanej przez spółkę akcji, w której uczestniczyło 150 pracowników (L10). Pracownicy ci, poprzez aktywne uczestnictwo w aplikacji mobilnej, gromadzili punkty za pokonane kilometry. Następnie spółka przeliczyła te punkty na złotówki i wsparła w tej kwocie (F55) akcję charytatywną (S26). Ten przypadek ujawnień stanowi cenny przykład, który może być wykorzystany przez inne organizacje. Przepływ ten pokazuje, jak kapitał ludzki (aktywne uczestnictwo pracowników) może być

przekształcony w kapitał finansowy (wsparcie finansowe), który następnie wspiera kapitał społeczny (akcja charytatywna). Takie inicjatywy nie tylko wspierają rozwój lokalnych społeczności, ale również budują zaangażowanie i motywację pracowników, wzmacniając ich poczucie przynależności do organizacji oraz promując odpowiedzialność społeczną przedsiębiorstwa.

Przepływy pomiędzy kapitałem intelektualnym a kapitałem naturalnym (IN) również zostały ujawnione tylko raz. To pojedyncze ujawnienie dotyczy sytuacji, w której spółka ujawniła, że wykorzystywane przez nią oprogramowanie systemów wewnętrznych (I38) pozwoliło na ograniczenie emisji CO₂ (N1). Spółka poinformowała, że zastosowanie zaawansowanych technologii informatycznych, które optymalizują procesy wewnętrzne, przyczyniło się do redukcji śladu węglowego. Takie przepływy pokazują, jak innowacyjne rozwiązania technologiczne mogą wspierać zrównoważony rozwój i ochronę środowiska. Przykład ten wskazuje, że inwestycje w kapitał intelektualny mogą przynieść znaczące korzyści ekologiczne, co jest istotne w kontekście współczesnych wyzwań związanych z ochroną środowiska. Tego typu ujawnienia są cenne, ponieważ pokazują konkretne działania jednostek na rzecz zrównoważonego rozwoju oraz ich zaangażowanie w redukcję negatywnego wpływu na środowisko naturalne.

Analiza przepływów kapitałowych w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych za lata 2020–2022 wykazuje, że kapitał finansowy jest najbardziej angażowanym kapitałem w procesach tworzenia wartości w przedsiębiorstwach. Przepływy między kapitałem finansowym a innymi kapitałami podkreślają jego fundamentalną rolę w inwestowaniu i rozwijaniu różnych aspektów działalności organizacji. Kapitał finansowy łączy się z innymi kapitałami, ponieważ jest niezbędny do finansowania inwestycji, które wspierają rozwój kapitału ludzkiego, produkcyjnego, intelektualnego, społecznego i naturalnego. Wzajemne powiązania między różnymi rodzajami kapitału pokazują, jak inwestycje finansowe wpływają na zdolność do generowania przychodów, kontrolowania kosztów, realizacji projektów badawczo-rozwojowych oraz ochrony środowiska.

Ogólna liczba ujawnień przepływów kapitałowych jest relatywnie niska. Wiele spółek nie wykorzystuje pełnego potencjału raportowania zintegrowanego do przedstawienia, jak różne rodzaje kapitałów współpracują ze sobą, aby generować wartość. Mała liczba ujawnień przepływów wskazuje, że przedsiębiorstwa mogą znacząco poprawić jakość swoich raportów, prezentując więcej powiązań między

różnymi rodzajami kapitału. Ujawnianie większej liczby przepływów kapitałowych może pomóc zrozumieć, jak przedsiębiorstwa zarządzają swoimi zasobami, jakie są efekty inwestycji i jak te działania przekładają się na wyniki finansowe oraz wartość dla interesariuszy. Prezentacja większej liczby powiązań między kapitałami pozwoliłaby również lepiej pokazać kompleksowy proces tworzenia wartości. Ujawnienia te powinny obejmować nie tylko dane liczbowe, ale także opisy narracyjne, które wyjaśniają, jak różne elementy kapitału wpływają na siebie nawzajem i na całłościowy sukces jednostki gospodarczej.

Podsumowując, istnieje potrzeba zwiększenia liczby ujawnień przepływów kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych. Lepsze raportowanie tych przepływów może przyczynić się do bardziej kompleksowego zrozumienia działań organizacji, ich strategii zarządzania zasobami oraz procesów tworzenia wartości, co w efekcie może wspierać długoterminowy sukces przedsiębiorstw i zrównoważony rozwój. Przedstawione przykłady przepływów kapitałów mogą służyć jako rekomendacja dla osób sporządzających raporty zintegrowane, wskazując na najlepsze praktyki w zakresie ujawniania powiązań między różnymi rodzajami kapitałów.

Rozdział 6. Czynniki różnicujące praktyki ujawniania kapitałów

6.1. Charakterystyka zmiennych wykorzystanych w modelach

W rozdziale szóstym przedstawiono wyniki badania ilościowego, którego celem była odpowiedź na drugie z postawionych pytań badawczych i identyfikacja czynników istotnie różnicujących ujawnienia kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych.

Tabela 31. Lista zmiennych wykorzystanych do testowania hipotez H1, H2 i H3

Numer zmiennej	Rodzaj i nazwa zmiennej
Zmienne objaśniające – czynniki różnicujące ujawnienia kapitałów	
x_1	Standard raportowania
x_2	Poświadczenie zewnętrzne
x_3	Doświadczenie w raportowaniu
x_4	Rentowność (ROA)
x_5	Stopa wzrostu przychodów
x_6	Dźwignia finansowa
x_7	Wyniki finansowe
x_8	Wielkość firmy
x_9	Wiek firmy
x_{10}	Wielkość zarządu
x_{11}	Różnorodność zarządu
Zmienne objaśniane	
y_1	Liczba ujawnień
y_2	Kompletność ujawnień
y_3	Forma ilościowa ujawnień
y_4	Forma jakościowa ujawnień
y_5	Przepływy kapitałów

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie analizy literatury zidentyfikowano jedenaście zmiennych objaśniających odpowiednio dla: praktyk sprawozdawczych 3 zmienne (x_1 , x_2 , x_3), sytuacji finansowej – 4 zmienne (x_4 , x_5 , x_6 , x_7) i charakterystyk organizacyjnych spółki – 4 zmienne (x_8 , x_9 , x_{10} , x_{11}). Z kolei ujawnienia kapitałów badano z punktu widzenia rodzaju ujawnień, formy ujawnień i przepływów. W związku z tym, zidentyfikowano

pięć zmiennych objaśnianych dla: rodzaju ujawnień – 2 zmienne (y_1, y_2), formy ujawnień – 2 zmienne (y_3, y_4) oraz przepływów – 1 zmienna (y_5). Lista zmiennych przedstawiona w tabeli 31 wykorzystana została do testowania hipotez, które zakładały, że: ujawnianie kapitałów zależy od (H1) praktyk sprawozdawczych spółki, (H2), sytuacji finansowej spółki, (H3) charakterystyk organizacyjnych spółki.

Zmienne objaśniające zostały zdefiniowane na podstawie przeglądu literatury, co umożliwia ich jednoznaczną interpretację i porównanie. W szczególności:

- Standard raportowania (x_1) jest zmienną binarną, gdzie wartość 1 oznacza przyjęcie standardów IR Framework, a wartość 0 ich brak. Takie podejście jest zgodne z metodologią stosowaną przez innych badaczy, takich jak Terblanche i De Villers (2019), którzy wskazują, że stosowanie standardów IR Framework sprzyja bardziej kompleksowemu ujawnianiu danych.
- Poświadczenie zewnętrzne (x_2) jest zmienną binarną, gdzie wartość 1 wskazuje na obecność zewnętrznego poświadczenia, a wartość 0 na jego brak. Taki sposób definicji odzwierciedla podejście przyjęte przez Grassmanna i in. (2022), podkreślających znaczenie zewnętrznej weryfikacji dla budowy wiarygodności i przejrzystości raportów.
- Doświadczenie w raportowaniu (x_3) zostało ustalone jako liczba lat publikowania raportów zintegrowanych przez daną spółkę, co pozwala na ilościową ocenę wpływu tego doświadczenia na jakość ujawniania informacji. Takie podejście jest zgodne z zaleceniami Dragomira i in. (2018), którzy podkreślają, że dłuższy staż w raportowaniu zintegrowanym prowadzi do wyższej jakości ujawnień.
- Rentowność (ROA) (x_4) ustalona jest jako wskaźnik rentowności aktywów, odzwierciedlający efektywność wykorzystania zasobów przedsiębiorstwa.
- Stopa wzrostu przychodów (x_5) została określona jako procentowa zmiana przychodów ze sprzedaży w stosunku do roku poprzedniego, zgodnie z metodą stosowaną przez Salvi i in. (2022).
- Dźwignia finansowa (x_6) została obliczona jako stosunek całkowitego zadłużenia do kapitału własnego, co odzwierciedla strukturę finansową przedsiębiorstwa.
- Wyniki finansowe (x_7) zostały ujęte jako zmienna binarna, gdzie wartość 1 oznacza wzrost zysku netto w porównaniu do poprzedniego roku, a wartość 0 oznacza jego spadek, zgodnie z podejściem Beretty i in. (2019).

- Wielkość firmy (x_8) zdefiniowano za pomocą logarytmu naturalnego sumy aktywów, co pozwala na porównywalność między organizacjami o różnej skali działalności.
- Wiek firmy (x_9) określono na podstawie liczby lat prowadzenia działalności gospodarczej.
- Wielkość zarządu (x_{10}) została określona jako liczba członków zarządu.
- Różnorodność zarządu (x_{11}) to proporcja kobiet w zarządzie w stosunku do mężczyzn.

Oba ostatnie wskaźniki uwzględniają istotne cechy struktury zarządu, które mogą wpływać na ujawnienia kapitałów, zgodnie z ustaleniami badaczy takich jak Vitolla i in. (2020) oraz Ahmed i in. (2023).

6.2. Czynniki różnicujące ujawnienia kapitałów – wyniki estymacji

Dążąc do ustalenia, które ze zidentyfikowanych czynników wpływają na ujawnianie kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych oszacowano 5 modeli testujących zależność od tych czynników: liczby ujawnień (model 1), kompletność ujawnień (model 2), ujawnienia w formie ilościowej (model 3), ujawnienia w formie jakościowej (model 4) oraz ujawnienia przepływów kapitałów (model 5).

Model 1 testuje zatem założenie, że y_1 (liczba ujawnień) zależy od: H1 – praktyk sprawozdawczych (x_1, x_2, x_3); H2 – sytuacji finansowej spółki (x_4, x_5, x_6, x_7) oraz H3 – charakterystyk organizacyjnych spółki (x_8, x_9, x_{10}, x_{11}). Model oszacowano wstępnie za pomocą regresji Poissona. Wyniki estymacji wykazały nadmierne rozproszenie wariancji, w związku z tym zastosowano model regresji dwumianowej ujemnej. Wyniki estymacji modelu 1 przedstawiono w tabeli 32 i 33.

Zmienna $\alpha = 4,82e-05$ (odpowiadająca za korektę nadmiernego rozproszenia wariancji) jest istotna, co potwierdza zasadność zastosowania modelu dwumianowego ujemnego.

W celu stworzenia modelu, który jak najlepiej odzwierciedla badane zjawisko, zdecydowano się na wyeliminowanie nieistotnych zmiennych na poziomie istotności 10%. Końcowa wersja modelu została zaprezentowana w tabeli 33.

Tabela 32. Początkowy model nr 1 regresji ujemnej dwumianowej dla czynników różnicujących liczbę ujawnień kapitałów

	współczynnik	błąd standardowy	z	wartość p	
const	2,6189	0,6136	4,268	1,97e-05	***
standard	0,1299	0,1104	1,177	0,2392	
pos_zew	-0,1777	0,1367	-1,300	0,1937	
doswiadczenie	0,0542	0,0217	2,493	0,0127	**
ROA	0,2966	1,0409	0,2849	0,7757	
stopa_wzrostu	-0,3100	0,1992	-1,556	0,1196	
dzwignia_fin	-0,0123	0,0103	-1,192	0,2332	
wynik_fin	0,0038	0,0912	0,0421	0,9664	
wielkosc	0,1426	0,0486	2,929	0,0034	***
wiek	-0,0011	0,0008	-1,320	0,1869	
zarzad_osoby	-0,0626	0,0572	-1,094	0,2740	
zarzad_udzial	0,0086	0,3759	0,0228	0,9817	
alpha	0,0588	0,0144	4,064	4,82e-05	***

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

Tabela 33. Końcowa postać modelu nr 1 regresji ujemnej dwumianowej dla czynników różnicujących liczbę ujawnień kapitałów

	współczynnik	błąd standardowy	z	wartość p		efekt krańcowy ³⁸
const	3,37809	0,3880	8,705	3,18e-18	***	
pos_zew	-0,2018	0,1040	-1,940	0,0523	*	-19,641
doswiadczenie	0,0753	0,0194	3,871	0,0001	***	7,3288
stopa_wzrostu	-0,3109	0,1814	-1,714	0,0866	*	-30,2595
wielkosc	0,0675	0,0224	3,009	0,0026	***	6,5696
alpha	0,0664	0,0160	4,143	3,43e-05	***	

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

W przedstawionym modelu oszacowane parametry przyjmują zarówno dodatnie, jak i ujemne wielkości, co wskazuje na wpływ zmiennych objaśniających zarówno na wzrost, jak i spadek liczby ujawnień kapitałów. Przy czym jako istotne zidentyfikowano następujące zmienne:

- x_2 – poświadczenie zewnętrzne
- x_3 – doświadczenie w raportowaniu

³⁸ Efekt krańcowy zależy od wartości współczynnika beta oraz od wartości z modelu $\exp(X \cdot \text{beta})$. W praktyce efekt krańcowy jest często obliczany dla średnich wartości zmiennych niezależnych, zgodnie ze wzorem: $ME_k = \beta_k \exp\{\beta X\}$

- x_5 – stopa wzrostu przychodów
- x_8 – wielkość firmy

Analiza wyników estymacji modelu nr 1 przedstawionego w tabeli 34 sugeruje, że spółki posiadające poświadczenie zewnętrzne mają o około 18,3%³⁹ mniej ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych niż te bez poświadczenia, czyli poświadczenie zewnętrzne zmniejsza liczbę ujawnień o 20,36. Ponadto, każdy dodatkowy rok doświadczenia w publikowaniu raportów zintegrowanych zwiększa liczbę ujawnień kapitałów o około 7,25% czyli 7,33 ujawnień. Co więcej, każdy dodatkowy punkt procentowy stopy wzrostu przychodów zmniejsza liczbę ujawnień kapitałów o około 26,72% czyli o 30,26. Dodatkowo, każdy jednostkowy wzrost wielkości przedsiębiorstwa zwiększa liczbę ujawnień kapitałów o około 6,98% czyli 6,57 ujawnień. Na podstawie wyników analizy danych nie znaleziono dowodów na odrzucenie hipotez H1, H2 i H3.

Drugi model opracowano dla ustalenia, czy y_2 (kompletność ujawnień) zależy od: H1 – praktyk sprawozdawczych (x_1, x_2, x_3); H2 – sytuacji finansowej spółki (x_4, x_5, x_6, x_7) oraz H3 – charakterystyk organizacyjnych spółki (x_8, x_9, x_{10}, x_{11}). Wyniki jego estymacji regresji liniowej przedstawiono w tabeli 34 i 35.

Tabela 34. Początkowy model nr 2 regresji liniowej dla czynników kompletności ujawnień kapitałów

	współczynnik	błąd standardowy	t-Studenta	wartość p	
const	18,4901	21,3721	0,8652	0,3932	
standard	8,9392	3,7873	2,360	0,0243	**
pos_zew	-0,2478	4,9132	-0,0504	0,9601	
doswiadczenie	0,6883	0,7372	0,9337	0,3572	
ROA	-9,3975	35,9364	-0,2615	0,7953	
stopa_wzrostu	-8,9463	6,7463	-1,326	0,1939	
dzwignia_fin	-0,4744	0,3670	-1,293	0,2050	
wynik_fin	2,12550	3,2427	0,6555	0,5167	
wielkosc	4,05901	1,6985	2,390	0,0227	**
wiek	-0,0363	0,0321	-1,132	0,2658	
zarzad_osoby	-2,4939	2,0370	-1,224	0,2295	
zarzad_udzial	8,2842	13,1113	0,6318	0,5318	

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

³⁹ Współczynniki w modelu regresji ujemnej dwumianowej interpretowane są w skali logarytmicznej. Aby przekształcić je na wartości procentowe należy użyć wzoru: $(\exp(\beta) - 1) * 100\%$.

W toku analiz usunięto sekwencyjnie zmienne nieistotne otrzymując ostateczną postać modelu nr 2, zaprezentowanego w tabeli 35.

Tabela 35. Końcowa postać modelu nr 2 regresji liniowej dla czynników kompletności ujawnień kapitałów

	współczynnik	błąd standardowy	t-Studenta	wartość p	
const	6,37960	14,6602	0,4352	0,6658	
standard	11,5161	3,24847	3,545	0,0010	***
wielkosc	4,70612	1,23901	3,798	0,0005	***
wiek	-0,0491092	0,0291613	-1,684	0,1000	*
zarzad_osoby	-3,15254	1,48343	-2,125	0,0398	**

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

W analizowanym modelu zidentyfikowano następujące zmienne jako istotne:

- x_1 – standard raportowania
- x_8 – wielkość firmy
- x_9 – wiek firmy
- x_{10} – wielkość zarządu.

Otrzymane wyniki sugerują, że spółki tworzące raporty zintegrowane zgodnie z tym standardem mają o około 11,52% wyższą zgodność ujawnień z listą według IR Framework. Ponadto, jednostkowy wzrost wielkości organizacji zwiększa procentową zgodność ujawnień z listą o około 4,71%. Natomiast każdy dodatkowy rok funkcjonowania przedsiębiorstwa zmniejsza procentową zgodność ujawnień z listą o około 0,05%, a każda dodatkowa osoba w zarządzie zmniejsza procentową zgodność ujawnień z listą o około 3,15%. Na podstawie wyników analizy danych nie znaleziono dowodów na odrzucenie hipotez H1 i H3. Hipoteza H2 została odrzucona.

Trzecia badana zależność zakłada, że wybór ujawnień w ujęciu ilościowym (y_3) jako formy prezentacji kapitałów zależy od: H1 – praktyk sprawozdawczych (x_1, x_2, x_3); H2 – sytuacji finansowej spółki (x_4, x_5, x_6, x_7) oraz H3 – charakterystyk organizacyjnych spółki (x_8, x_9, x_{10}, x_{11}). Wyniki estymacji modelu nr 3 przedstawiono w tabeli 36 i 37.

Tabela 36. Początkowy model nr 3 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby ujawnień kapitałów w ujęciu ilościowych

	współczynnik	błąd standardowy	z	wartość p	
const	1,7199	0,7868	2,186	0,0288	**
standard	0,1175	0,1413	0,8318	0,4055	
pos_zew	-0,2775	0,1754	-1,582	0,1137	
doswiadczenie	0,0642	0,0275	2,329	0,0198	**
ROA	-0,1395	1,3232	-0,1055	0,9160	
stopa_wzrostu	-0,1074	0,2650	-0,4054	0,6852	
dzwignia_fin	-0,0057	0,0131	-0,4390	0,6607	
wynik_fin	-0,0738	0,1176	-0,6276	0,5302	
wielkosc	0,1308	0,0620	2,107	0,0351	**
wiek	-0,0013	0,0011	-1,197	0,2314	
zarzad_osoby	-0,0148	0,0726	-0,2045	0,8379	
zarzad_udzial	-0,3939	0,4757	-0,8280	0,4077	**
alpha	0,0910	0,0237	3,839	0,0001	*

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

Po usunięciu sekwencyjnie zmiennych nieistotnych otrzymano końcową postać modelu nr 3, zaprezentowanego w tabeli 37.

Tabela 37. Końcowa postać modelu nr 3 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby ujawnień kapitałów w ujęciu ilościowych

	współczynnik	błąd standardowy	z	wartość p	efekt krańcowy
const	2,0293	0,4424	4,587	4,50e-06	***
pos_zew	-0,2172	0,1296	-1,675	0,0939	*
doswiadczenie	0,0813	0,0241	3,365	0,0008	***
wielkosc	0,0865	0,0282	3,069	0,0021	***
alpha	0,0997	0,0256	3,894	9,87e-05	***

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

W analizowanym modelu zidentyfikowano następujące zmienne jako istotne:

- x_2 – poświadczenie zewnętrzne
- x_3 – doświadczenie w raportowaniu
- x_{10} – wielkość zarządu

Parametry zmiennych wskazują, że spółki posiadające poświadczenie zewnętrzne swoich raportów o 19,52% rzadziej stosują ujawnień kapitałów w ujęciu ilościowym od

organizacji nie korzystających z takich poświadczeń co wskazuje na 10,28 ujawnienia. Z kolei każdy dodatkowy rok doświadczenia w publikowaniu raportów zintegrowanych zwiększa liczbę ujawnień kapitałów w ujęciu ilościowym o około 8,13% czyli 3,85 ujawnienia. Co więcej, jednostkowy wzrost wielkości przedsiębiorstwa zwiększa liczbę ujawnień kapitałów w ujęciu ilościowym o około 9,04% czyli 4,09 ujawnienia. Na podstawie wyników analizy danych nie znaleziono dowodów na odrzucenie hipotez H1 i H3. Hipoteza H2 została odrzucona.

Czwarty model (tabela 38 i 39) bada zależność ujawnień w ujęciu jakościowym (y_3) jako formy prezentacji kapitałów od: H1 – praktyk sprawozdawczych (x_1, x_2, x_3); H2 – sytuacji finansowej spółki (x_4, x_5, x_6, x_7) oraz H3 – charakterystyk organizacyjnych spółki (x_8, x_9, x_{10}, x_{11}).

Tabela 38. Początkowy model nr 4 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby ujawnień kapitałów w ujęciu jakościowym

	współczynnik	błąd standardowy	z	wartość p	
const	1,9412	0,7582	2,560	0,0105	**
standard	-0,1167	0,1354	-0,8621	0,3886	
pos_zew	0,0026	0,1711	0,0155	0,9876	
doswiadczenie	0,0565	0,0265	2,134	0,0328	**
ROA	-2,6821	1,2876	-2,083	0,0373	**
stopa_wzrostu	-0,2965	0,2355	-1,259	0,2080	**
dzwignia_fin	-0,0358	0,0132	-2,717	0,0066	*
wynik_fin	0,0141	0,1122	0,1260	0,8997	
wielkosc	0,1403	0,0604	2,321	0,0203	**
wiek	0,0007	0,0011	0,6695	0,5032	
zarzad_osoby	-0,1391	0,0712	-1,952	0,0510	*
zarzad_udzial	0,6218	0,4681	1,328	0,1841	**
alpha	0,0692	0,0221	3,134	0,0017	*

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

Ponownie postanowiono usunąć sekwencyjnie zmienne nieistotne w celu uzyskania ostatecznej postaci modelu nr 4, zaprezentowanej w tabeli 39.

Tabela 39. Końcowa postać modelu nr 4 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby ujawnień kapitałów w ujęciu jakościowym

	współczynnik	błąd standardowy	z	wartość p		efekt krańcowy
const	1,5182	0,6394	2,374	0,0176	**	
doswiadczenie	0,0444	0,0246	1,800	0,0719	*	1,2434
ROA	-2,4315	1,2471	-1,950	0,0512	*	-68,0944
dzwignia_fin	-0,0279	0,0129	-2,162	0,0306	**	-0,78134
wielkosc	0,1578	0,0512	3,076	0,0021	***	4,4192
zarzad_osoby	-0,1434	0,0501	-2,861	0,0042	***	-4,01593
alpha	0,0799	0,0241	3,308	0,0009	***	

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

W analizowanym modelu zidentyfikowano następujące zmienne jako istotne:

- x_3 – doświadczenie w raportowaniu
- x_4 – rentowność
- x_6 – dźwignia finansowa
- x_8 – wielkość firmy
- x_{10} – wielkość zarządu.

Uzyskane wyniki wskazują, że każdy dodatkowy rok doświadczenia w publikowaniu raportów zintegrowanych zwiększa liczbę ujawnień kapitałów w ujęciu jakościowym o około 4,54% czyli o 1,24 ujawnienia. Z kolei, każdy dodatkowy punkt procentowy rentowności aktywów (ROA) zmniejsza liczbę ujawnień kapitałów w ujęciu jakościowym o około 91,2% – 68,09 ujawnienia. Również, każdy dodatkowy punkt dźwigni finansowej zmniejsza liczbę ujawnień kapitałów w ujęciu jakościowym o około 2,75% – niecałe 1 ujawnienie. Z drugiej strony każdy jednostkowy wzrost wielkości firmy zwiększa liczbę ujawnień kapitałów w ujęciu jakościowym o około 17,09%, co wskazuje na około 4 ujawnienia. Na koniec, każda dodatkowa osoba w zarządzie zmniejsza liczbę ujawnień kapitałów w ujęciu jakościowym o około 14,34%, co wskazuje na około 4 ujawnienia. Na podstawie wyników nie znaleziono dowodów na odrzucenie hipotez H1, H2 i H3.

Piąty i ostatni model testuje założenie, że y_5 (liczba ujawnień przepływów) zależy od: H1– praktyk sprawozdawczych (x_1, x_2, x_3); H2 – sytuacji finansowej spółki (x_4, x_5, x_6, x_7) oraz H3 – charakterystyk organizacyjnych spółki (x_8, x_9, x_{10}, x_{11}). Wyniki estymacji przedstawiono w tabeli 40 i 41.

Tabela 40. Początkowy model nr 5 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby przepływów kapitałów

	współczynnik	błąd standardowy	z	wartość p	
const	-1,871	1,0790	-1,735	0,0828	*
					**
standard	0,5437	0,1903	2,856	0,0043	*
pos_zew	-0,2239	0,2320	-0,9649	0,3346	
doswiadczenie	0,0398	0,0361	1,103	0,2700	
ROA	1,4782	1,7698	0,8352	0,4036	
stopa_wzrostu	-0,1899	0,3596	-0,5282	0,5974	
dzwignia_fin	-0,0204	0,0184	-1,111	0,2666	
wynik_fin	0,0807	0,1584	0,5099	0,6101	
					**
wielkosc	0,3270	0,0845	3,869	0,0001	*
wiek	-0,0001	0,0015	-0,1262	0,8996	
					**
zarzad_osoby	-0,2689	0,0975	-2,758	0,0058	*
zarzad_udzial	-0,3446	0,6491	-0,5309	0,5955	
alpha	0,1057	0,0449	2,353	0,0186	**

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

Końcowa postać modelu nr 5, przedstawiona w tabeli 41 została uzyskana po sekwencyjnym usunięciu zmiennych nieistotnych.

Tabela 41. Końcowa postać modelu nr 5 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby przepływów kapitałów

	współczynnik	błąd standardowy	z	wartość p		efekt krańcowy
const	-1,6475	0,777319	-2,120	0,0340	**	
standard	0,4606	0,167230	2,755	0,0059	***	4,5302
doswiadczenie	0,0565	0,0305243	1,851	0,0641	*	0,5557
wielkosc	0,3161	0,0663644	4,764	1,90e-06	***	3,1090
zarzad_osoby	-0,3287	0,0790209	-4,160	3,18e-05	***	-3,2329
alpha	0,1162	0,0476300	2,439	0,0147	**	

Źródło: opracowanie własne za pomocą programu Gretl.

W analizowanym modelu zidentyfikowano następujące zmienne jako istotne:

- x_1 – standard raportowania
- x_3 – doświadczenie w raportowaniu
- x_8 – wielkość firmy
- x_{10} – wielkość zarządu

Sugeruje to kilka istotnych zależności. Po pierwsze, spółki tworzące raporty zintegrowane zgodnie z IR Framework mają około 58,5% czyli o 4,53 więcej ujawnień przepływów kapitałów niż te, które nie stosują tych ram. Po drugie, doświadczenie w publikowaniu raportów zintegrowanych również wpływa pozytywnie na liczbę ujawnień przepływów kapitałów – każdy dodatkowy rok doświadczenia zwiększa ich liczbę o około 5,81%, co daje niecałe jedno ujawnienie. Po trzecie, wielkość firmy ma znaczący wpływ na liczbę ujawnień, gdzie jednostkowy wzrost wielkości firmy przekłada się na wzrost liczby ujawnień przepływów kapitałów o około 37,18% czyli około 3,1 ujawnienia. Z kolei liczba osób w zarządzie ma odwrotny efekt – każda dodatkowa osoba w zarządzie zmniejsza liczbę ujawnień przepływów kapitałów o około 28,01%, co wskazuje na 3,23 ujawnienia.

Na podstawie wyników przeprowadzonej analizy nie znaleziono dowodów na odrzucenie hipotez H1 i H3. Hipoteza H2 została odrzucona.

6.3. Ocena ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Badanie ilościowe wskazuje na kilka istotnych czynników wpływających na rodzaj ujawnień, formę ujawnień oraz przepływy kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych. W tabeli 42 zaprezentowano zbiorcze wyniki modeli regresji istotne dla ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych.

Wyniki badań potwierdziły, że praktyki sprawozdawcze są istotnym czynnikiem wpływającym na ujawnianie kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych. Przy czym kluczowe w tym obszarze jest doświadczenie spółki w raportowaniu, a standard raportowania i poświadczenie zewnętrzne mają porównywalny wpływ. Doświadczenie w raportowaniu wykazuje istotność w odniesieniu do liczby ujawnień, formy ilościowej i jakościowej ujawnień oraz przepływów kapitałów. Im dłużej przedsiębiorstwo publikuje raporty zintegrowane, tym więcej ujawnia informacji o liczbie rodzajów kapitałów, o kapitałach w ujęciu ilościowym i jakościowym oraz o przepływach kapitałów. Większe doświadczenie w raportowaniu prowadzi do większej przejrzystości i bardziej szczegółowych ujawnień. Spółki z dłuższym doświadczeniem w raportowaniu zintegrowanym zazwyczaj posiadają bardziej rozwinięte procesy i praktyki raportowania. Ich doświadczenie może umożliwiać efektywniejsze gromadzenie i analizowanie danych, co prowadzi do bardziej szczegółowych i przejrzystych ujawnień.

Tabela 42. Zmienne istotne dla ujawnienia kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych

Grupa czynników	Czynniki zidentyfikowane jako istotne	Rodzaj ujawnień		Forma ujawnień		Przepływy
		liczba	kompletność	ilościowa	jakościowa	
Praktyki sprawozdawcze	Standard raportowania		+			+
	Poświadczenie zewnętrzne	–		–		
	Doświadczenie w raportowaniu	+		+	+	+
Sytuacja finansowa	Rentowność (ROA)				–	
	Stopa wzrostu przychodów	–				
	Dźwignia finansowa				–	
	Wyniki finansowe					
Cechy organizacji	Wielkość firmy	+	+	+	+	+
	Wiek firmy		–			
	Wielkość zarządu		–		–	–
	Różnorodność zarządu					

Legenda: (+) wpływ dodatni; (–) wpływ ujemny; kolor szary – brak istotnego wpływu

Źródło: opracowanie własne.

Ponadto, jednostki gospodarcze z dłuższym doświadczeniem lepiej rozumieją standardy raportowania i oczekiwania interesariuszy, co motywuje je do kompleksowego ujawniania informacji.

Ustalono również, że spółki stosujące zasady IR Framework w swoich raportach zintegrowanych osiągają wyższy poziom kompletności i ujawniają więcej informacji o przepływach. Prawdopodobnie wynika to z faktu, że IR Framework dostarcza szczegółowych wytycznych, które prowadzą do bardziej kompleksowego i spójnego raportowania. Organizacje przyjmujące te wytyczne zazwyczaj angażują dodatkowe zasoby, w tym specjalistów ds. raportowania, co przekłada się na lepszą jakość raportów. Dodatkowo, spełnianie tych standardów może zwiększać zaufanie inwestorów i innych interesariuszy, podkreślając zaangażowanie przedsiębiorstw w transparentność i zrównoważony rozwój. Standard raportowania okazuje się zatem istotny w odniesieniu do kompletności ujawnień kapitałów oraz przepływów kapitałów. Podobnie poświadczenie zewnętrzne raportów ma znaczenie zarówno dla liczby ujawnień kapitałów, jak i formy ilościowej ujawnień. Co interesujące, w raportach poddanych poświadczeniu zewnętrznemu odnotowano mniejszą liczbę ujawnień kapitałów oraz mniejszą liczbę ujawnień w formie ilościowej niż w przypadku raportów bez poświadczenia. Może to sugerować, że poświadczenie zewnętrzne zmniejsza potrzebę

ujawniania szczegółowych informacji. Spółki, które korzystają z poświadczenia zewnętrznego, mogą odczuwać mniejszą presję na ujawnianie szczegółowych informacji o kapitałach, zarówno pod względem ilościowym, jak i jakościowym. Poświadczenie zewnętrzne działa jak dowód na wiarygodność i rzetelność raportu, zwiększając tym samym zaufanie ze strony inwestorów i innych interesariuszy. W rezultacie spółki mogą rezygnować z części szczegółowych ujawnień wychodząc z założenia, że certyfikacja wystarczająco przekona interesariuszy o zgodność i jakość ich raportów.

Analiza wykazała, że sytuacja finansowa ma niewielki wpływ na ujawnianie kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych. Co prawda dwa parametry – rentowność aktywów (ROA) oraz dźwignia finansowa – okazały się istotne, ale tylko w odniesieniu do formy jakościowej ujawnień oraz ujawnień przepływów kapitałów. Dodatkowo ich wpływ na ujawnienia był negatywny. Oznacza to, że jednostki o wyższej rentowności są mniej skłonne do ujawniania szczegółowych informacji. Wysoka rentowność często sygnalizuje dobrą kondycję finansową przedsiębiorstwa, przez co presja ze strony inwestorów i innych interesariuszy na dostarczanie szczegółowych informacji może być mniejsza. Z kolei w przypadku wysokiej dźwigni finansowej mniejsza liczba ujawnień może być efektem obawy przed ujawnieniem swojej trudnej sytuacji finansowej, co mogłoby wpłynąć negatywnie na relacje z kredytodawcami i inwestorami. Dodatkowo, spółki w tej sytuacji mogą być bardziej skupione na zarządzaniu swoim zadłużeniem i spełnianiu wymogów finansowych, a mniej na transparentności raportowania. Z kolei stopa wzrostu przychodów okazała się istotna tylko w odniesieniu do liczby ujawnień kapitałów, sugerując, że wyższa stopa wzrostu przychodów wiąże się z mniejszą liczbą ujawnień kapitałów. Spółki charakteryzujące się wysoką stopą wzrostu mogą przykładać mniejszą wagę do szczegółowego raportowania z kilku powodów. Przede wszystkim, mogą być bardziej skoncentrowane na szybkim rozwoju i ekspansji, co sprawia, że ich zasoby, takie jak czas i personel, są głównie skierowane na działania operacyjne i strategiczne, a nie na szczegółowe raportowanie. Ponadto, szybki wzrost może skłaniać przedsiębiorstwa do ograniczania ujawniania szczegółowych informacji, aby chronić swoje przewagi konkurencyjne przed rywalami rynkowymi. Dodatkowo, w przypadku spółek szybko rosnących, inwestorzy i interesariusze mogą być bardziej zainteresowani wskaźnikami wzrostu i wynikami finansowymi, a mniej szczegółowymi ujawnieniami kapitałów. W rezultacie, przedsiębiorstwa te mogą uznawać, że szczegółowe raportowanie nie jest konieczne do utrzymania zaufania inwestorów, którzy są bardziej skupieni na potencjale

wzrostu organizacji. W niniejszym badaniu wyniki finansowe okazały się nie mieć wpływu na ujawnienia kapitałów w raportach zintegrowanych. Może to wynikać z faktu, że dane te są obowiązkowo ujawniane zgodnie z przepisami prawnymi i standardami rachunkowości, co sprawia, że ich raportowanie jest bardziej jednolite i mniej podatne na wpływ innych zmiennych.

W wyniku badań ustalono, że nie bez znaczenia dla ujawnień kapitałów są cechy danej organizacji, w szczególności wielkość spółki. Ta zmienna – jako jedyna – okazała się istotna dla wszystkich objaśnianych parametrów. Generalnie, większe organizacje wykazują większą liczbę ujawnień, wyższą kompletność ujawnień oraz różnorodność form ujawnień, zarówno ilościowych, jak i jakościowych. Ujawniają one również więcej przepływów kapitałów. Może to wynikać z kilku kwestii. Po pierwsze, większe przedsiębiorstwa zazwyczaj dysponują większymi zasobami finansowymi i ludzkimi, które mogą być zaangażowane w przygotowanie szczegółowych raportów. Posiadają także bardziej zaawansowane systemy zarządzania informacjami, które ułatwiają gromadzenie, analizowanie oraz prezentowanie danych. Ponadto większe spółki często działają na bardziej złożonych rynkach i podlegają bardziej rygorystycznym regulacjom, co może wymagać bardziej szczegółowego i przejrzystego raportowania. W efekcie większe przedsiębiorstwa mogą być bardziej świadome znaczenia transparentności i odpowiedzialności przed inwestorami i innymi interesariuszami, co skłania je do ujawniania bardziej szczegółowych informacji.

Należy zauważyć, że z kolei wiek organizacji nie ma tak szerokiego znaczenia dla ujawnień kapitału jak jej wielkość. Zmienna ta wykazała istotność tylko w odniesieniu do kompletności ujawnień. Okazuje się, że mniej kompletne ujawnienia kapitałów odnotowano w raportach starszych jednostek. Może to wskazywać, że są one mniej skłonne do adaptacji nowych standardów raportowania z powodu swoich ustalonych procedur i procesów, które są trudniejsze do zmiany niż w przypadku młodych organizacji. Dodatkowo, starsze spółki mogą przyjmować bardziej konserwatywne podejście do ujawniania informacji, aby chronić swoją pozycję rynkową i unikać przekazywania danych, które mogłyby zostać wykorzystane przez konkurencję.

Interesujących wniosków dostarczyła również analiza składu zarządów spółek, która wykazała, że o ile wielkość zarządów ma wpływ na ujawnienia kapitałów, to już różnorodność członków nie. Liczba osób w zarządzie okazała się istotna zarówno w odniesieniu do kompletności ujawnień, liczby ujawnień ilościowych oraz ujawnień przepływów kapitałów. Generalnie, większa liczba członków zarządu przekłada się na

mniejszą liczbę i kompletność ujawnień, co może wynikać z kilku powodów. Po pierwsze, w przypadku bardziej rozbudowanych zarządów procesy decyzyjne co do tego co i jak ujawniać interesariuszom mogą być bardziej skomplikowane i czasochłonne. Dodatkowo, większe zarządy mogą mieć różnorodne perspektywy i priorytety, co może prowadzić do trudności w osiągnięciu konsensusu dotyczącego ujawnianych informacji, a w rezultacie skutkować bardziej zachowawczym podejściem do raportowania, aby uniknąć konfliktów i zapewnić zgodność z różnymi punktami widzenia. Wreszcie, bardziej złożone struktury zarządu mogą wymagać bardziej formalnych i biurokratycznych procesów zatwierdzania ujawnień, co również może ograniczać szybkość i kompletność przekazywanych informacji. Wszystkie te czynniki mogą przyczyniać się do mniejszej kompletności i przejrzystości ujawnień kapitałów w organizacjach z większymi zarządami. Należy zauważyć, że nie znaleziono z kolei dowodów na istotny wpływ różnorodności zarządów na ujawnianie kapitałów, co sugerować może, że w badanych spółkach ujawniane w raportach informacje są raczej kształtowane przez dominujące style zarządzania i kulturę organizacyjną.

Wyniki badań zaprezentowane w rozdziale 6 potwierdzają, że praktyki sprawozdawcze oraz cechy organizacji są kluczowymi czynnikami różnicującymi ujawnianie kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych, podczas gdy sytuacja finansowa wykazuje mniej jednoznaczny wpływ. Te ustalenia podkreślają, że ujawnianie kapitałów w raportach zintegrowanych jest wynikiem złożonych interakcji pomiędzy praktykami raportowania, kondycją finansową przedsiębiorstwa oraz jej atrybutami organizacyjnymi.

Zakończenie

Główny cel poznawczy postawiony w niniejszej rozprawie obejmował identyfikację i ocenę ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych oraz różnicujących te ujawnienia czynników. W toku przeprowadzonych badań literaturowych dokonano usystematyzowania wiedzy z zakresu ujawnień kapitałów. Zidentyfikowane publikacje koncentrowały się głównie na analizie wybranych, pojedynczych kapitałów, z wyraźną dominacją kapitału intelektualnego i ludzkiego (Vitolla i in., 2020; Melloni, 2015; Raimo i in., 2020). Rzadziej podejmowano analizy ujawniania wszystkich sześciu kapitałów wskazanych w Ramach Raportowania Zintegrowanego (np. Dumitru i in., 2018; Ahmed i in., 2023; Pigatto i in., 2023). Analizy koncentrowały się wokół takich zagadnień, jak: determinanty ujawnień (np. rentowność, wielkość organizacji, doświadczenie w raportowaniu, cechy zarządu, złożoność organizacyjna i przemysłowa, koszt kapitału, wartość przedsiębiorstwa – Santis & Bianchi, 2020; Vitolla i in., 2020; Ahmed i in., 2023; Salvi i in., 2020, 2022; Anifowose i in., 2020), jakość i charakterystyka ujawnień (m.in. ton wypowiedzi, kompletność ujawnień, powiązania między kapitałami – Melloni, 2015; Grassmann i in., 2019; Grassmann i in., 2022), a także kwestie związane z regulacjami prawnymi oraz ramami teoretycznymi (Camilleri, 2018; Vitolla i in., 2020). Przegląd ten umożliwił identyfikację kluczowych podejść metodologicznych oraz powtarzających się ograniczeń, takich jak koncentracja analiz na sektorze finansowym, ograniczone próby badawcze, dominacja podejścia skupionego na pojedynczych kapitałach oraz marginalizacja badań kompleksowych, obejmujących wszystkie sześć kapitałów. Usystematyzowanie zgromadzonej wiedzy pozwala na sformułowanie syntetycznego obrazu dotychczasowego dorobku naukowego oraz wskazanie kierunków wymagających dalszego rozwoju w ramach badań nad ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych. Wyniki przeprowadzonych analiz potwierdzają istotność podjętej tematyki zarówno w ujęciu naukowym, jak i w kontekście praktyki gospodarczej.

Aby odpowiedzieć na postawione w pracy pytania badawcze, przeprowadzono analizę jakościową i ilościową zabranego materiału badawczego. Głównym celem pierwszej z nich była identyfikacja i ocena ujawnień kapitałów przez polskie spółki giełdowe. Wyniki te zaprezentowano w rozdziale 5. Druga analiza – o charakterze ilościowym – zmierzała do identyfikacji czynników istotnie różnicujących ujawnienia spółek, a jej wyniki uzyskane z wykorzystaniem metod statystycznych, przedstawione zostały w rozdziale 6.

Wyniki analizy jakościowej zostały uporządkowane według trzech głównych kategorii: rodzajów ujawnień, form ujawnień oraz przepływów kapitałów w raportach zintegrowanych. Podstawą identyfikacji ujawnień była autorska lista kontrolna oparta na modelu sześciu kapitałów. Stanowiła ona narzędzie badawcze skonstruowane specjalnie do wychwycenia i analizy ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych. W ramach badania rodzaju ujawnianych kapitałów przeanalizowano liczbę ujawnień oraz kompletność ujawnień. Wyniki wykazały znaczące różnice w liczbie ujawnień poszczególnych rodzajów kapitałów. Największy nacisk kładziony jest na raportowanie kapitału finansowego, co wynika zarówno z jego kluczowego znaczenia dla zarządzania przedsiębiorstwem, jak i z oczekiwań interesariuszy dotyczących przejrzystości wyników finansowych. Wiele miejsc organizacje poświęcają również prezentacji kapitału ludzkiego. Częste ujawnienia dotyczące wynagrodzeń, struktury zatrudnienia i programów rozwojowych, świadczą o rosnącym znaczeniu zarządzania zasobami ludzkimi w strategiach przedsiębiorstw. Nieco rzadziej pojawiają się informacje dotyczące kapitału społecznego i relacji, choć rezultaty badania sugerują, że przedsiębiorstwa coraz większą wagę przywiązują do odpowiedzialności społecznej i budowania długoterminowych relacji z interesariuszami. Liczba ujawnień dotyczących kapitału naturalnego wskazuje natomiast na zaangażowanie spółek w raportowanie działań prośrodowiskowych, co koresponduje z coraz większym znaczeniem strategii ESG. Najrzadziej ujawniane są aspekty związane z kapitałem produkcyjnym i intelektualnym. Może to wynikać z ich charakterystyki – kapitał produkcyjny często traktowany jest jako zasób operacyjny, a kapitał intelektualny, obejmujący m.in. innowacje i badania, jest trudniejszy do jednoznacznego przedstawienia i standaryzacji. Warto jednak dążyć do ich bardziej szczegółowego raportowania, co mogłoby przyczynić się do pełniejszego obrazu działalności jednostek oraz lepszego zrozumienia procesów tworzenia wartości. Zwiększona transparentność w obszarach wykraczających poza kapitał finansowy może stanowić istotny krok w kierunku skuteczniejszego zarządzania zasobami i budowania długoterminowej wartości dla interesariuszy.

Drugi etap analizy jakościowej obejmował badanie kompletności ujawnień w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych w latach 2020–2022. Tutaj również badana próba przedsiębiorstw okazała się wysoce heterogeniczna. Wśród zbadanych raportów 35,6% cechowało się wysokim poziomem kompletności, czyli obejmowało ponad 75% zmiennych z listy kontrolnej. Przedsiębiorstwa te zapewniały szeroki dostęp do informacji, obejmujących zarówno aspekty finansowe, jak i

niefinansowe, co świadczyło o wysokiej transparentności raportowania. Najwięcej, bo 57,8% raportów, znalazło się w grupie o średnim poziomie kompletności (50–75% zmiennych), choć uwzględniały one dużą część wymaganych informacji, to w wielu przypadkach nie zostały przedstawione dane dotyczących kapitału intelektualnego, społecznego i naturalnego. Najmniejszy odsetek – 6,7% raportów – charakteryzował się niskim poziomem kompletności (poniżej 50% zmiennych). W tej grupie ujawnienia ograniczały się głównie do danych finansowych, a kwestie związane z innymi kapitałami były przedstawione w sposób fragmentaryczny lub całkowicie pominięte. Niemniej jednak duży udział raportów o średnim poziomie ujawnień pokazuje, że wiele spółek wciąż nie wdrożyło w pełni standardów raportowania zintegrowanego, co pozostawia pole do dalszej poprawy w obszarze przejrzystości i kompletności prezentowanych danych.

Forma ujawniania kapitałów była przedmiotem kolejnego etapu analizy jakościowej. Okazało się, że polskie spółki giełdowe stosują zarówno ilościowe, jak i jakościowe formy ujawnień, jednak ich struktura znacząco różni się w zależności od rodzaju kapitału. W prezentacji kapitału finansowego dominują ujawnienia liczbowe, co wynika z łatwości jego kwantyfikacji oraz istotnej roli w ocenie wyników organizacji. Kapitały ludzki, społeczny i relacyjny prezentowany jest zarówno z wykorzystaniem danych liczbowych, jak i w sposób narracyjny. Przy czym ujawnienia jakościowe często koncentrują się na politykach i strategiach. Kapitał intelektualny i naturalny są raportowane głównie opisowo, co może wynikać z trudności w ich jednoznacznym mierzeniu. Przewaga ujawnień ilościowych zapewnia konkretne, porównywalne dane, ale bez kontekstu mogą one nie oddawać rzeczywistego znaczenia danego kapitału. Z kolei ujawnienia jakościowe pozwalają lepiej zrozumieć strategię i długoterminowe cele przedsiębiorstwa, jednak ich brak standaryzacji utrudnia porównania między spółkami. Optymalnym rozwiązaniem jest integracja obu form prezentacji kapitału: ilościowej – stanowiącej zbiór precyzyjnych mierników oraz jakościowej dostarczającej kontekstu i podstaw do interpretacji. Spółki stopniowo zwiększają transparentność swoich raportów, jednak nadal istnieją obszary wymagające poprawy, zwłaszcza w zakresie spójności i szczegółowości ujawnień jakościowych. Lepsze równoważenie obu form raportowania mogłoby nie tylko spełnić oczekiwania interesariuszy, ale także przyczynić się do lepszego zarządzania zasobami oraz skuteczniejszego komunikowania wartości niematerialnych, które odgrywają coraz większą rolę w ocenie długoterminowego potencjału przedsiębiorstw.

Ostatni etap badania jakościowego, po rodzajach i formach ujawnień, stanowiła analiza przepływów kapitałów. Przepływy kapitałów w przedsiębiorstwach stanowią dynamiczny, a zarazem fascynujący od strony poznawczej, proces wymiany i transformacji zasobów, który wpływa na rozwój organizacji. Analiza ujawnień dotyczących przepływów kapitałowych w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych za lata 2020–2022 pozwala dostrzec zarówno dominujące wzorce, jak i obszary wymagające poprawy. Kapitał finansowy odgrywa kluczową rolę w interakcjach między poszczególnymi kategoriami kapitału, pełniąc funkcję katalizatora inwestycji, które wpływają na rozwój kapitału ludzkiego, intelektualnego, produkcyjnego, społecznego i relacji oraz naturalnego. Przepływy finansowe odzwierciedlają nie tylko transakcje gospodarcze, ale także podejmowane decyzje strategiczne i długoterminowe priorytety przedsiębiorstw. Zidentyfikowane przepływy kapitałowe pokazują, że większość ujawnień dotyczy relacji między dwoma rodzajami kapitału, natomiast wielowymiarowe powiązania występują znacznie rzadziej. Choć liczba ujawnień w raportach jest zróżnicowana, dostarczają one wartościowych informacji na temat procesów zarządczych i operacyjnych. Ukazują, w jaki sposób przedsiębiorstwa wykorzystują poszczególne rodzaje kapitału do wzmacniania swojej pozycji na rynku i realizacji celów strategicznych. Rezultaty badania upoważniają do sformułowania wniosku, że istnieje potrzeba zwiększenia liczby ujawnień przepływów kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych. Bardziej szczegółowe raportowanie tych przepływów mogłoby ułatwić całościowe spojrzenie na działania przedsiębiorstw, ich podejście do zarządzania zasobami oraz mechanizmy kreowania wartości, co w dłuższej perspektywie może wspierać ich stabilny rozwój i sprzyjać zrównoważonemu wzrostowi. Prezentacja większej liczby powiązań między kapitałami pozwoli podmiotom lepiej pokazać kompleksowy proces tworzenia wartości. Ujawnienia te powinny obejmować nie tylko dane liczbowe, ale także opisy narracyjne, które wyjaśniają, jak różne elementy kapitału wpływają na siebie nawzajem, a w konsekwencji na całościowy sukces organizacji.

Przeprowadzona analiza ilościowa pozwoliła na identyfikację kluczowych czynników wpływających na ujawnienia kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych. Wyniki badań wskazują, że na zakres i formę ujawnień najsilniej oddziałują praktyki sprawozdawcze oraz cechy organizacyjne spółek, podczas gdy wpływ sytuacji finansowej jest mniej jednoznaczny i w wielu przypadkach ma charakter ograniczający. Wśród praktyk sprawozdawczych szczególne znaczenie mają

doświadczenie w raportowaniu oraz standard raportowania. Przedsiębiorstwa posiadające dłuższy staż w publikowaniu raportów zintegrowanych, częściej i bardziej kompleksowo ujawniają informacje o kapitale, zarówno w ujęciu ilościowym, jak i jakościowym. Przyjęcie IR Framework sprzyja większej kompletności ujawnień, co potwierdza znaczenie jasno określonych standardów w kształtowaniu przejrzystości raportowania. Z kolei korzystanie przez spółki z audytu zewnętrznego swoich raportów, przekłada się na mniejszą liczbę ujawnień. Może to sugerować, że poświadczenia wiarygodności zmniejszają presję rynkową lub wewnętrzną na spółki w zakresie szczegółowych ujawnień danych o kapitałach. Cechy organizacji, w szczególności wielkość jednostki gospodarczej, odgrywają istotną rolę w zakresie ujawnień kapitałów. Większe przedsiębiorstwa ujawniają więcej informacji, co może wynikać zarówno z większych zasobów przeznaczonych na raportowanie, jak i ze zwiększonej presji interesariuszy na transparentność. Jednocześnie wiek spółek i liczba członków zarządu korelują negatywnie z ujawnieniami kapitałów, co może sugerować, że starsze przedsiębiorstwa oraz bardziej rozbudowane struktury zarządcze częściej ograniczają szczegółowość raportów.

Wyniki badań dotyczących wpływu na ujawnienia kapitałów sytuacji finansowej organizacji, wskazują na pewne zależności, jednak nie są one jednoznaczne. Spółki o wyższej rentowności i większej dźwigni finansowej częściej ograniczają ujawnienia, zwłaszcza w zakresie formy jakościowej oraz przepływów kapitałów, co może wynikać z mniejszej presji interesariuszy lub strategii ochrony informacji wewnętrznych. Również wysoka dynamika wzrostu przychodów wiąże się z mniejszą liczbą ujawnień, co sugeruje, że szybko rosnące jednostki mogą priorytetowo traktować rozwój operacyjny kosztem bardziej szczegółowego raportowania.

Można zatem stwierdzić, że ujawnienia kapitałów w raportach zintegrowanych są kształtowane przez złożoną kombinację czynników. Praktyki sprawozdawcze oraz struktura organizacyjna odgrywają kluczową rolę w procesie raportowania kapitałów, podczas gdy wpływ sytuacji finansowej jest bardziej zróżnicowany. Wyniki te potwierdzają, że transparentność raportowania zależy nie tylko od formalnych wymogów, ale także od strategii organizacji i ich podejścia do zarządzania informacją.

Autorka wyraża nadzieję, że ze względu na brak wcześniejszych badań w tym obszarze, przedstawione w niniejszej dysertacji analizy przyczynią się zarówno do rozwoju dalszych prac naukowych, jak i do praktycznego wykorzystania w życiu gospodarczym. Jednocześnie dostrzega pewne ograniczenia badawcze wynikające z

przyjętego zakresu podmiotowego i przedmiotowego. Obejmują one zarówno ograniczoną liczbę przeanalizowanych spółek, jak i określony zestaw czynników wpływających na ujawnienia kapitałów w raportach zintegrowanych. W przyszłych badaniach wartościowe byłoby poszerzenie analiz o ujawnienia kapitałów w raportach spółek nienotowanych na giełdzie papierów wartościowych, co pozwoliłoby na porównanie różnic między podmiotami podlegającymi różnym regulacjom i standardom raportowania. Cenne byłoby również wydłużenie okresu badawczego, aby lepiej uchwycić ewolucję praktyk raportowania zintegrowanego. Ponadto interesujące mogłoby się okazać zastosowanie metod jakościowych, np. wywiadów z menedżerami i ekspertami ds. raportowania, aby lepiej zrozumieć motywacje i bariery stojące za obranymi praktykami ujawniania kapitałów.

Wyniki przeprowadzonych analiz pozwalają sformułować kilka istotnych rekomendacji dla praktyki gospodarczej, regulatorów oraz samych przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa powinny dążyć do bardziej kompleksowego raportowania kapitałów, szczególnie kapitału intelektualnego i produkcyjnego, które są obecnie ujawniane w ograniczonym zakresie. Regulatorzy mogliby rozważyć wprowadzenie wytycznych ułatwiających standaryzację ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych, co zwiększyłoby ich porównywalność i wartość informacyjną. Praktycy zajmujący się raportowaniem mogą natomiast wykorzystać opracowaną w ramach niniejszej pracy autorską listę kontrolną ujawnień sześciu kapitałów, która stanowi narzędzie wspierające ocenę i doskonalenie strategii ujawniania informacji w raportach zintegrowanych.

Bibliografia

Adams, C.A., Druckman, P.B., & Picot, R.C. (2020). Sustainable development goals disclosure (SDGD) recommendations. *ACCA: London, UK*.

Adams, S., & Simnett, R. (2011). Integrated reporting: An opportunity for Australia's not-for-profit sector. *Australian Accounting Review*, 21(3), 292–301.

Ahmed Haji, A., & Anifowose, M. (2016). The trend of integrated reporting practice in South Africa: ceremonial or substantive? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 7, 190–224. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2015-0106>

Ahmed, A., Anifowose, M., Salami, S., & Abubakar, N. (2023). Multiple capitals disclosure in European companies' integrated reports: The role of organisational complexity. *Accounting in Europe*, 20(1), 120–138.

Almășan, A., Circa, C., Dumitru, M., Gușe, R.G., & Mangiuc, D.M. (2019). Effects of integrated reporting on corporate disclosure practices regarding the capitals and performance. *Amfiteatru Economic*, 21(52), 572–589.

Angeloantonio, R., & Perrini, F. (2010). Investigating stakeholder theory and social capital: CSR in large firms and smes. *Journal of Business Ethics*, 91(2), 207–221. doi: 10.1007/S10551-009-0079-Z

Anifowose, M., Abang, S., & Zakari, M. A. (2020). Integrated capitals reporting and companies' sustainable value: Evidence from the Asian continent. *Asian Review of Accounting*, 28(4), 567–589. <https://doi.org/10.1108/ARA-10-2019-0184>

Appah, T. R., Yuniarti, S., Sisharini, N., Sunarjo, S., & Yahya, N. (2023). Does profitability matter in the relationship between intellectual capital and firm value? *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 38(1), 57–70.

Aras, G. and Mutlu Yıldırım, F. (2022). Development of capitals in integrated reporting and weighting representative indicators with entropy approach, *Social Responsibility Journal*, 18(3), 551–572. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2020-0447>

Aras, G., & Mutlu Yıldırım, F. (2019). Entegre raporlamada çoklu sermaye öğelerini temsil eden göstergelerin belirlenmesi: Türk bankacılık sektörü örneği. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), 408–422. <https://doi.org/10.30798/makuiibf.528609>

Badia, F., Dicuonzo, G., Petruzzelli, S., & Dell'Atti, S. (2019). Integrated reporting in action: Mobilizing intellectual capital to improve management and governance practices. *Journal of Management and Governance*, 23, 299–320. <https://doi.org/10.1007/s10997-018-9420-1>

Bamford, J.D., Gomes-Casseres, B., & Robinson, M.S. (2002). *Mastering alliance strategy: A comprehensive guide to design, management, and organization*. John Wiley & Sons.

Barth, M.E., Cahan, S.F., Chen, L., & Venter, E.R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>

- Bednarz, J., & Gostomski, E. (2018). *Źródła i sposoby finansowania przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Bek-Gaik, B., & Rymkiewicz, B. (2016). Tendencje rozwoju sprawozdawczości zintegrowanej w praktyce polskich spółek giełdowych. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1(79), 767–783. <https://doi.org/10.18276/frfu.2016.79-60>
- Bek-Gaik, B., & Surowiec, A. (2019). Raportowanie zintegrowane w praktyce polskich spółek – próba oceny jakości ujawnień. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 63(11), 199–219. <https://doi.org/10.15611/pn.2019.11.14>
- Bek-Gaik, B., & Surowiec, A. (2023). *Integrated reporting and performance measurement systems* (1st ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781003336068>
- Beretta, V., Demartini, C., & Trucco, S. (2019). Does environmental, social and governance performance influence intellectual capital disclosure tone in integrated reporting? *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 100–124. <https://doi.org/10.1108/JIC-02-2018-0049>
- Beretta, V., Demartini, M. C., & Trucco, S. (2020). Tone at top in integrated reporting: The role of non-financial performance. w: *Non-financial disclosure and integrated reporting: Practices and critical issues*, 147–174. Emerald Publishing Limited.
- Berkes, F., & Folke, C. (1992). *A systems perspective on the interrelations between natural, human-made and cultural capital*. Beijer International Institute of Ecological Economics, the Royal Swedish Academy of Sciences.
- Bernstein, P. L. (2009). *Capital ideas evolving*. John Wiley & Sons.
- Blaug, M. (1994). *Teoria ekonomii*. PWN.
- Blaug, M. (2000). *Teoria ekonomii: ujęcie retrospektywne*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Bliss, J.Ch., (1975). *Capital theory and the Distribution of Income*. North-Holland Publishing.
- Böhm-Bawerk, E. (1891). *The Positive Theory of Capital*. Macmillan and Co..
- Bombiak, E. (2011). Istota i pomiar kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach. Seria: Administracja i Zarządzanie*, (15).
- Bontis, N. (1996). There's a price on your head: Managing intellectual capital strategically. *Business Quarterly*, 60(4), 40–47.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: An exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63–76. <https://doi.org/10.1108/00251749810204142>
- Bontis, N. (2004). National Intellectual Capital Index: A United Nations initiative for the Arab region. *Journal of Intellectual Capital*, 5(1), 13–39. <https://doi.org/10.1108/14691930410512905>
- Braudel F. (1992). *Kultura materialna, gospodarka i kapitalizm XV-XVIII wiek*, Państwowy Instytut Wydawniczy.

- Bray, M. i Prescott, L. (2020). The integrated reporting council's agenda of moving integrated reporting towards global adoption by 2025. w: D. Hsiao, C. Villiers i K. Maroun (red.), *The Routledge Handbook of Integrated Reporting*, Routledge.
- Brooking, A. (1996). *Intellectual capital: Core asset for the third millennium enterprise*. Thomson Business Press.
- Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1120–1156.
- Bruwer, M., Scholtz, S. E., De Beer, L. T., & Rothmann, J. C. (2022). The human capital risk reporting of listed South African companies: Exploring a reporting framework to support corporate governance. *Administrative Sciences*, 12(4), 123. <https://doi.org/10.3390/admsci12040123>
- Burke, J. J., & Clark, C. E. (2016). The business case for integrated reporting: Insights from leading practitioners, regulators, and academics. *Business Horizons*, 59(3), 273–283. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2016.01.001>
- Busco, C., Grana, F. & Quattrone, P. (2017). Integrated thinking. *CIMA Research Executive Summary*, 13(3), 1–26.
- Cameron, A. C., Trivedi, P. K. (2013). *Regression Analysis of Count Data* (2nd ed.). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139013567>
- Camilleri, M.A. (2018). Theoretical insights on integrated reporting: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures, *Corporate Communications: An International Journal*, 23(4), 567–581. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2018-0016>
- Camodeca, R., Almici, A. and Sagliaschi, U. (2018). Sustainability disclosure in integrated reporting: does it matter to investors? A cheap talk approach, *Sustainability*, 10(12), 43–93.
- Camodeca, R., Almici, A. and Sagliaschi, U. (2019). Strategic information disclosure, integrated reporting and the role of intellectual capital, *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 125–143. <https://doi.org/10.1108/JIC-02-2018-0048>
- Cannan, E. (1921). The meaning of bank deposits. *Economica*, (1), 28–36.
- Casonato, F., Farneti, F., & Dumay, J. (2019). Social capital and integrated reporting: Losing legitimacy when reporting talk is not supported by actions. *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 144–164. <https://doi.org/10.1108/JIC-08-2018-0132>
- Child, J., Faulkner, D., Tallman, S., & Hsieh, L. (2019). *Cooperative strategy: Managing alliances and networks*. Oxford University Press.
- Ciechan-Kujawa, M. (2013). Użyteczność raportów CSR w ocenie stopnia zaangażowania przedsiębiorstw w odpowiedzialność społeczną. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (311), 32–44.
- Ciechan-Kujawa, M. (2014). *Wielowymiarowy audyt biznesowy: wartość dodana dla organizacji i interesariuszy*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika.
- Ciechan-Kujawa, M. (2017). The Business Audit as an Alternative to Discriminant Analysis in Assessing Risks of Going Concern. w: Bilgin, M., Danis, H., Demir, E., Can,

U. (red.) *Financial Environment and Business Development. Eurasian Studies in Business and Economics*, Vol 4. Springer, https://doi.org/10.1007/978-3-319-39919-5_10

Ciechan-Kujawa, M. (2020). Business Model and Its Mapping in the Cost Accounting of Polish Enterprises. In: Bilgin, M., Danis, H., Demir, E., Ucal, M. (eds.) *Eurasian Business Perspectives. Eurasian Studies in Business and Economics*, 12(2), Springer, https://doi.org/10.1007/978-3-030-35051-2_7

Cielemęcki, M. (2011). Pracownik wiedzy jako kluczowy zasób współczesnego przedsiębiorstwa. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach. Seria: Administracja i Zarządzanie*, (16).

Coleman J.S., (1990). *Foundations of Social Theory*. Harvard University Press, Cambridge. 317–318, za: C. Trutkowski, S. Mandes: *Kapitał społeczny w małych miastach*. Wydawnictwo Naukowe Scholar, 2005, s. 57.

Corbella, S., Florio, C., Sproviero, A. F., & Stacchezzini, R. (2019). Integrated reporting and the performativity of intellectual capital. *Journal of Management and Governance*, 23, 459–483.

Corrado, M., Demartini, P., & Dumay, J. (2019). Assurance on integrated reporting: a critical perspective. *Integrated reporting: Antecedents and perspectives for organizations and stakeholders*, 199–217.

Costanza, R., & Daly, H. E. (1992). Natural capital and sustainable development. *Conservation biology*, 6(1), 37–46.

Coulson, A. B., Adams, C. A., Nugent, M. N., & Haynes, K. (2015). Exploring metaphors of capitals and the framing of multiple capitals: Challenges and opportunities for <ir>. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), 290–314. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2015-0032>

Czajka Z., (2011). *Gospodarowanie kapitałem ludzkim*. Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku.

Czakon, W. (2015). Sieci międzyorganizacyjne w naukach o zarządzaniu – w kierunku sieciowych modeli biznesu. *Studia Ekonomiczne*, Vol. 217, 9–18.

Czapiński, J. (2008). Kapitał ludzki i kapitał społeczny a dobrobyt materialny. Polski paradoks. *Journal of Public Governance*, 4(2), 5–28.

Czekaj, J., & Dresler, Z. (1997). *Podstawy zarządzania finansami firm*. PWN.

Czerwińska-Kayzer, D., & Bieniasz, A. (2008). Faktoring jako źródło finansowania działalności bieżącej przedsiębiorstwa. *Zeszyty Naukowe SGGW – Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, (66), 85–96.

Daft, R. L., & Weick, K. E. (1984). Toward a model of organizations as interpretation systems. *Academy of Management Review*, 9(2), 284–295. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277657>

Dameri, R.P. and Ferrando, P.M. (2021). Implementing integrated reporting to disclose intellectual capital in health organisations: a case study, *Journal of Intellectual Capital*, 22(2), 311–336. <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2020-0019>

- Danielak, W. (2012). Kształtowanie kapitału relacyjnego w małym i średnim przedsiębiorstwie. *Monografie i Opracowania Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (215).
- Daraban, M. C. (2016). An empirical view on value theory and value-based management. w: *CBU International Conference Proceedings*, Vol. 4, 026–035.
- Dathe, T., Helmold, M., Dathe, R., & Dathe, I. (2024). ESG Reporting Rules. In *Implementing Environmental, Social and Governance (ESG) Principles for Sustainable Businesses: A Practical Guide in Sustainability Management*, 147–158. Springer International Publishing.
- Dawidziuk, R. (2016). Kapitał ludzki jako element kapitału intelektualnego w przedsiębiorstwie. *Nauki o Zarządzaniu*, (27), 46–59.
- De Soto, H. (2002). *Tajemnica kapitału: dlaczego kapitalizm triumfuje na Zachodzie a zawodzi gdzie indziej*. Fijorr Publishing.
- De Villiers, C., & Hsiao, P. C. K. (2017). Integrated reporting and the connections between integrated reporting and intellectual capital. w: *The Routledge Companion to Intellectual Capital*, 483–491, Routledge.
- De Villiers, C., & Sharma, U. (2020). A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 70(101999). <https://doi.org/10.1016/J.CPA.2017.05.003>
- De Villiers, C., Rinaldi, L. i Unerman, J. (2014). Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27(7), 1042–1067. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2014-1736>
- Dewey D. (1965). *Modern Capital Theory*. Columbia University Press, New York.
- Di Vaio, A., Syriopoulos, T., Alvino, F., & Palladino, R. (2021). “Integrated thinking and reporting” towards sustainable business models: A concise bibliometric analysis. *Meditari Accountancy Research*, 29(4), 691–719.
- Dobija D. (2003). *Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*. Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego.
- Dokurno, Z. (2010). Ekonomiczne znaczenie wyboru kapitału ludzkiego jako czynnika produkcji. *Prace Naukowe/Akademia Ekonomiczna w Katowicach*, 373–386.
- Domański S.R., (1993). *Kapitał ludzki i wzrost gospodarczy*. PWN.
- Doni, F., Larsen, M., Bianchi Martini, S., & Corvino, A. (2019). Exploring integrated reporting in the banking industry: the multiple capitals approach. *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 165–188. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2017-0146>
- Donovan, J., Tully, R., & Wortman, B. (1998). *The Value Enterprise: Strategies for Building a Value-Based Organization*. McGraw-Hill Ryerson.
- Doz, Y. L., & Hamel, G. (2006). *Alianse strategiczne: sztuka zdobywania korzyści poprzez współpracę*. Helion.
- Dragonetti, N. C., Edvinsson, L., Roos, J. G., & Roos, N. C. (1997). *Intellectual capital: Navigating the new business landscape*. Palgrave Macmillan.

- Dubiel, K. (2023). Kapitał intelektualny we współczesnej rachunkowości. *Prace Naukowe/Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*, 16–24.
- Duliniec A. (1998). *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Duliniec, A. (2007). *Finansowanie przedsiębiorstwa*. PWE.
- Dumay, J. (2016). A critical reflection on the future of intellectual capital: from reporting to disclosure. *Journal of Intellectual capital*, 17(1), 168–184.
- Dumay, J., & Dai, T. (2017). Integrated thinking as a cultural control? *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 574–604. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2016-0067>
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured literature review. *Accounting forum*, 40(3), 166–185.
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & La Torre, M. (2017). Barriers to implementing the International Integrated Reporting Framework A contemporary academic perspective. *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 461–480. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-05-2017-0150>
- Dumay, J., La Torre, M. and Farneti, F. (2019). Developing trust through stewardship: Implications for intellectual capital, integrated reporting, and the EU Directive 2014/95/EU, *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 11–39. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2018-0097>
- Dumitru, M., & Dragomir, V. D. (2021). The factors of integrated reporting quality: a meta-analysis. *Meditari Accountancy Research*, <https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2022-1618>.
- Dyczkowska J. (2015). Raportowanie zintegrowane – obecne i przyszłe kierunki badań oraz oczekiwane korzyści. w: *Sprawozdawczość i rewizja finansowa. Uwarunkowania ekonomiczne, społeczne i regulacyjne*, (red.) Bronisław Micherda, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, 94–104
- Eccles, R. G., & Serafeim, G. (2013). A tale of two stories: Sustainability and the quarterly earnings call. *Journal of Applied Corporate Finance*, 25(3), 8–19.
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Solano, C. (2019). *A Comparative Analysis of Integrated Reporting in Ten Countries*. SSRN Electronic Journal. doi:10.2139/ssrn.3345590
- Eccles, R.G. & Krzus, M.P. (2010). *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. John Wiley and Sons.
- Ecim, D. & Maroun, W. (2022). A review of integrated thinking research in developed and developing economies, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, <https://doi.org/10.1108/JAEE-02-2022-0046>
- Edvinson L. & Malone M.S. (2001). *Kapitał intelektualny. Poznaj prawdziwą wartość swego przedsiębiorstwa, odnajdując jego ukryte korzenie*, PWN.
- Erin, O., & Adegboye, A. (2022). Do corporate attributes impact integrated reporting quality? An empirical evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3/4), 416–445. <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2020-0117>

- Fadil, N., & St-Pierre, J. (2021). Growing SMEs and internal financing: the role of business practices. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 28(7), 973–994. <https://doi.org/10.1108/JSBED-11-2019-0375>
- Farneti, F., Casonato, F., Montecalvo, M., & de Villiers, C. (2019). The influence of integrated reporting and stakeholder information needs on the disclosure of social information in a state-owned enterprise. *Meditari Accountancy Research*, 27(4), 556–579.
- Ficco, C., & Luna Valenzuela, J. (2021). Divulgación de información no financiera sobre capital intelectual en el reporte integrado: un estudio de caso en el mercado de capitales argentino. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 79, 39–62. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n79a02>
- Filip, P. (2014). Znaczenie kapitału finansowego w procesach rozwojowych przedsiębiorstw. *Modern Management Review*, MMR, vol. XIX, 21 (4/2014), 61–71, DOI: 10.7862/rz.2014.mmr.46
- Fisher I., (1906). *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York.
- Fisher, I. (1908). Precedents for Defining Capital. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 18, 386–408.
- Flower, J. (2015). The International Integrated Reporting Council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.002>
- Frejtag-Mika E. (2012), Kreatywność kapitału intelektualnego – kooperacja czy konkurencja w B+R. Dylematy semantyczne kapitału intelektualnego, *Acta Universitatis Lodzensis. Folia Oeconomica*, Nr 268, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 71–84
- Galbarczyk, T. (2010). Kredyty bankowe dla przedsiębiorstw na tle innych form finansowania zewnętrznego. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (98 Finanse przedsiębiorstw), 89–97.
- Ge, F., & Xu, J. (2021). Does intellectual capital investment enhance firm performance? Evidence from pharmaceutical sector in China. *Technology Analysis & Strategic Management*, 33(9), 1006–1021.
- Georgescu-Roegen, N. (1971). *The entropy law and the economic process*. Harvard University Press.
- Gokten, S., & Gokten, P.O. (2017). Value Creation Reporting: Answering the Question „Value to Whom” according to the International Integrated Reporting Framework. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 91(147), 145–169.
- Górnicki, K. (2012). Kapitał naturalny jako kategoria socjologiczna. *Pogranicze. Studia Społeczne*, 20, 297–320.
- Gos, W. (2013). Istota kapitałów, pieniądza oraz źródeł finansowania. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (62), 557–569.
- Gościński, J. W. (1989). *Cykl życia organizacji*. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne.

- Grassmann, M., Fuhrmann, S., & Guenther, T.W. (2019). Drivers of the disclosed “connectivity of the capitals”: evidence from integrated reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(5), 877–908. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2018-0086>
- Grassmann, M., Fuhrmann, S., & Guenther, T.W. (2022). Assurance quality, disclosed connectivity of the capitals and information asymmetry – An interaction analysis for the case of integrated reporting. *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 852–892. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2020-1087>
- Grzywacz, J., & Lipski, M. (2016). Kapitał własny jako źródło finansowania działalności przedsiębiorstw. *Zeszyty Naukowe PWSZ w Płocku. Nauki Ekonomiczne*, 2(24), 115–124.
- Guthrie, J., Manes-Rossi, F. and Orelli, R.L. (2017). Integrated reporting and integrated thinking in Italian public sector organisations. *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 553–573.
- Herath, R., Senaratne, S., & Gunarathne, N. (2021). Integrated thinking, orchestration of the six capitals and value creation. *Meditari Accountancy Research*, 29(4), 873–907.
- Hilbe, J.M. (2011). *Negative Binomial Regression* (2nd ed.). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511973420>
- Hościłowicz, E., & Hościłowicz, P.K. (2019). Źródła pozyskania kapitału w przedsiębiorstwie. *Przedsiębiorstwo & Finanse*, 4, 17–42
- Hudson J.W. (1993). *Intellectual Capital, How to Built It, Enhance It, Use It*, John Wiley&Sons, New York.
- Hummel, K., & Bauernhofer, K. (2024). Consequences of sustainability reporting mandates: evidence from the EU taxonomy regulation. *Accounting Forum*, 48(3), 374–400. <https://doi.org/10.1080/01559982.2024.2301854>
- Hummel, K., & Jobst, D. (2024). An Overview of Corporate Sustainability Reporting Legislation in the European Union. *Accounting in Europe*, 21(3), 320–355. <https://doi.org/10.1080/17449480.2024.2312145>
- International Integrated Reporting Council (2013). *The International Integrated Reporting Framework*. Pobrane z: www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf (dostęp: 21.02.2020).
- International Integrated Reporting Council (2013). *The International Integrated Reporting Framework*. Pobrane z: <https://integratedreporting.ifrs.org/resource/international-ir-framework/> (dostęp: 25.02.2023).
- IRCSA. (2011). Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report. <http://www.sustainabilitysa.org/> (dostęp: 29.11.2021).
- Jajuga K., (2007). *Elementy nauki o finansach*. PWE.
- Janasz, K. (2008). Kapitał jako podstawa rozwoju przedsiębiorstwa. *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego*, 1, 169–179.

Janasz, K., Kaczmarska, B. i Wasilczuk, J. E. (2020). *Przedsiębiorczość i finansowanie innowacji*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

Janik, W. (2012). Wiarygodność przedsiębiorstwa w świetle sprawozdań finansowych. *AUDYT*, 299.

Jaunanda, M., Sembel, R., Hulu, E., & Ugut, G. S. S. (2024). The impact of intellectual capital strategy on firm value and financial distress. *Corporate & Business Strategy Review*, 5(3), 148–158. <https://doi.org/10.22495/cbsrv5i3art14>

Jeong, J., Kim, J., Son, H., & Nam, D. (2020). The role of venture capital investment in startups' sustainable growth and performance: Focusing on absorptive capacity and venture capitalists' reputation. *Sustainability*, 12(8), 3447. <https://doi.org/10.3390/su12083447>

Kamiński, R. (2024). Raportowanie zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw w świetle regulacji Unii Europejskiej. w: *Koncepcja zrównoważonego rozwoju w ekonomii, finansach i zarządzaniu*. Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Poznaniu. <https://doi.org/10.1002/bse.3280030307>

Kasoga, P.S. (2020). Does Investing in Intellectual Capital Improve Financial Performance? Panel Evidence from Firms Listed in Tanzania DSE. w: M.M. Elgammal (red.). *Cogent Economics & Finance* 8: 1802815.

Kielczewski, D. (2010). Zrównoważony rozwój – istota, interpretacje, związek ze społeczeństwem wiedzy. w: B. Poskrobko (red.). *Ekonomia zrównoważonego rozwoju. Materiały do studiowania*.

Kimani, C.J. (2022). Influence of Mission and Vision on Financial Sustainability of NGOs in Kenya. *Journal of Business and Strategic Management*, 7(4), 78–89.

Knauer, A., Serafeim, G. (2014). Attracting Long-Term Investors Through Integrated Thinking and Reporting: A Clinical Study of a Biopharmaceutical Company. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(2):57-64. doi: 10.1111/JACF.12067

Król H., & Ludwiciński A. (red.). (2006). *Zarządzanie zasobami ludzkimi: tworzenie kapitału ludzkiego organizacji*. Wydawnictwo Naukowe PWN.

Kufel, T. (2007). *Ekonometria: Rozwiązywanie problemów z wykorzystaniem programu GRETL*. Wydawnictwo Naukowe PWN.

Kufel, T., Błazejowski, M., Kufel, P. (2011). Modelowanie zmiennych jakościowych i ograniczonych z wykorzystaniem oprogramowania GRETL. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, Nr 176, 105–112. <https://doi.org/10.15611/pn.2011.176.10>

Kunasz, M. (2004). *Teoria kapitału ludzkiego na tle dorobku myśli ekonomicznej. Unifikacja gospodarek europejskich: szanse i zagrożenia*. Uniwersytet Warszawski, 1–10.

Kurczewska A. (2010). Determinanty struktury kapitałowej przedsiębiorstwa, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, Nr 111, 326–337.

Kutner, M.H., Nachtsheim, C.J., Neter, J., & Li, W. (2004). *Applied Linear Statistical Models* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.

- Lemma, T.T., Khan, A., Muttakin, M.B. and Mihret, D.G. (2019). Is integrated reporting associated with corporate financing decisions? Some empirical evidence, *Asian Review of Accounting*, 27(3), 425–443. <https://doi.org/10.1108/ARA-04-2018-0101>
- Liu, T., & Wang, L. (2024). Winning stakeholder support: Value creation through green-process innovation. *Finance Research Letters*, 67, 105945.
- Łobos K., (2000). Organizacja sieciowa, w: Perechuda K. (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem przyszłości*, Agencja Wydawnicza Placet.
- Łobos K., (2005). Organizacje sieciowe, w: Krupski R. (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem w turbulentnym otoczeniu*, PWE.
- Łuczka, T. (2001). *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Mądra-Sawicka, M. (2015). Wewnętrzne źródła finansowania. *Zarządzanie Finansami i Rachunkowość*, 3(4), 90–95.
- Magau, M.D., Roodt, G., & van Zyl, G. (2021). A measurement scale for assessing intellectual capital disclosure. *SA Journal of Human Resource Management*, 19, 14.
- Maniora, J. (2017). Is integrated reporting really the superior mechanism for the integration of ethics into the core business model? An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 140, 755–786
- Markowska B., (2015). Kapitał jako kategoria analityczna: Marks – Bourdieu. *Zoon Polition* (6) 2015, doi: 10.19247/zoon201512
- Marks, K., Engels, F. (1977). *Kapitał. Krytyka ekonomii politycznej*. Księga II: proces cyrkulacji kapitału, Książka i Wiedza.
- Martin, R., & Austen, H. (1999). The Art of Integrative Thinking. *Rotman Management*, 2–5.
- Mathews, B. (2013). The Art of Problem Discovery: Adaptive Thinking for Innovation and Growth. *Imagine, Innovate, Inspire: The Proceedings of the ACRL 2013 Conference*, 23–32
- Matysiak, A. (2008). Kapitał jako proces. *Zeszyty Naukowe/Polskie Towarzystwo Ekonomiczne*, (6), 85–101.
- McNally, M.A., Cerbone, D., & Maroun, W. (2017). Exploring the challenges of preparing an integrated report. *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 481–504.
- Melloni, G. (2015). Intellectual capital disclosure in integrated reporting: An impression management analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 661–680. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2014-0121>
- Meredyk, K. (2003). Teoria wzrostu gospodarczego. w: *Teoria ekonomii.[T. II] Makroekonomia. Podręcznik akademicki*, w: K. Meredyk (red.), 230–248. Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku.
- Michalak, J. (2018). *Metody pomiaru i determinant jakości informacji w raportach spółek giełdowych*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.

Michalak, J., Rimmel, G., Beusch, P., & Jonäll, K. (2017). Business model disclosures in corporate reports. *Journal of Business Models*, 5(1).

Michalczyk W. (2022). Finansowanie działalności startupów w Polsce, w: *Rola ekosystemu w rozwoju startupów. Przypadek Wrocławia* / Kuźmińska-Haberla A., Bobowski S. (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, s. 78-103, <https://doi.org/10.15611/2022.09.1.03>

Mikuła, B. (2006). *Organizacje oparte na wiedzy*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie.

Mioduchowska-Jaroszewicz, E. (2019). Źródła finansowania działalności w grupie kapitałowej. *Studia Ekonomiczne i Prawne*, 1(21), 157–158.

Miś, W. (2007). *Kapitał ludzki w gospodarce rynkowej: Podstawy koncepcji kapitału ludzkiego w historii myśli ekonomicznej*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Zarządzania i Prawa im. Heleny Chodkowskiej.

Molay, E. (2013, May). La Sous-Valorisation Des Actifs A Court Terme. In *34ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Montréal, mai 2013*.

Mroziewski M. (2008). *Kapitał intelektualny współczesnego przedsiębiorstwa. Koncepcje, metody wartościowania i warunki jego rozwoju*. Difin.

Musiał, G. (2017). Kapitał w ekonomii i rachunkowości – potrzeba reinterpretacji. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (488), 160–169. <https://doi.org/10.15611/pn.2017.488.14>

Muzira, D. R. (2020). The Impact of Industrial Sector on the Application of the Six Capitals Model in Integrated Reporting: A Case Study of Zimbabwe. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 16(1), 1–7. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2020/v16i130226>

Noga M. (1994). *Państwo a inwestycje w gospodarce rynkowej*. Dolnośląska Oficyna.

Nsengiyumva, M.R., (2024). Strategies for Overcoming Organisational Weaknesses: Enhancing Performance, Sustainability and Competitive Advantage. *Idosr Journal of Current Issues in Social Sciences*, <https://doi.org/10.59298/jciss/2024/101.19273941>

Nurpida, L. (2023). The Strategy Management in (Business) Organization. *Greenation International Journal of Tourism and Management*, 1(4), 392–399.

Obłój, K. (2007). *O zarządzaniu refleksyjnie*. Wydawnictwo MT Biznes.

OECD (2001). *The Well-being of Nations. The Role of Human and Social Capital*. OECD Publishing.

Oliveira, J., & Iscte-iul, I. U. D. L. (2018). Repositório ISCTE-IUL How relevant is Integrated Reporting? *Área Temática : M - Ética e Responsabilidade Social*. (351).

Oliver, J., Vesty, G., Brooks, A. (2016). Conceptualising integrated thinking in practice. *Managerial Auditing Journal*, 31(2), 228–248. <https://doi.org/10.1108/MAJ-10-2015-1253>

Piesiewicz, M. & Kufel, P. (2025). Financial indicators as determinants of integrated reporting quality: evidence from Poland, *Meditari Accountancy Research*, <https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2024-2455>

Pigatto, G., Cinquini, L., Tenucci, A., & Dumay, J. (2023). Disclosing value creation in integrated reports according to the six capitals: a holistic approach for a holistic instrument. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(7), 90–123. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2021-0493>

Pokojski, Z. (2017). Uwarunkowania zarządzania wartością przedsiębiorstwa – kontekst Grupy Azoty Puławy. *Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie. Polityki Europejskie, Finanse i Marketing*, Nr 17.

Prugh, T., Daly, H., Goodland, R., Cumberland, J.H., & Norgaard, R.B. (1999). *Natural capital and human economic survival*. CRC Press.

Prystrom, J. & Wierzbicka, K. (2015). *Finansowanie działalności innowacyjnej*. Difin.

Putnam, R. (1995). *Demokracja w działaniu*, Społeczny Instytut Wydawniczy Znak, Fundacja im. S. Batorego.

Raimo, N., Ricciardelli, A., Rubino, M., & Vitolla, F. (2020). Factors affecting human capital disclosure in an integrated reporting perspective. *Measuring Business Excellence*, 24(4), 575–592. <https://doi.org/10.1108/MBE-05-2020-0082>

Rashid, A. M., Hamzah, N., & Hassan, M. S. (2020). The role of business strategy in the relationship between intellectual capital disclosure in integrated reporting and the cost of equity: Integrated reports by international companies. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 13, 77–90. <https://doi.org/10.17576/AJAG-2020-13-06>

Remlein, M. (2008). *Inwestycje kapitałowe w polityce rachunkowości grupy kapitałowej*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, 129–130.

Remlein, M. (2015). Doświadczenia polskich grup kapitałowych w zakresie zintegrowanej sprawozdawczości. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 3(1), 149–166.

Remlein, M. (2016). Koszty i korzyści prezentowania dokonań przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnego w zintegrowanym sprawozdaniu. *Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej Zarządzanie*, 23(2), 51–59.

Reosekar, R.S. and Pohekar, S.D. (2014). Six sigma methodology: a structured review. *International Journal of Lean Six Sigma*, 5(4), 392–422.

Ribeiro, M., Cosenza, J.P., Zotez, L.P. and Vieira Neto, J. (2022). Disclosure of nonfinancial information in integrated reporting: the Brazilians professionals investors' perspective, *International Journal of Emerging Markets*, <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2021-1699>

Rinaldi, L. (2020). Integrated Thinking for Stakeholder Engagement: A processing model for judgments and choice in situations of cognitive complexity. w: De Villiers, C., Hsiao,

Ritter, T., & Walter, A. (2008). Functions, trust, and value in business relationships. In *Creating and managing superior customer value*, Emerald Group Publishing Limited, 129–146.

- Roberts, L., van Zijl, W. and Cerbone, D. (2020). Chapter 3: the integrated reporting committee of South Africa. On the balance of integrated reporting, w: De Villiers, C., Hsiao, P.C.K. and Maroun, W. (red.), *Routledge Handbook of Integrated Reporting*, Routledge.
- Roos, J., Edvinsson, L., & Dragonetti, N.C. (1997). *Intellectual capital: Navigating the new business landscape*. Springer.
- Rowbottom, N., & Locke, J. (2016). The emergence of <IR>. *Accounting and Business Research*, 46(1), 83–115. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1029867>
- Róžańska, E., Matuszak, Ł., & Dyczkowska, J. (2024). Comparative analysis of the GRI Standards and the IR Framework and their impact on the quality of disclosures. w: *Research Handbook on Sustainability Reporting*, 90–108. Edward Elgar Publishing.
- Rymarczyk, J. (2018). Hybrydowe instrumenty finansowania małych i średnich przedsiębiorstw. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (523), 356–366.
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120228>
- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Petruzzella, F. (2020). Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6). <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2019-0283>
- Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F. and Vitolla, F. (2022). The financial consequences of human capital disclosure as part of integrated reporting, *Journal of Intellectual Capital*, 23(6), 1221–1245. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2021-0079>
- Santis, S., & Bianchi, M. (2020). Disclosing Information on Financial and Non-Financial Capitals in the Integrated Report: An Empirical Analysis of Financial Industry. *International Journal of Business and Management*, 15(11), 62. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v15n11p62>
- Schneider, D., Schöler, A., Woerle, M., Schneider, D., Eisold, N., & Reinhart, G. (2025). Sustainability reporting and transitory environmental sustainability risks in manufacturing. *International Journal of Sustainable Engineering*, 18(1), 2461565. <https://doi.org/10.1080/19397038.2025.2461565>
- Shanmugam, J.K., & Jayakanthan, D. (2023). A Critical Review on the Trend of Integrated Reporting Capitals. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 2(5), 1913–1932. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v2i5.3706>
- Shlafman, N., & Khumarova, N. (2020). Theoretical basis of valuation of enterprises in the context of their capitalization. *Economic Journal of the Odessa Polytechnic University*, (3). <https://doi.org/10.15276/ej.03.2020.9>
- Siri, M., Lamandini, M., & Muñoz, D.R. (2024). The Current Implementation of the Sustainability-Related Financial Disclosures Regulation (SFDR). *University of Genoa EUSFiL Law Research Working Paper Series*, (29).

Sirmon, D.G., Hitt, M.A. and Ireland, R.D. (2007). Managing firm resources in dynamic environments to create value: looking inside the black box, *Academy of Management Review*, 32(1), 273–292.

Sirmon, D.G., Hitt, M.A., Ireland, R.D. and Gilbert, A.B. (2011). Resource orchestration to create competitive advantage: breadth, depth, and life cycle effects, *Journal of Management*, 37(5), 1390–1412.

Ślażyńska-Kluczek, D. (2024). Regulacje ESG jako element ujednolicania raportowania kwestii ESG przez przedsiębiorstwa ze szczególnym uwzględnieniem wymogów wprowadzonych przez ESRS. *Nauki Ekonomiczne*, 39, 67–84.

Smith A. (2007). *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*. Wydawnictwo Naukowe PWN.

Solomon, J. & Maroun, W. (2012). Integrated reporting: The influence of King III on social, ethical and environmental reporting. ACCA.

Song, L., Huang, Y., Liu, Y., Li, N., & Chen, W.Q. (2024). Mapping manufactured capital in mainland China with harmonized night-time light images between 1992 and 2018. *Journal of Industrial Ecology*, 28(5), 1103–1116.

Sopińska, A. (2005). Istota kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa. w: P. Wachowiak (red.) *Pomiar kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza SGH.

Stacchezzini, R., Florio, C., Sproviero, A.F. & Corbella, S. (2019). An intellectual capital ontology in an integrated reporting context, *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 83–99. <https://doi.org/10.1108/JIC-05-2018-0090>

Stewart, T. A. (2007). *The wealth of knowledge: Intellectual capital and the twenty-first century organization*. Crown Currency.

Strojny M. (1999). Zarządzanie wiedzą i kapitałem intelektualnym jako nowe źródło przewagi konkurencyjnej, *Problemy Jakości*, Nr 12.

Stubbs, W., & Higgins, C. (2014). Integrated reporting and internal mechanisms of change. *Accounting, auditing & accountability journal*, 27(7), 1068–1089.

Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). Stakeholders' Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting. *Journal of Business Ethics*, 147(3), 489–508. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2954-0>

Stubbs, W., Higgins, C., & Milne, M. (2016). An exploration of the information needs of selected stakeholders of Integrated Reporting. [Raport przygotowany dla CPA <https://www.cpaaustralia.com.au/~media/corporate/allfiles/document/professional-resources/sustainability/report-exploration-stakeholder-needs-integrated-reporting.pdf?la=en>.

Suman, S. (2011). *Corporate social responsibility in small and medium enterprises: application of stakeholder theory and social capital theory*, Southern Cross University.

Sun, Y., Qiao, X., An, Y., Fang, Q., & Wu, N. (2022). Does multiple capitals disclosure affect the capital market? An empirical analysis in an integrated reporting perspective. *Frontiers in Psychology*, 13, 837209.

- Szadziewska, A., Bucior, G., Jaworska E., et al. (2024a). The use of photography in non-financial reporting as a tool for legitimising the activities of companies from the food industry in Poland. *ZTR*, 48(1), 49–80. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0054.4085>.
- Szadziewska, A., Szychta, A., Waniak-Michalak H., et al. (2024b). Disclosures on the Sustainable Development Goals in the non-financial reports of companies listed on the Warsaw Stock Exchange. *ZTR*, 48(4), 97–131. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0054.8691>.
- Taiwo, A.A., & Lawal, F.A. (2016). Vision and mission in organization: Myth or heuristic device?. *The International Journal of Business & Management*, 4(3).
- Terblanche, W., & de Villiers, C. (2019). The influence of integrated reporting and internationalisation on intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 40–59. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2018-0059>
- Throsby, D. (2010). *Ekonomia i kultura*. Narodowe Centrum Kultury.
- Toman, M. (2003). The roles of the environment and natural resources in economic growth analysis. Resources for the Future, <http://www.rff.org>.
- Ujwary-Gil, A. (2010). Kapitał intelektualny – problem interpretacji kluczowych terminów. *Organizacja i Kierowanie*, 2(140), 87–104.
- Veltri, S., & Silvestri, A. (2020). *The value relevance of corporate financial and nonfinancial information provided by the integrated report: A systematic review. Business Strategy and the Environment*. doi:10.1002/bse.2556
- Vitolla, F., Raimo, N., Marrone, A., & Rubino, M. (2020). The role of board of directors in intellectual capital disclosure after the advent of integrated reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2188–2200. <https://doi.org/10.1002/csr.1957>
- Walecka, A. (2016). Kapitał relacyjny przedsiębiorstw w kryzysie. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (422), 158–170.
- Walińska E., Bek-Gaik B., Gad J. (2018), Informacje finansowe i niefinansowe w raporcie zintegrowanym – praktyka spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 100(156), 167–189. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0012.7317>
- Walińska E., Bek-Gaik B., Gad J., Rymkiewicz B., (2015). *Sprawozdawczość przedsiębiorstwa jako narzędzie komunikacji z otoczeniem. Wymiar finansowy i niefinansowy*. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Wang, R., Hertwich, E.G., Fishman, T., Deetman, S., Behrens, P., Chen, W.Q., ... & Zimmerman, J. B. (2023). The legacy environmental footprints of manufactured capital. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 120(24), e2218828120.
- Weisz, H., Suh, S., & Graedel, T.E. (2015). Industrial Ecology: The role of manufactured capital in sustainability. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 112(20), 6260–6264. <https://doi.org/10.1073/pnas.1506532112>
- Wooldridge, J.M. (2013). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (5th ed.). South-Western, Cengage Learning.

Yong, J.Y., Yusliza, M.Y., & Fawehinmi, O.O. (2020). Green human resource management: A systematic literature review from 2007 to 2019. *Benchmarking: An International Journal*, 27(7), 2005–2027.

Zaefarian, G., Henneberg, S.C. and Naude, P. (2013). Assessing the strategic fit between business strategies and business relationships in knowledge-intensive business services, *Industrial Marketing Management*, 42(2), 260–272.

Zieliński, D. (2023). ESG a wyzwania dekarbonizacyjne przedsiębiorstw działających w Polsce. *Studia BAS*, (2), 127–143.

Akty prawne

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, dyrektywy 2006/43/WE oraz dyrektywy 2013/34/UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26.06.2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/WE oraz uchylająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=celex%3A32014L0095> dostęp 06.05.2023

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2022/1288 z dnia 6 kwietnia 2022 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 w zakresie regulacyjnych standardów technicznych określających szczegóły dotyczące treści i sposobu prezentacji informacji w odniesieniu do zasady „nie czyn poważnych szkód”, określających treść, metody i sposób prezentacji informacji w odniesieniu do wskaźników zrównoważonego rozwoju i niekorzystnych skutków dla zrównoważonego rozwoju, a także określających treść i sposób prezentacji informacji w odniesieniu do promowania aspektów środowiskowych lub społecznych i celów dotyczących zrównoważonych inwestycji w dokumentach udostępnianych przed zawarciem umowy, na stronach internetowych i w sprawozdaniach okresowych (Dz. U. UE. L. z 2022 r. Nr 196, str. 1 ze zm., „Rozporządzenie RTS”).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz. U. UE. L. z 2020 r. Nr 198, str. 13 ze zm., „Taksonomia”).

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, tekst jednolity Dz.U.2023 r. poz. 120, 295, 1598.

Spis tabel

Tabela 1.	Zasady przewodnie i elementy treści	15
Tabela 2.	Liczba raportów zintegrowanych opublikowanych w roku 2023 w podziale na obszary geograficzne	27
Tabela 3.	Liczba raportów zintegrowanych opublikowanych w roku 2024 w podziale na obszary geograficzne	29
Tabela 4.	Liczba raportów zintegrowanych opublikowanych w latach 2023 i 2024 w podziale na branże	30
Tabela 5.	Przegląd wybranych definicji kapitału	34
Tabela 6.	Źródła finansowania kapitałem własnym	36
Tabela 7.	Źródła finansowania kapitałem obcym	38
Tabela 8.	Klasyfikacja kapitału intelektualnego w literaturze przedmiotu	42
Tabela 9.	Protokół badań – systematyczny przegląd literatury	55
Tabela 10.	Publikacje według Web of Science Categories	56
Tabela 11.	Publikacje według autorów	58
Tabela 12.	Harmonogram procesu badawczego	74
Tabela 13.	Lista kontrolna zmiennych w ramach sześciu kapitałów	76
Tabela 14.	Charakterystyka próby badawczej	81
Tabela 15.	Łączna liczba ujawnień kapitałów	85
Tabela 16.	Liczba ujawnień kapitału finansowego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	86
Tabela 17.	Liczba ujawnień kapitału ludzkiego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	89
Tabela 18.	Liczba ujawnień kapitału społecznego i relacji w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	93
Tabela 19.	Liczba ujawnień kapitału naturalnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	96
Tabela 20.	Liczba ujawnień kapitału produkcyjnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	99
Tabela 21.	Liczba ujawnień kapitału intelektualnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	101
Tabela 22.	Kompletność ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	104
Tabela 23.	Forma ujawnień kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	121
Tabela 24.	Forma ujawnień kapitału finansowego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	121

Tabela 25.	Forma ujawnień kapitału intelektualnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	126
Tabela 26.	Forma ujawnień kapitału ludzkiego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	129
Tabela 27.	Forma ujawnień kapitału naturalnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	136
Tabela 28.	Forma ujawnień kapitału produkcyjnego w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	139
Tabela 29.	Forma ujawnień kapitału społecznego i relacji w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	143
Tabela 30.	Przepływy kapitałów polskich spółek giełdowych	149
Tabela 31.	Lista zmiennych wykorzystanych do testowania hipotez H1, H2 i H3	164
Tabela 32.	Początkowy model nr 1 regresji ujemnej dwumianowej dla czynników różnicujących liczbę ujawnień kapitałów	167
Tabela 33.	Końcowa postać modelu nr 1 regresji ujemnej dwumianowej dla czynników różnicujących liczbę ujawnień kapitałów	167
Tabela 34.	Początkowy model nr 2 regresji liniowej dla czynników kompletności ujawnień kapitałów	168
Tabela 35.	Końcowa postać modelu nr 2 regresji liniowej dla czynników kompletności ujawnień kapitałów	169
Tabela 36.	Początkowy model nr 3 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby ujawnień kapitałów w ujęciu ilościowych	170
Tabela 37.	Końcowa postać modelu nr 3 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby ujawnień kapitałów w ujęciu ilościowych	170
Tabela 38.	Początkowy model nr 4 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby ujawnień kapitałów w ujęciu jakościowym	171
Tabela 39.	Końcowa postać modelu nr 4 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby ujawnień kapitałów w ujęciu jakościowym	172
Tabela 40.	Początkowy model nr 5 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby przepływów kapitałów	173
Tabela 41.	Końcowa postać modelu nr 5 regresji ujemnej dwumianowej dla liczby przepływów kapitałów	173
Tabela 42.	Zmienne istotne dla ujawnienia kapitałów w raportach zintegrowanych polskich spółek giełdowych	175

Spis schematów

Schemat 1.	Proces zintegrowanego myślenia	9
Schemat 2.	Proces tworzenia wartości	52
Schemat 3.	Przebieg procedury przeglądu literatury	54
Schemat 4.	Model badawczy	79

Spis wykresów

Wykres 1.	Raportowanie zintegrowane w przekroju regionalnym (w %)	24
Wykres 2.	Raportowanie zintegrowane w przekroju sektorowym (w %)	25
Wykres 3.	Liczba publikacji w latach 2012–2023	57
Wykres 4.	Kraj pochodzenia autorów	57
Wykres 5.	Procentowy udział spółek w poszczególnych branżach	82
Wykres 6.	Doświadczenie w raportowaniu a wiek przedsiębiorstwa	83

Załączniki

Załącznik 1. Raporty zintegrowane polskich spółek giełdowych w latach 2020–2022

Nazwa spółki	Skrót GPW	Rok sporządzenia raportu	Forma sporządzenia raportu
BUDIMEX SPÓŁKA AKCYJNA	(BDX)	2020	pdf/online
ERBUD SPÓŁKA AKCYJNA	(ERB)	2020	pdf
FAMUR SPÓŁKA AKCYJNA	(FAM)	2020	pdf
GRUPA AZOTY SPÓŁKA AKCYJNA	(ATT)	2020	pdf/online
GRUPA LOTOS SPÓŁKA AKCYJNA	(LTS)	2020	pdf/online
JASTRZĘBSKA SPÓŁKA WĘGLOWA SPÓŁKA AKCYJNA	(JSW)	2020	online
KGHM POLSKA MIEDŹ SPÓŁKA AKCYJNA	(KGH)	2020	pdf
LPP SPÓŁKA AKCYJNA	(LPP)	2020	pdf
LUBELSKI WĘGIEL BOGDANKA SPÓŁKA AKCYJNA	(LWB)	2020	pdf
ORANGE POLSKA SPÓŁKA AKCYJNA	(OPL)	2020	pdf/online
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SPÓŁKA AKCYJNA	(PGE)	2020	online
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓŁKA AKCYJNA	(PKN)	2020	pdf/online
POZNAŃSKA KORPORACJA BUDOWLANA PEKABEX SPÓŁKA AKCYJNA	(PBX)	2020	pdf
TAURON POLSKA ENERGIA SPÓŁKA AKCYJNA	(TPE)	2020	online
TIM SPÓŁKA AKCYJNA	(TIM)	2020	pdf
BNP PARIBAS BANK POLSKA SPÓŁKA AKCYJNA	(BNP)	2020	online
ING BANK ŚLĄSKI SPÓŁKA AKCYJNA	(ING)	2020	pdf/online
GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE SPÓŁKA AKCYJNA	(GPW)	2020	online
MBANK SPÓŁKA AKCYJNA	(MBK)	2020	pdf/online
POWSZECHNY ZAKŁAD UBEZPIECZEŃ SPÓŁKA AKCYJNA	(PZU)	2020	pdf/online
BUDIMEX SPÓŁKA AKCYJNA	(BDX)	2021	pdf/online
ERBUD SPÓŁKA AKCYJNA	(ERB)	2021	online
GRENEVIA SPÓŁKA AKCYJNA	(GEA)	2021	pdf
GRUPA AZOTY SPÓŁKA AKCYJNA	(ATT)	2021	pdf/online
GRUPA KĘTY SPÓŁKA AKCYJNA	(KTY)	2021	online
GRUPA LOTOS SPÓŁKA AKCYJNA	(LTS)	2021	online
JASTRZĘBSKA SPÓŁKA WĘGLOWA SPÓŁKA AKCYJNA	(JSW)	2021	online
KGHM POLSKA MIEDŹ SPÓŁKA AKCYJNA	(KGH)	2021	pdf

LUBELSKI WĘGIEL BOGDANKA SPÓŁKA AKCYJNA	(LWB)	2021	pdf
ORANGE POLSKA SPÓŁKA AKCYJNA	(OPL)	2021	pdf/online
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SPÓŁKA AKCYJNA	(PGE)	2021	pdf/online
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓŁKA AKCYJNA	(PKN)	2021	pdf/online
POZNAŃSKA KORPORACJA BUDOWLANA PEKABEX SPÓŁKA AKCYJNA	(PBX)	2021	pdf
TAURON POLSKA ENERGIA SPÓŁKA AKCYJNA	(TPE)	2021	online
TIM SPÓŁKA AKCYJNA	(TIM)	2021	pdf
UNIBEP SPÓŁKA AKCYJNA	(UNI)	2021	online
BNP PARIBAS BANK POLSKA SPÓŁKA AKCYJNA	(BNP)	2021	online
GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE SPÓŁKA AKCYJNA	(GPW)	2021	pdf
MBANK SPÓŁKA AKCYJNA	(MBK)	2021	pdf
POWSZECHNY ZAKŁAD UBEZPIECZEŃ SPÓŁKA AKCYJNA	(PZU)	2021	pdf/online
BANK POLSKA KASA OPIEKI SPÓŁKA AKCYJNA	(PEO)	2021	online
ING BANK ŚLĄSKI SPÓŁKA AKCYJNA	(ING)	2021	pdf/online
BUDIMEX SPÓŁKA AKCYJNA	(BDX)	2022	pdf/online
GRENEVIA SPÓŁKA AKCYJNA	(GEA)	2022	pdf
GRUPA AZOTY SPÓŁKA AKCYJNA	(ATT)	2022	pdf/online
GRUPA KĘTY SPÓŁKA AKCYJNA	(KTY)	2022	pdf/online
JASTRZĘBSKA SPÓŁKA WĘGLOWA SPÓŁKA AKCYJNA	(JSW)	2022	online
KGHM POLSKA MIEDŹ SPÓŁKA AKCYJNA	(KGH)	2022	pdf
ORANGE POLSKA SPÓŁKA AKCYJNA	(OPL)	2022	pdf/online
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SPÓŁKA AKCYJNA	(PGE)	2022	pdf/online
PKP CARGO SPÓŁKA AKCYJNA	(PKP)	2022	pdf
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓŁKA AKCYJNA	(PKN)	2022	pdf/online
POZNAŃSKA KORPORACJA BUDOWLANA PEKABEX SPÓŁKA AKCYJNA	(PBX)	2022	pdf
TAURON POLSKA ENERGIA SPÓŁKA AKCYJNA	(TPE)	2022	pdf/online
TIM SPÓŁKA AKCYJNA	(TIM)	2022	pdf
UNIBEP SPÓŁKA AKCYJNA	(UNI)	2022	online
BNP PARIBAS BANK POLSKA SPÓŁKA AKCYJNA	(BNP)	2022	pdf/online
ING BANK ŚLĄSKI SPÓŁKA AKCYJNA	(ING)	2022	pdf/online

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE SPÓŁKA AKCYJNA	(GPW)	2022	pdf
POWSZECHNY ZAKŁAD UBEZPIECZEŃ SPÓŁKA AKCYJNA	(PZU)	2022	pdf
BANK POLSKA KASA OPIEKI SPÓŁKA AKCYJNA	(PEO)	2022	online
WIRTUALNA POLSKA HOLDING SPÓŁKA AKCYJNA	(WPL)	2022	pdf

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <https://www.gpw.pl/spolki>

Summary

This doctoral dissertation explores the issue of capital disclosures in the integrated reports of publicly listed Polish companies. The main objective of the study was to identify and evaluate the scope, flows, and forms of disclosures related to both financial and non-financial capitals, and to analyse the factors that differentiate these disclosures. The study incorporated both quantitative and qualitative aspects of the information presented, focusing on the six categories of capitals defined by the International Integrated Reporting Framework (IIRC): financial, manufactured, intellectual, human, social and relationship, and natural.

The starting point for the empirical research was a systematic review of the relevant literature, which revealed that existing studies predominantly focus on selected types of capitals, particularly intellectual and human. Far fewer publications analyse all the six capitals simultaneously, and even fewer consider the flows between them. The research also highlighted the limited number of studies based on non-financial sectors and underscored the small scale of empirical samples, confirming a significant research gap and the need for an in-depth investigation within the Polish context.

The empirical research covered the integrated reports of Polish public companies for the period 2020–2022. Two main types of analysis were conducted: a qualitative assessment of the types, forms, and capital flows based on a proprietary checklist and a quantitative analysis using negative binomial regression and linear regression models to identify the key factors influencing disclosure practices.

The qualitative analysis revealed that financial and human capitals are the most frequently reported categories. Social and relationship, as well as natural capital, are disclosed less often, although their presence is growing. Manufactured and intellectual capitals were the least reported, possibly due to the difficulty of clearly identifying and measuring these categories. The completeness of disclosures varied widely, with most reports falling into a medium-completeness category. High-completeness reports constituted a minority, while a small percentage of disclosures were limited mainly to financial data, neglecting non-financial capitals.

In terms of form, the analysis showed that Polish companies use both quantitative and qualitative disclosures, but their distribution varies by capital type. Financial capital is most commonly disclosed in numerical form, while human, social and relationship capitals are presented using both narrative and numerical approaches. Intellectual and

natural capitals are usually disclosed descriptively, perhaps due to measurement difficulties. A balanced approach integrating both quantitative and qualitative disclosures is recommended to enhance transparency and stakeholder communication.

The analysis of capital flows indicated that financial capital plays a central role as a driver of investment in other capital areas. However, disclosures of inter-capital flows are limited and mostly represent binary relationships, rather than multi-dimensional flows. Enhancing such disclosures could provide a more comprehensive understanding of value-creation processes within organizations.

The quantitative analysis confirmed that reporting practices and organisational characteristics significantly influence capital disclosures. Companies with more experience in integrated reporting and those applying the IIRC Framework tend to provide more comprehensive information. Larger companies disclose more, perhaps due to both internal capacity and external stakeholder pressure. Conversely, older companies and those with larger management boards were found to provide fewer disclosures. The impact of financial performance was less conclusive—companies with higher profitability and financial leverage often disclosed less, especially in terms of qualitative and flow-related information, possibly due to reduced stakeholder pressure or internal information protection strategies.

The findings suggest that capital disclosures in integrated reports are shaped by a complex interplay of factors. Reporting practices and organisational structure play a dominant role, while the influence of financial performance is more nuanced. These results affirm that reporting transparency is driven not only by formal requirements but also by strategic considerations and information management approaches.

The dissertation offers a valuable contribution to the literature by systematising existing knowledge on capital disclosures and empirically assessing Polish integrated reporting practices. The proprietary checklist developed in the study may serve as a practical tool for evaluating disclosure completeness. The results may become as starting point for future research, policy-making, and corporate practices, supporting the development of more transparent, comprehensive, and comparable reporting standards in the evolving landscape of corporate accountability.