

Piotr Bartkowiak^{*}
Maciej Koszel^{**}

INDEKSY GIEŁDOWE SPÓŁEK SPOŁECZNIE ODPOWIEDZIALNYCH

1. WSTĘP

Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw w opinii Autorów jest już dobrze postrzeganą koncepcją zarządzania przez polskich menedżerów i praktyków gospodarczych. Coraz więcej przedsiębiorstw świadomie wykorzystuje rozbudowane narzędzia i instrumenty pozytywnie oddziaływujące na lokalną społeczność oraz pracowników, czyli grupy interesów przedsiębiorstwa, a także na środowisko przyrodnicze¹. Świadczą o tym, między innymi corocznie wydawane przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu *Raporty Odpowiedzialnego Biznesu w Polsce*². Z roku na rok, w Polsce, przybywa nie tylko przedsiębiorstw stosujących podejście zgodne z zasadami społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, ale stosowane przez nie praktyki są coraz bardziej wyszukane. Dlatego też różnica dzieląca polskie przedsiębiorstwa od ich zachodnich odpowiedników staje się coraz mniej widoczna, co należy uznać za sukces, nie tylko samych przedsiębiorstw, ale i wszelkiego rodzaju instytucji i organizacji, tak rządowych, jak i pozarządowych, które przyczyniły się do promocji społecznej odpowiedzialności³. Menedżerowie słusznie zauważają pozytywne efekty wdrażania do strategii przedsiębiorstwa elementów nawiązujących do koncepcji społecznej odpowiedzialności, jak i zrównoważonego rozwoju. Takie działania przyczyniają się z kolei nie tylko do poprawy wizerunku przedsiębiorstwa, ale

^{*} Dr hab. prof. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

^{**} Mgr, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu.

¹ D. Wheeler, M. Silanpaa, *The Stakeholder Corporation. The Body Shop: Blueprint for Maximizing Stakeholder Value*, Pitman Publishing, London 1997, s. 167–168.

² *Raport odpowiedzialnego biznesu w Polsce. Dobre praktyki*, Wydawnictwo Forum Odpowiedzialnego Biznesu, Warszawa 2012, s. 3.

³ P. Bartkowiak, M. Koszel, *Corporate Social Responsibility – The Significance and Instruments*, [w:] E. Bojar (red.), *Eco-Management for Sustainable Regional Development*, Wydawnictwo Dom Organizatora, Toruń 2011, s. 104.

przede wszystkim do wzrostu jego wartości rynkowej⁴. Polityka przedsiębiorstw, uwzględniająca aspekty społecznej odpowiedzialności biznesu, w coraz większym stopniu postrzegana jest jako element kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa, który w znacznym stopniu wzmacnia uzyskanie przewagi konkurencyjnej⁵.

W artykule dokonano próby analizy wybranych indeksów giełdowych, które mogą posłużyć za instrument pomiaru wpływu zaadaptowanej polityki społecznej odpowiedzialności biznesu na wartość przedsiębiorstw. W związku z tym zdecydowano się na wybór do analizy trzech indeksów, tj. notowanego w Londynie FTSE4Good, nowojorskiego Dow Jones Sustainability Index (DJSI) oraz funkcjonującego od 2009 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) – RESPECT Index. Ostatni z przytoczonych przykładów jest, jak do tej pory, jedynym indeksem tego typu funkcjonującym w Europie Środkowo-Wschodniej. Ze względu na dostępność materiałów oraz jego lokalny charakter indeks ten został poddany szczegółowej charakterystyce.

W pierwszej kolejności przedstawiono rolę indeksów giełdowych w rozwoju społecznej odpowiedzialności, ze szczególnym uwzględnieniem społecznie odpowiedzialnych inwestycji. W dalszej części zdecydowano się na omówienie wybranych indeksów giełdowych spółek społecznie odpowiedzialnych. Skupiono się na istocie indeksów w przypadku giełd w Nowym Jorku oraz Londynie. Natomiast dla RESPECT Index notowanego na GPW w Warszawie zaprezentowano szczegółowe informacje związane z jego funkcjonowaniem, w tym opis projektu, proces doboru spółek, struktury projektowe, notowania spółek uwzględnionych w indeksie oraz porównanie z notowaniami spółek na WIG20, a także mWIG40.

2. ROLA INDEKSÓW GIEŁDOWYCH W ROZWOJU SPOŁECZNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW

Przyjmuje się, że rola indeksów spółek społecznie odpowiedzialnych ma kluczowy wpływ na rozwój samej koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, jak i jest specyficznym narzędziem wykorzystywanym w jej adaptacji w praktyce, w zakresie społecznie odpowiedzialnego inwestowania⁶. Indeksy spółek społecznie odpowiedzialnych wpływają pozytywnie zarówno na działalność organizacji już na nich notowanych, jak i starających się o to, aby

⁴ M. Tsoutsoura, *Corporate Social Responsibility and Financial Performance*, University of California, Berkeley 2004, s. 6.

⁵ T. Gasiński, G. Piskalski, *Zrównoważony biznes. Podręcznik dla małych i średnich przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Ministerstwa Gospodarki, Warszawa 2010, s. 6.

⁶ E. Durka, *Rola indeksów giełdowych w rozwoju SRI*, [w:] E. Sroka (red.), *Odpowiedzialne inwestycje kapitałowe*, Wydawnictwo Pracodawcy RP, Warszawa 2011, s. 45.

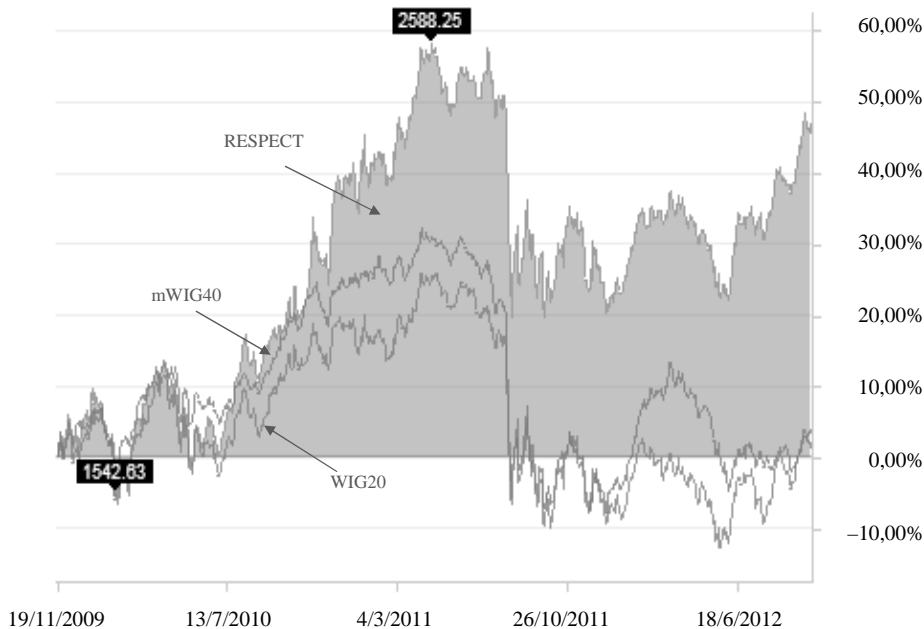
zostać na nich uwzględnionym. Pierwsze będą w dalszym stopniu udoskonalać swoje praktyki poprzez podnoszenie wypracowanych do tej pory standardów czy też poszukiwanie nowych rozwiązań przynoszących korzyści interesariuszom i samemu przedsiębiorstwu. Dla przedsiębiorstw potencjalnie mogących być notowanymi, celem samym w sobie, może być także dążenie do poprawy wypracowanej polityki społecznej odpowiedzialności. Warto w tym miejscu wskazać, że coraz więcej inicjatyw związanych z realizacją społecznej odpowiedzialności w praktyce zmienia swój charakter z fakultatywnych na obligatoryjne. Takie podejście jest zgodne z modelem macierzy prawości opracowanym przez Rogera L. Martina⁷.

Nadrzędnym celem wprowadzania na giełdy indeksów społecznej odpowiedzialności biznesu jest wyznaczenie standardów dla tego rodzaju praktyk. Podmioty notowane na indeksach etycznych czy też indeksach spółek społecznie odpowiedzialnych mogą stanowić podstawę benchmarku w zakresie działań na rzecz odpowiedzialności społecznej. W warunkach polskich wskazuje się, że poniekąd ubocznym efektem wprowadzenia indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych była promocja tego typu zachowań wśród polskich przedsiębiorstw. Za drugorzędny cel wprowadzenia indeksów tego typu uznaje się wypracowanie narzędzia umożliwiającego instytucjom finansowym, takim jak na przykład fundusze inwestycyjne, ocenę spółek pod względem ich zaawansowania we wdrażaniu działań prospołecznych i prośrodowiskowych⁸. Wybór do portfela inwestycyjnego funduszu spółek społecznie odpowiedzialnych przyczynia się do realizacji strategii, której celem jest odpowiedzialne inwestowanie. Oznacza to wybór tylko takich organizacji, które działają nie tylko w zgodzie z prawami człowieka, dbają o środowisko naturalne czy też wykazują się działalnością charytatywną i filantropijną, ale samoistnie, kierując się wyłącznie pobudkami altruistycznymi, podejmują liczne inicjatywy na rzecz różnych grup interesów, traktując takie działanie nie jako koszt, ale jako inwestycję. Inwestycja ta w perspektywie strategicznej przyniesie przedsiębiorstwu dodatkowe korzyści, do których można zaliczyć lepsze relacje z inwestorami oraz klientami, poprawę wizerunku, a w dłuższym horyzoncie czasowym wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa.

Niewątpliwie znalezienie się już wśród spółek notowanych na indeksach organizacji społecznie odpowiedzialnych czy też indeksach przedsiębiorstw etycznych przyczynia się do ugruntowania wizerunku przedsiębiorstwa, jako aktywnego podmiotu, często inicjatora w zakresie podejmowania działań na rzecz społecznej odpowiedzialności biznesu.

⁷ R. Martin, *Macierz prawości*, [w:] *Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Helion, Warszawa 2007, s. 94–115.

⁸ E. Durka, *op. cit.*, s. 45–46.



Rys. 1. Notowania (19.11.2009–1.10.2012) spółek wchodzących w skład indeksu RESPECT, WIG20 oraz mWIG40

Źródło: www.odpowiedzialni.gpw.pl z dnia 1.10.2012 r.

Taka sytuacja wiąże się także ze znacznym prestiżem dla organizacji, przejawiającym się nie tylko lepszymi relacjami inwestorskimi czy klienckimi, ale i z byciem postrzeganym przez konkurentów jako lider branżowy lub jeden z dominujących podmiotów pod względem praktyk związanych ze społeczną odpowiedzialnością. Aktywna działalność przedsiębiorstwa w zakresie praktyk na rzecz społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw powinna się przekładać na wzrost wartości przedsiębiorstwa. Na rys. 1 pokazano jak kształtowały się notowania indeksu RESPECT w porównaniu z indeksami WIG20 oraz mWIG40. Notowania spółek indeksu RESPECT zyskały najwięcej w latach 2011–2012 w porównaniu do analogicznego okresu 2009–2010. Świadczyć to może o niewątpliwie silnej pozycji tych spółek na rynkach. Nie należy jednak zapominać, że prawie wszystkie spółki indeksu RESPECT notowane są także na WIG20 oraz mWIG40, stąd też niemożliwe jest jednoznaczne stwierdzenie, że do tak dobrych wyników przyczynia się wyłącznie aktywna działalność w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu.

3. INDEKSY FTSE4Good I DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX

Spośród indeksów społecznie odpowiedzialnych spółek warto zwrócić uwagę na dwa indeksy notowane w Londynie oraz Nowym Jorku, wśród których najważniejsze z nich to indeksy FTSE4Good oraz Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI). Indeks FTSE4Good został publicznie przedstawiony na początku 2001 r.⁹ Już kilka miesięcy później ogłoszono listę spółek, które wchodziły w jego skład. Indeks ten oferuje potencjalnym inwestorom szczegółowe wytyczne, zgodnie z którymi można dokonać wyboru najlepiej zarządzanej pod względem społecznej odpowiedzialności spółki. Przeznaczony jest on zarówno dla inwestorów, którzy chcą debiutować na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych, jak i takich, którzy chcą poszerzyć swój dotychczasowy portfel inwestycji. Aby zostać włączonym do listy przedsiębiorstw notowanych na FTSE4Good należy przejść przez skomplikowaną procedurę oceny działań społecznych, która obejmuje około pięćdziesięciu kryteriów głównie z trzech obszarów, tj. z zarządzania środowiskowego, przestrzegania praw człowieka oraz dialogu (relacji) z interesariuszami¹⁰.

Indeksy z grupy DJSI charakteryzuje się pięcioma wskaźnikami. Pierwszy z nich ma charakter globalny i charakteryzuje świat. Następne indeksy dotyczą kolejno Ameryki Północnej i Stanów Zjednoczonych, Europy i strefy euro, Azji i Pacyfiku, a ostatni Korei. Wskaźniki DJSI zostały opracowane przez amerykańskich specjalistów Dow Jones w porozumieniu z szwajcarską agencją ratingową SAM Sustainability Group¹¹. Podobnie jak w przypadku indeksu FTSE4Good głównym celem Dow Jones Sustainability Indexes jest wspomaganie decyzji inwestycyjnych potencjalnych inwestorów poprzez wskazywanie na przedsiębiorstwa najbardziej rozwinięte pod względem poziomu realizacji koncepcji społecznej odpowiedzialności, a przez to na odnoszenie wymiernych korzyści z tytułu inwestowania w takie podmioty¹².

4. INDEKS RESPECT GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE

Indeks RESPECT warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych jest pierwszym, jak już wspomniano, tego typu indeksem w Europie Środkowo-Wschodniej. Podkreśla się także często fakt tego, że jest to pierwszy indeks uwzględniający wyłącznie spółki społecznie odpowiedzialne w grupie dawnych

⁹ B. Rok, *Więcej niż zysk, czyli odpowiedzialny biznes w nieodpowiedzialnym świecie*, Wydawnictwo Akademii Rozwoju Filantropii w Polsce, Warszawa 2004, s. 39.

¹⁰ www.ftse.com z dnia 2.10.2012.

¹¹ B. Rok, *op. cit.*, s. 39.

¹² www.sustainability-indexes.com z dnia 2.10.2012.

państw bloku wschodniego, które na początku lat 90. przeszły głęboką transformację ustrojową i gospodarczą. Indeks został uruchomiony w listopadzie 2009 r. i już wtedy zdecydowano, że będzie obejmował docelowo około 20 spółek notowanych na GPW, których praktyki związane ze społeczną odpowiedzialnością biznesu cechują się najwyższą jakością. Pierwotnie indeks obejmował 16 spółek notowanych na warszawskiej giełdzie. Obecnie w skład spółek notowanych na Indeksie RESPECT GPW wchodzi:

- Apator SA (APATOR)¹³,
- Bank BPH SA (BANK BPH),
- Bank Handlowy w Warszawie SA (HANDLOWY),
- Bank Millenium SA (MILLENIUM),
- Budimex SA (BUDIMEX),
- Elektrobudowa SA (ELBUDOWA),
- Grupa LOTOS SA (LOTOS),
- ING Bank Śląski SA (ING BSK),
- Jastrzębska Spółka Węglowa SA (JSW),
- KGHM Polska Miedź SA (KGHM),
- Kredyt Bank SA (KREDYTB),
- Lubelski Węgiel „Bogdanka” SA (BOGDANKA),
- Netia SA (NETIA),
- Polska Grupa Energetyczna SA (PGE),
- Polski Koncern Naftowy ORLEN SA (ORLEN),
- Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA (PGNiG),
- Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA (PZU),
- Telekomunikacja Polska SA (TPSA),
- Zakłady Azotowe w Tarnowie-Mościcach SA (AZOTYTARNOW),
- Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA SA (KOGENERA)¹⁴.

Struktura spółek wchodzących do Indeksu RESPECT nie ma stałego charakteru. Lista jest aktualizowana co pół roku. Ostatnia aktualizacja miała miejsce 31 lipca 2012 r. Nową spółką, która znalazła się na tym Indeksie jest Jastrzębska Spółka Węglowa SA. Wśród spółek notowanych na Indeksie RESPECT najwięcej, bo aż osiem reprezentuje przemysł – elektromaszynowy, surowcowy i paliwowy. Stosunkowo duży udział w strukturze Indeksu posiadają przedsiębiorstwa reprezentujące sektor bankowy – pięć spółek. Po dwie spółki reprezentują odpowiednio telekomunikację, energetykę oraz budownictwo. Jedna spółka, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA jest przedstawicielem branży ubezpiecze-

¹³ W nawiasach podano nazwy skrócone spółek, którymi autorzy posługują się w tabelach i na rysunkach.

¹⁴ www.odpowiedzialni.gpw.pl z dnia 3.09.2012.

niowej. Brakuje jednak w notowaniach tego Indeksu spółek reprezentujących przemysł spożywczy, handlowy i samochodowy.

Celem indeksu RESPECT jest wyłonienie wśród grona spółek notowanych na GPW w Warszawie liderów pod względem zaawansowania w zakresie działań na rzecz społecznej odpowiedzialności oraz zrównoważonego rozwoju. Indeks ma także za zadanie wypromowanie notowanych przedsiębiorstw. Znalezienie się wśród spółek społecznie odpowiedzialnych jest już swoistym formalnym potwierdzeniem tego, że są to podmioty nieprzypadkowe, będące wyznacznikiem czy też benchmarkiem dla innych spółek, których praktyki społeczne nie są na tak wysokim poziomie. Z drugiej strony indeks RESPECT może być traktowany jako pewnego rodzaju referencja dla potencjalnych inwestorów instytucjonalnych, takich jak np. fundusze inwestycyjne¹⁵. Bez wątpienia indeks RESPECT może przyczynić się także do zwiększenia liczby spółek notowanych na warszawskiej Giełdzie, które w sposób świadomy i dobrowolny zaadaptują w swojej strategii biznesowej działania ściśle odnoszące się do społecznej odpowiedzialności¹⁶.

Aby dostać się na notowanie indeksu RESPECT potencjalne spółki muszą pozytywnie przejść trójstrzeblowy proces weryfikacji. Pierwszym etapem oceny, która dokonywana jest za kwartał w odstępach półrocznych, jest wskazanie spółek o najwyższym stopniu płynności. W drugim etapie oceniane są praktyki spółek w zakresie stopnia realizacji koncepcji społecznej odpowiedzialności, w tym przede wszystkim aspekty ładu korporacyjnego (ang. *corporate governance*), ładu informacyjnego i relacji z inwestorami. Oceny dokonują przedstawiciele GPW w Warszawie wraz ze Stowarzyszeniem Emitentów Giełdowych. Dane służące do wydania oceny pochodzą z ogólnodostępnych raportów tak publikowanych w formie papierowej, jak i dostępnych na stronach internetowych przedsiębiorstw. Do głównych kryteriów uwzględnianych w tym etapie należą:

- obciążenie sankcjami Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) lub GPW w zakresie spełniania obowiązków informacyjnych – jakiegokolwiek kary w tym zakresie dyskwalifikują spółki w dalszym postępowaniu;

- nienaganność raportowania w zakresie ładu korporacyjnego oraz ładu informacyjnego. W tym aspekcie brane są pod uwagę: jakość raportów bieżących, korygowanie wcześniej opublikowanych raportów oraz ilość korekt i ich istotność;

- fakt prowadzenia strony internetowej według modelu zaproponowanego przez GPW. Prowadzenie strony internetowej oceniane jest ze szczególnym uwzględnieniem jakości komunikacji z inwestorami – przede wszystkim brana

¹⁵ www.odpowiedzialni.gpw.pl z dnia 9.10.2012.

¹⁶ *Respect Index. Spółki giełdowe odpowiedzialne społecznie*, Deloitte Polska, Warszawa 2009, s. 2.

jest pod uwagę szybkość procesu komunikacji i jej skuteczność. Ocenie podlega także ilość i jakość publikacji znajdujących się na stronie internetowej spółki.

Wreszcie, trzeci i ostatni zarazem etap weryfikacji spółek przed ich wprowadzeniem na indeks RESPECT stanowi ocena poziomu i kompleksowości działań z zakresu szeroko rozumianej społecznej odpowiedzialności biznesu w odniesieniu do wszystkich grup interesów. Audyt w tym zakresie przeprowadzany jest przez spółkę partnerską projektu – Deloitte. W ankiecie zawierającej łącznie 35 rozbudowanych pytań (pierwotną listę 45 pytań ograniczono wybierając tylko najbardziej istotne kwestie i pomijając pytania z zakresu realizacji „dobrej” polityki społecznej odpowiedzialności, którą przyjmuje się jako standard) uwzględnia się takie aspekty jak:

- strategię i zarządzanie organizacją (polityka i raportowanie w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu, kultura etyczna, dialog i relacje z interesariuszami);
- czynniki środowiskowe (zarządzanie środowiskowe, ograniczanie zużycia surowców i materiałów, gospodarowanie odpadami);
- politykę pracowniczą i relacje z pracownikami (polityka personalna, wypadki przy pracy, bezpieczeństwo i higiena pracy);
- rynek i klientów (reklamacje i skargi, ochrona danych osobowych, etyka reklamy)¹⁷.

Spośród spółek, które pozytywnie przeszły wszystkie etapy weryfikacji wybierane są i dzielone na grupy podmioty, które trafiają na indeks RESPECT. W zależności od uzyskanego wyniku, spółka może trafić do jednej z 10 grup. Najwyższy wynik (grupa oznaczona jako RESPECT AAA) przysługuje spółkom, które otrzymały ponad 95% punktów w postępowaniu kwalifikacyjnym. Najniższa grupa oznaczona jest jako RESPECT D i zakwalifikowanie się do niej oznacza uzyskanie mniej niż 45% punktów. Spółki, które otrzymały wynik powyżej 75%, czyli odpowiadający grupie RESPECT A, kwalifikują się na Indeks. Proces weryfikacji opierający się na kwestionariuszu pytań oraz zewnętrznym audycie powtarzany jest systematycznie co pół roku¹⁸.

W tab. 1 podano wartość rynkową oraz wartość księgową poszczególnych przedsiębiorstw notowanych na indeksie RESPECT. Dane te stanowią podstawę do obliczenia wskaźnika C/WK (wartość rynkowa/wartość księgową) oraz teoretycznej wartości kapitału intelektualnego wyrażonej jako różnica pomiędzy wartością rynkową a wartością księgową przedsiębiorstwa¹⁹. Należy jednak wskazać na niedoskonałość techniki wyznaczania wartości kapitału intelektualnego jako różnicy między wartością rynkową a księgową przedsiębiorstwa.

¹⁷ www.odpowiedzialni.gpw.pl z dnia 8.09.2012.

¹⁸ *Respect Index...*, op. cit., s. 2.

¹⁹ Z. Małara, *Przedsiębiorstwo w globalnej gospodarce. Wyzwania współczesności*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 162.

Tabela 1

Porównanie wartości rynkowej i wartości księgowej spółek notowanych na Indeksie RESPECT GPW

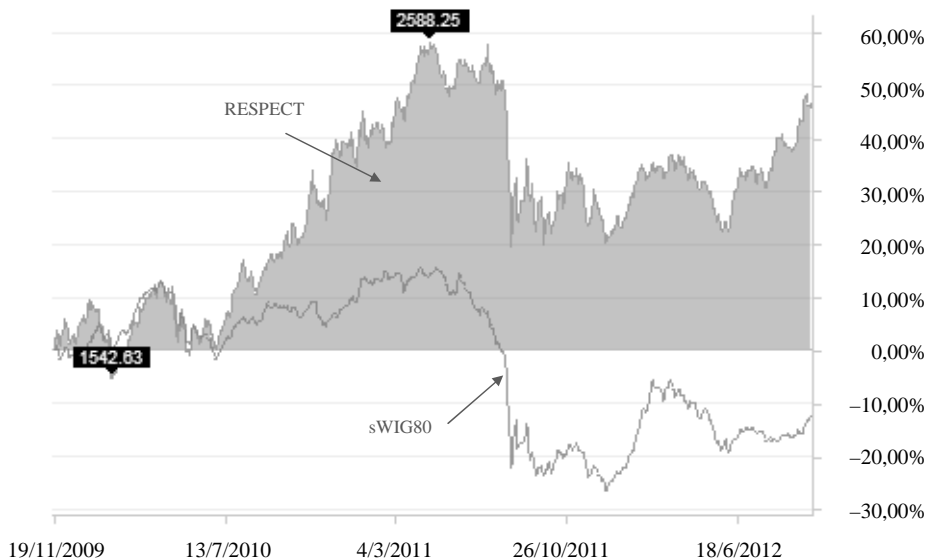
Nazwa spółki	Sektor	Wartość rynkowa (mln zł)	Wartość księgowa (mln zł)	Wartość rynkowa/ wartość księgowa (C/WK)	Wartość kapitału intelektualnego (mln zł)
APATOR	elektromaszynowy	983,28	263,82	3,73	719,46
HANDLOWY	bankowy	12 144,81	6 675,32	1,82	5 469,49
MILLENIUM	bankowy	5 131,48	4 674,71	1,10	456,77
BANK BPH	bankowy	3 097,38	4 700,89	0,66	–
INGBSK	bankowy	11 318,70	6 981,10	1,62	4 337,60
BUDIMEX	budownictwo	1 382,45	323,29	4,28	1 059,16
ELBUDOWA	budownictwo	540,28	318,46	1,70	221,82
JSW	surowców	10 191,33	8 588,80	1,19	1 602,53
KGHM	surowców	32 160,00	20 625,73	1,56	11 534,27
KOGENERA	energetyczny	1 213,61	1 101,62	1,10	111,99
KREDYTB	bankowy	4 208,00	3 244,85	1,30	963,15
LOTOS	paliwowy	4 370,24	8 743,78	0,50	–
BOGDANKA	surowców	4 081,63	2 179,84	1,87	1 901,79
NETIA	telekomunikacyjny	2 243,89	2 483,88	0,90	–
PGE	energetyczny	32 346,86	40 222,35	0,80	–
PGNIG	paliwowy	23 305,00	24 398,06	0,96	–
PKN ORLEN	paliwowy	18 733,66	28 925,81	0,65	–
PZU	ubezpieczeniowy	32 209,41	12 740,58	2,53	19 468,83
TPSA	telekomunikacyjny	16 107,93	12 947,00	1,24	3 160,93
AZOTY TAR- NOW	chemiczny	3 083,95	3 413,48	0,90	–

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.gpw.pl z dnia 3.09.2012.

Zgodnie z tak przyjętą formułą, na podstawie danych zawartych w tab. 1 okazuje się, że siedem spośród dwudziestu spółek notowanych na indeksie RESPECT posiada „ujemny” kapitał intelektualny. Na taką sytuację mogły mieć wpływ różne czynniki, często nieobiektywne. Przykładem na to jest Grupa Kapitałowa Lotos SA, której akcje zostały wycenione przez Bank UniCredit w listopadzie 2008 r. na 0 złotych, co miało niewątpliwie istotny wpływ na nagły spadek notowań Grupy Kapitałowej na warszawskiej Giełdzie. W dniu opublikowania raportu zawierającego wycenę, akcje spółki straciły ponad 6% wartości²⁰. Słusznie doszukiwano się manipulacji w rekomendacji Banku sporządzającego wycenę. W lutym 2011 r. Komisja Nadzoru Finansowego nałożyła na UniCredit

²⁰ www.biznes.gazetaprawna.pl z dnia 5.09.2012.

karę pieniężną w wysokości 500 tysięcy złotych. Uznano, że wycena została sporządzona „bez zachowania należytej staranności i bez zapewnienia rzetelności”²¹. Zaniżona wycena akcji może w takim przypadku przyczynić się potencjalnie do przejęcia spółki po nieadekwatnej cenie.



Rys. 2. Notowania (19.11.2009–1.10.2012) spółek wchodzących do indeksu RESPECT oraz spółek indeksu sWIG80

Źródło: www.odpowiedzialni.gpw.pl z dnia 10.10.2012.

Obliczony średni wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowej wynosi dla spółek indeksu RESPECT 1,52 zaś dla wszystkich spółek notowanych na GPW w Warszawie 1,55. Na podstawie tak obliczonego wskaźnika można wnioskować, że wartość dodana wynikająca ze stosowania zaawansowanych narzędzi i instrumentów społecznej odpowiedzialności jest niewielka.

Zdecydowanie bardziej istotne wydaje się w przyjęcie porównania kształtowania się notowań spółek indeksu RESPECT oraz indeksów WIG20 oraz mWIG40 – rys. 1. Okazuje się, że spółki notowane na indeksie RESPECT radziły sobie zdecydowanie najlepiej osiągając tylko w dwóch okresach wartość poniżej stanu wyjściowego odnotowanego na 19 listopada 2009 r., czyli w dniu uruchomienia Indeksu. Jeszcze większą różnicę widać, gdy dokona się porównania w analizowanym okresie notowań indeksu RESPECT z indeksem sWIG80 – rys. 2. Od momentu uruchomienia indeksu RESPECT jego notowania wzrosły

²¹ www.biznes.onet.pl z dnia 5.09.2012.

o około 48%, zaś notowania spółek wchodzących w skład indeksu sWIG80 straciły w tym czasie ponad 11% w stosunku do stanu z 19 listopada 2009 r.

W tym miejscu należy również powstrzymać się przed postawieniem jednoznacznego wniosku o tym, że decydujący wpływ na taką sytuację miała jedynie zaadaptowana w strategii biznesowej koncepcja społecznej odpowiedzialności. Bez wątpliwa jednak w znacznym stopniu przyczyniła się ona do osiągnięcia tak dobrych rezultatów w okresie analizy.

5. PODSUMOWANIE

Indeksy spółek społecznie odpowiedzialnych są obecnie jednym z bardziej wyrazistych instrumentów monitoringu sytuacji organizacji uwzględniających w swej strategii działań na rzecz społecznej odpowiedzialności obejmujących szerokie grono interesariuszy przedsiębiorstwa. Już samo znalezienie się w gronie spółek notowanych na tego typu indeksach świadczy o ich zaawansowanej praktyce w tym aspekcie. Przedsiębiorstwa już notowane, jak i aspirujące do tego, aby być w przyszłości notowanymi na indeksie społecznym zyskują dodatkową motywację do dalszego udoskonalania swych praktyk biznesowych związanych z realizacją działań na rzecz społeczności lokalnych, pracowników, czy też środowiska. Tym pierwszym zależy, aby utrzymać się wśród przedsiębiorstw notowanych np. na indeksie RESPECT, a tym drugim natomiast, aby się na nim znaleźć. Wiąże się z tym nie tylko poprawa wizerunku przedsiębiorstwa i dobrej reputacji wśród konkurentów oraz klientów, ale i lepsze relacje z inwestorami, przejawiające się w wyższej wycenie wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Organizacje dbające o odpowiednio wysoki poziom polityki odpowiedzialności społecznej są bardziej odporne na turbulentne otoczenie, w którym funkcjonują, o czym świadczą między innymi notowania indeksu RESPECT warszawskiej GPW w okresie ostatnich trzech lat, który uznaje się za okres kryzysu gospodarczego. Mimo tego, że warszawski indeks RESPECT dopiero kształtuje swoje miejsce na giełdzie, to należy wskazać, że jest już dość zaawansowanym i opinotwórczym instrumentem w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu. Przy jego opracowaniu eksperci czerpali bowiem inspiracje ze starszych, „zachodnich” odpowiedników – indeksu FTSE4Good czy też Dow Jones Sustainability Index. Wydaje się, że w najbliższym czasie tego typu indeksy będą odgrywały coraz większą rolę, nie tylko z perspektywy potencjalnego inwestora instytucjonalnego, ale i z perspektywy inwestora indywidualnego, decydującego o wyborze np. funduszu emerytalnego czy też zwykłego klienta, który wybierając produkt lub usługę, z której chce korzystać i związać się z jej dostawcą w najbliższym czasie, będzie kierował się kryterium tego, czy dana organizacja jest notowana na jednym z giełdowych indeksów spółek społecznie odpowiedzialnych.

*Piotr Bartkowiak,
Maciej Koszel*

SOCIALLY RESPONSIBLE STOCK INDEXES

The article analyze selected stock indices that can be used as an instrument adapted for measuring the impact of socially responsible policy on the value of the company. Therefore, it was decided to choose three stock indices for analysis – recorded in London FTSE4Good, New York's Dow Jones Sustainability Index and running since 2009 on The Warsaw Stock Exchange RESPECT Index. The last of these examples is, so far, the only index of this type operating in Central and Eastern Europe. Due to the availability of materials and the local nature of this index it has been described in details.

Key words: FTSE4Good, Dow Jones Sustainability Index, RESPECT Index, socially responsible policy, company's value.