

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 330

Finanse

na rzecz zrównoważonego rozwoju

Gospodarka – etyka – środowisko

Redaktorzy naukowi

Leszek Dziawgo, Leszek Patrzalek



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2014

Redaktor Wydawnictwa: Barbara Majewska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2014

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-460-8

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Marcin Będzieszak: Opłaty za usługi i dochody własne jako źródło finansowania wybranych zadań w miastach wojewódzkich w Polsce	13
Renata Biadacz, Kazimierz Juszczyk: Analiza wykorzystania kolektorów słonecznych do wytworzenia ciepłej wody użytkowej.....	22
Joanna Błach, Anna Doś: Zastosowanie modelu DuPonta w kontekście zarządzania środowiskiem w przedsiębiorstwie – możliwości wykorzystania w praktyce polskich przedsiębiorstw	34
Iwetta Budzik-Nowodzińska: Efektywność ekonomiczna przedsięwzięć inwestycyjnych z zakresu energetyki odnawialnej jako czynnik zrównoważonego rozwoju.....	42
Michał Buszko: Społeczna odpowiedzialność banków giełdowych – korzyści inwestycyjne z tytułu uczestnictwa w RESPECT Index	52
Beata Domańska-Szaruga: Konkurencyjność banków spółdzielczych jako partnerów lokalnych społeczności.....	63
Joanna Działo: Instytucje fiskalne a standardy etyczne w polityce fiskalnej ..	72
Beata Zofia Filipiak: Kierunki i skutki przekształceń lokalnej gospodarki odpadami komunalnymi w świetle zmian ustawowych	80
Monika Foltyn-Zarychta: Koncepcja zmniejszającej się w czasie stopy dyskonta w ocenie efektywności inwestycji publicznych o oddziaływaniach długoterminowych	89
Marzena Ganc, Magdalena Mądra-Sawicka: Wpływy do budżetów gmin przy wprowadzeniu podatku dochodowego w indywidualnych gospodarstwach rolnych	99
Maria Magdalena Golec: Zrównoważony rozwój spółdzielni kredytowych w Polsce w oparciu o zasadę lokalności	108
Karolina Gwarda: Źródła finansowania zakupu zero- i niskoemisyjnych środków transportu publicznego w Polsce	116
Jerzy Gwizdała: Rola Banku Ochrony Środowiska SA w Warszawie w finansowaniu inwestycji w obszarze ochrony atmosfery.....	126
Agnieszka Huterska, Robert Huterski: Wykorzystanie podatku od nieruchomości dla zrównoważonego rozwoju miast na przykładzie Torunia	135
Agnieszka Jachowicz: Główne trendy w polityce podatkowej w krajach Unii Europejskiej w okresie kryzysu	148
Alicja Janusz: Przegląd istniejących i projektowanych rozwiązań w zakresie funduszy restrukturyzacyjnych sektora finansowego w Unii Europejskiej	157

Barbara Karlikowska: Ryzyko środowiska naturalnego a działalność przedsiębiorstw	165
Magdalena Klopott: Mechanizmy finansowania przyjaznego środowisku demontażu statków – fundusz recyklingowy.....	173
Lidia Klos: Wiedza i świadomość ekologiczna studentów	182
Adam Kopiński: Taksonomia i zastosowanie metody Hellwiga w ocenie efektywności funduszy inwestycyjnych	192
Andrzej Koza: Finansowe instrumenty wsparcia samozatrudnienia osób niepełnosprawnych w Wielkiej Brytanii i Polsce	205
Grażyna Leśniewska: Sztuka zrównoważonego życia	214
Agnieszka Lorek: Lokalna polityka energetyczna w zrównoważonym rozwoju gmin śląskich	222
Agnieszka Łukasiewicz-Kamińska: Waluta wirtualna – moda, czy pieniądź przyszłości?.....	231
Ireneusz Miciuła, Krzysztof Miciuła: Energia odnawialna i jej aspekty finansowe jako element zrównoważonego rozwoju Polski	239
Tomasz Piotr Murawski: Ocena działań społecznej odpowiedzialności biznesu – przegląd wybranych metod	248
Marta Musiał: Dylematy zarządzania finansami osobistymi w kontekście koncepcji solidarności międzypokoleniowej.....	258
Bogdan Nogalski, Andrzej Kozłowski: Zarządzanie finansami w samorządzie gminnym wobec wyzwań nowego zarządzania publicznego.....	266
Teresa Orzeszko: Miejsce edukacji finansowej społeczeństwa w strategii społecznej odpowiedzialności biznesu krajowych banków giełdowych w Polsce	274
Agnieszka Parlińska: Wybrane aspekty zadłużania się samorządów gminnych w Polsce	284
Andrzej Parzonko: Przewidywalność i stabilizacja cen mleka jako czynnik zrównoważonego rozwoju gospodarstw rolniczych i przedsiębiorstw przetwórczych.....	293
Monika Pettersen-Sobczyk: Modele biznesowe banków w kontekście koncepcji zrównoważonego rozwoju	301
Dariusz Piotrowski: Wartości islamu a koncepcja zrównoważonego rozwoju	308
Michał Polasik, Anna Piotrowska: Transakcyjne wykluczenie finansowe w Polsce w świetle badań empirycznych.....	316
Adriana Przybyszewska: Determinanty przedsiębiorczości kobiet na przykładzie wybranych krajów	326
Eleonora Ratowska-Dziobiak: Rozwój kanału <i>direct</i> na polskim rynku ubezpieczeń	336
Adam Reczuch: Wykluczenie finansowe osób młodych w perspektywie założenia nowego gospodarstwa domowego	344

Robert Skikiewicz: Bariery w działalności instytucji finansowych na tle zmian sytuacji gospodarczej Polski	352
Beata Skubiak: Wpływ kryzysu finansowego i gospodarczego na rozwój zrównoważony, ze szczególnym uwzględnieniem konsekwencji społecznych.....	361
Sylwia Słupik: Proekologiczne strategie rozwoju przedsiębiorstw województwa śląskiego.....	369
Małgorzata Solarz: Ochrona konsumenta a wykluczenie finansowe stanowiące wynik niewłaściwego zarządzania ryzykiem finansowym codzienności	378
Anna Spoz: E-faktury – nowinka technologiczna czy upowszechniający się sposób dokumentowania transakcji gospodarczych	387
Joanna Stawska: Znaczenie <i>policy mix</i> dla działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw w kontekście zrównoważonego rozwoju.....	397
Marek Szturo, Joanna Tomczyk: Rozwój zrównoważony miast jako szansa dla prywatnych inwestycji na przykładzie aglomeracji azjatyckich.....	406
Paulina Szulc-Fischer: Proekologiczne inicjatywy klastrowe	414
Magdalena Ślebocka: Fundusze unijne dla zrównoważonego rozwoju – bariery w pozyskiwaniu i rozliczaniu na przykładzie gmin województwa łódzkiego.....	424
Aneta Tylman: Obszary badań prawno-finansowych zrównoważonego rozwoju – próba identyfikacji	432
Piotr Urbanek: Standardy etyczne polityki wynagradzania kadry kierowniczej w bankach w okresie kryzysu finansowego – próba oceny.....	439
Tomasz Uryszek: Międzypokoleniowa redystrybucja długu publicznego na przykładzie krajów Unii Europejskiej	448
Julia Anna Wachowska: Rynek kredytów mieszkaniowych w Polsce – studium analityczne	458
Damian Walczak: Solidaryzm społeczny a uprawnienia emerytalne grup uprzywilejowanych.....	468
Marcelina Więckowska: Inwestorzy instytucjonalni na rynku inwestycji w energię odnawialną	477
Paweł Witkowski: Ryzyko węglowe – koncepcja i pomiar.....	486
Bogdan Włodarczyk: Tworzenie oferty bankowej z wykorzystaniem bankowości elektronicznej	495
Justyna Zabawa: Zarządzanie kapitałem ludzkim we współczesnych bankach w kontekście ich ekologicznej odpowiedzialności	503
Marika Ziemia, Krzysztof Świeszczak: Reklamy bankowe – między manipulacją a faktyczną potrzebą klientów.....	511

Summaries

Marcin Będzieszak: User charges and own-source revenues as sources of financing selected tasks in voivodeship cities in Poland	21
Renata Biadacz, Kazimierz Juszczak: Analysis of the use of solar collectors to produce hot water	33
Joanna Blach, Anna Doś: The application of the DuPont model in the context of corporate environmental management – evidence from the Polish companies	41
Iwetta Budzik-Nowodzińska: Economic effectiveness of investments related to the renewable energy sources as a factor of sustainable development... ..	51
Michał Buszko: Corporate Social Responsibility of stock exchange listed banks – investing profits due to participation in RESPECT Index.....	62
Beata Domańska-Szaruga: Competitiveness of cooperative banks as local community partners	71
Joanna Działo: Fiscal institutions and ethical standards in fiscal policy.....	79
Beata Zofia Filipiak: Directions and consequences of the transformation of local economy of municipal waste in the light of changes in the laws.....	88
Monika Foltyn-Zarychta: The concept of time-declining discount rate in the appraisal of public projects with long-term effects	98
Marzena Ganc, Magdalena Mądra-Sawicka: The proceeds to municipalities with the introduction of income tax in individual farms.....	107
Maria Magdalena Golec: Sustainable development of Polish credit cooperatives based on the principle of localness.....	115
Karolina Gwarda: Sources of funding the purchase of zero- and low carbon means of public transport in Poland	125
Jerzy Gwizdała: The role of the environment protection bank JSC in Warsaw in financing investment in the protection of the atmosphere	133
Agnieszka Huterska, Robert Huterski: Application of property tax in sustainable development of towns with town of Toruń as an example.....	147
Agnieszka Jachowicz: Main trends in tax policy in the European Union states in the times of crisis	156
Alicja Janusz: The review of existing and anticipated solutions for the financial sector restructuring funds in the European Union	164
Barbara Karlikowska: Natural environment risk and activities of enterprises	172
Magdalena Klopott: Financing mechanisms of the environmentally friendly ship dismantling – case of recycling fund	181
Lidia Klos: Environmental knowledge and awareness of students.....	191
Adam Kopiński: Taxonomy and application of Hellwig’s method for assessing the effectiveness of investment funds	204
Andrzej Koza: Financial instruments of disabled people self-employment support in Great Britain and Poland	213

Grażyna Leśniewska: Art of sustainable life	221
Agnieszka Lorek: Local energy policy for the sustainable development of the Silesian communities	230
Agnieszka Łukasiewicz-Kamińska: Digital currency – temporary trend or money of future?	238
Ireneusz Miciuła, Krzysztof Miciuła: Renewable energy and its financial implications as a component of sustainable development of Poland	247
Tomasz Piotr Murawski: An evaluation of Corporate Social Responsibility – review of chosen methods	257
Marta Musiał: Personal finance management dilemmas in the context of intergenerational solidarity concept	265
Bogdan Nogalski, Andrzej Kozłowski: Finance management in commune self-government in the face of challenges of new public management	273
Teresa Orzeszko: Importance of financial education of society in CSR strategy of domestic listed banks in Poland	283
Agnieszka Parlińska: Selected aspects of the indebtedness of municipalities in Poland	292
Andrzej Parzonko: Predictability and price stabilization of milk as a factor in the sustainable development of farms and food processing enterprises	300
Monika Pettersen-Sobczyk: Banks business models in the context of sustainable development concept	307
Dariusz Piotrowski: Values of islam and the concept of sustainable development	315
Michał Polasik, Anna Piotrowska: Empirical studies on transactional financial exclusion in Poland	325
Adriana Przybyszewska: Determinants of entrepreneurship of women based on selected countries	335
Eleonora Ratowska-Dziobiak: Development of the direct channel on the Polish insurance market	343
Adam Reczuch: Financial exclusion of young people in the perspective of establishment of a new household	351
Robert Skikiewicz: Barriers of activity of financial institutions against the background of changes in the economic situation of Poland	360
Beata Skubiak: The impact of economic and financial crisis on sustainable development with focus on social consequences	368
Sylvia Słupik: Ecological strategies for the development of Silesian Voivodeship enterprises	377
Małgorzata Solarz: Consumer protection vs. financial exclusion as a result of incorrect everyday financial risk management	386
Anna Spoz: E-invoices – technological novelty or a spreading method of documenting commercial transactions	396

Joanna Stawska: The importance of policy mix for investment activities of enterprises in the context of sustainable development	405
Marek Szturo, Joanna Tomczyk: Sustainable urban development as an opportunity for private investments on the example of Asian agglomerations.....	413
Paulina Szulc-Fischer: Pro-ecological cluster initiatives	423
Magdalena Ślebocka: EU funds for sustainable development – barriers in obtaining and accounting on the example of municipalities of Łódź Voivodeship.....	431
Aneta Tylman: Areas of legal and financial studies of sustainable development – an attempt to identify.....	438
Piotr Urbanek: Ethical standards of top executive’s remuneration policy in the banking sector during the financial crisis – attempt to assess	447
Tomasz Uryszek: Intergenerational redistribution of public debt. The example of European Union countries	457
Julia Anna Wachowska: Housing loans market in Poland – analytical project	467
Damian Walczak: Social solidarity and the pension rights of privileged groups	476
Marcelina Więckowska: Institutional investors in the renewable energy investment market.....	485
Paweł Witkowski: Carbon risk – concept and measurement	494
Bogdan Włodarczyk: Creation of banking offer using e-banking	502
Justyna Zabawa: Human capital management in contemporary banks, in the context of corporate eco-responsibility	510
Marika Ziemia, Krzysztof Świeszczak: Banking advertising – between a manipulation and a real customer need.....	520

Michał Buszko

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ BANKÓW GIEŁDOWYCH – KORZYŚCI INWESTYCYJNE Z TYTUŁU UCZESTNICTWA W RESPECT INDEX

Streszczenie: Niniejsze opracowanie dotyczy problematyki społecznej odpowiedzialności banków w Polsce. W szczególności przedstawiono w nim istotę działania oraz obszary zaangażowania banków w dziedzinie CSR. Scharakteryzowano również indeks giełdowy RESPECT Index, służący promocji i wyróżnieniu podmiotów stosujących szczególnie wysokie standardy w zakresie CSR. W dalszej części przedstawiono proste i skorygowane stopy zwrotu osiągane z akcji banków włączonych do indeksu RESPECT. W ostatniej części pracy zawarta jest analiza korzyści inwestycyjnych związanych z wprowadzeniem akcji banków do portfela rozważanego indeksu, mierzonych za pomocą skumulowanej nadzwyczajnej stopy zwrotu (CAR).

Słowa kluczowe: CSR, banki, RESPECT Index, skumulowana nadzwyczajna stopa zwrotu.

DOI: 10.15611/pn.2014.330.05

1. Wstęp

Społeczna odpowiedzialność biznesu (CSR) jest koncepcją znajdującą współcześnie coraz szersze uznanie w wielu obszarach i aspektach działalności gospodarczej. Jedną z dziedzin, szczególnie silnie podkreślającą znaczenie zasad etycznych, transparentności operacji, rolę czynnika ludzkiego oraz aspekt ochrony środowiska, jest bankowość. Po okresach zawirowań na światowym rynku finansowym w latach 2007-2009, a następnie 2011-2012, w dużej mierze spowodowanych działaniami instytucji kredytowych w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej, banki częściowo utraciły status podmiotów zaufania publicznego, a ich wizerunek uległ istotnemu pogorszeniu. Skala strat wynikających z inwestycji opartych na produktach inżynierii finansowej lub spowodowanych złą polityką kredytową, a także konieczność udzielenia pomocy publicznej wielu podmiotom ważnym z punktu widzenia globalnych finansów przyczyniły się do dyskusji na temat przyjęcia przez instytucje finansowe większej społecznej odpowiedzialności za swoje działania.

W konkurencyjnym środowisku finansowym, wobec konieczności poprawy wizerunku, banki zaczęły coraz aktywniej uczestniczyć w inicjatywach podkreślających ich społeczne zaangażowanie i społecznie odpowiedzialny charakter. Mimo że w Polsce, skala i zakres problemów wynikających z działalności banków w okresie kryzysu i po nim były mniejsze niż w Europie Zachodniej czy Stanach Zjednoczonych, koncepcja CSR zaczęła być aktywnie rozwijana przez wiele podmiotów, często wzorujących się na zagranicznych bankach matkach. Szczególną formą potwierdzenia stosowania wysokich standardów w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu stało się uczestnictwo w specjalnym indeksie giełdowym RESPECT Index wprowadzonym przez GPW w Warszawie. Indeks ten został powołany w 2009 r. celem promowania spółek notowanych na warszawskim parkiecie, które szczególnie angażują się w zakresie CSR, a także zachęcania do większej odpowiedzialności korporacyjnej podmiotów rynku kapitałowego. Od początku istnienia indeksu zaczęły uczestniczyć w nim banki, osiągając największy udział w jego portfelu na koniec 2013 r.

Autor niniejszego opracowania podjął się charakterystyki inwestycji w banki giełdowe, posiadające status podmiotów o szczególnym rozwoju CSR, poszukując odpowiedzi na pytanie: czy inwestycje te przynoszą większe korzyści na tle inwestowania w akcje banków niewyróżniających się w zakresie społecznej odpowiedzialności. W ramach pracy autor przeprowadzi także badanie reakcji inwestorów (właścicieli) banków na fakt kwalifikacji ich akcji do portfela indeksu RESPECT. Głównym celem pracy jest wskazanie, czy uzyskanie statusu spółki odpowiedzialnej społecznie znajduje odzwierciedlenie w krótkoterminowych zyskach inwestycyjnych i tworzeniu wartości dla właścicieli.

Na potrzeby niniejszej pracy przyjęto hipotezę, że banki kwalifikowane do indeksu RESPECT przynoszą inwestorom nadzwyczajne korzyści inwestycyjne w krótkim okresie.

2. Metodyka i przebieg procesu badawczego

W niniejszym opracowaniu zostały przeprowadzone studia literatury z zakresu finansów i zarządzania oraz dokumentacji banków celem scharakteryzowania idei oraz głównych przesłanek ich aktywności w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu. Ponadto na podstawie informacji i danych GPW w Warszawie zaprezentowana została kategoria indeksu RESPECT wraz ze statystyką opisową jej parametrów inwestycyjnych. Na potrzeby pracy policzono proste i skorygowane stopy zwrotu z akcji banków w okresach kwalifikacji do indeksu RESPECT. Oprócz tego ustalono okresowe i skumulowane stopy zwrotu z akcji banków uczestniczących w indeksie i porównano do pozostałych banków. Dodatkowo przeprowadzono analizę reakcji inwestorów na włączenie banków do portfela RESPECT Index poprzez kalkulację skumulowanej nadzwyczajnej stopy zwrotu (*Cumulative Abnormal Return – CAR*).

3. Istota społecznej odpowiedzialności banków

Ze względu na dominację w świecie europejskiego modelu systemu finansowego banki są współcześnie najważniejszymi instytucjami finansowymi w większości państw, w tym w Polsce. Ich szczególna rola, polegająca na akumulacji kapitału deponentów, transferze depozytów w kredyty, a co za tym idzie finansowaniu rozwoju gospodarczego i konsumpcji, wymaga szczególnej transparentności oraz zarządzania nimi w sposób stabilny i bezpieczny. Ze względu na finansowanie banków przede wszystkim kapitałem obcym w instytucjach tych musi być zawsze utrzymywana wyważona relacja zysk–ryzyko, zapewniająca bezpieczeństwo zwrotu depozytów w warunkach sprzedaży środków w kredytach obciążanych ryzykiem. Stwierdzenie to pozwala na postawienie tezy, iż banki ze swojej natury są podmiotami, które muszą rozwijać się w sposób zrównoważony, respektując interesy wielu stron, w tym zwłaszcza deponentów. Zrównoważony rozwój oraz społeczna odpowiedzialność odzwierciedlona w przejrzystości, działaniu zgodnym z prawem oraz w wysokiej etyce są funkcjami szczególnie potrzebnymi i ważnymi w działalności bankowej, m.in. dla właściwego zarządzania ryzykiem¹. Społeczna akceptacja banków oraz przedmiotu ich działalności determinuje ich istnienie w gospodarce [Adamczyk 2009, s. 13].

Współcześnie podejmowane i rozwijane przez banki działania w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu mają na celu zbudowanie trwałych i przejrzystych relacji z szerokim gronem różnych interesariuszy, w tym deponentów, partnerów biznesowych, pracowników oraz właścicieli. Podejście takie ma zwiększyć zaufanie do banków, umocnić ich pozycję konkurencyjną, wesprzeć rozwój i wytworzyć dodatkową wartość. Ze względu na to, że efekty CSR co do zasady są odroczone w czasie i niepewne, a nakłady na rozwój wspomnianej koncepcji są ponoszone z góry w trybie ciągłym, rozwój społecznej odpowiedzialności biznesu upodabnia się do szczególnego rodzaju projektu inwestycyjnego wymaganego od banków przez otoczenie.

Rozwój koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu w bankowości oznacza dobrowolne uwzględnianie aspektów etycznych, społecznych i ekologicznych w ich działalności [Dziawgo 2010, s. 15], a także wiąże się z prowadzeniem operacji w sposób zrównoważony, tzn. taki, który uwzględnia wpływ decyzji na wszystkie grupy interesariuszy oraz wpływ banku na środowisko naturalne. Prowadzenie skutecznej polityki CSR zasadniczo wymaga zdefiniowania pojęcia interesariuszy, ustalenia ich oczekiwań, a następnie określenia ich znaczenia i siły oddziaływania [Paliwoda-Matiolańska 2009, s. 53]. W przypadku banków rozwijających CSR interesariusze

¹ Naruszenie zasad zrównoważonego rozwoju, presja na krótkoterminowe wyniki oraz zbyt silne dążenie do wzrostu zysku kosztem zmniejszenia społecznej odpowiedzialności przyczyniły się pod koniec pierwszej dekady XXI w. do powstania dwóch najpoważniejszych kryzysów na współczesnych rynkach finansowych, tzn. *subprime* i zadłużeniowego.

są dzieleni zwykle według dwóch kryteriów, tzn. siły oddziaływania na bank oraz stopnia związania z bankiem [ING szuka... 2012]. Podejście takie umożliwia przyjęcie optymalnego zakresu działań w poszczególnych segmentach, a tym samym efektywne zarządzanie nimi (koncentracja, informacja, monitorowanie, wsparcie) [Interesariusze... 2012].

Analizując problematykę społecznej odpowiedzialności biznesu, można wyodrębnić cztery obszary aktywności CSR, w których banki najczęściej koncentrują swoje działania, tzn.: relacje wewnętrzne, relacji z otoczeniem rynkowym, relacje społeczne oraz ochronę środowiska [Odpowiedzialny...; Polityka... 2012]. Biorąc pod uwagę informacje udostępnione na stronach WWW, w raportach rocznych, zbiorach dobrych praktyk czy raportach społecznych wszystkich 14 banków notowanych na GPW, można stwierdzić, że każdy z tych podmiotów prowadzi działania CSR w jednym lub większej liczbie obszarów. W najprostszej postaci przyjmują one postać wspierania inicjatyw społeczno-edukacyjnych; w postaci zaawansowanej polegają na wpisaniu zasad CSR do misji; przygotowaniu specjalistycznych raportów oraz systemowego doskonalenia relacji wewnętrznych i wspierania ochrony środowiska, społeczeństwa, kultury, sportu, a także wolontariatu pracowniczego. Nie ma przy tym wypracowanego w Polsce jednolitego modelu prowadzenia polityki społecznej odpowiedzialności i jej rozwoju.

4. RESPECT Index jako benchmark standardów CSR

Weryfikacją stopnia zaangażowania banków giełdowych w rozwój społecznej odpowiedzialności biznesu jest niewątpliwie ich uczestnictwo w indeksie giełdowym RESPECT Index². Wspomniana kategoria została wprowadzona na polskim rynku kapitałowym 19.11.2009 r. uchwałą zarządu GPW w Warszawie. RESPECT Index był przy tym pierwszym w Europie Środkowo-Wschodniej benchmarkiem przeznaczonym dla spółek realizujących szczególnie wysokie standardy w zakresie społecznej odpowiedzialności (RESPECT 2013). Celem RESPECT Index było zachęcenie spółek giełdowych do zarządzania kładącego szczególny nacisk na aspekt społecznej odpowiedzialności biznesu. Przez pojęcie społecznej odpowiedzialności rozumiano przyjęcie strategii zarządzania i prowadzenie działalności zakładającej budowanie dobrych i trwałych relacji opartych na zrozumieniu oczekiwań, a także na szacunku dla szeroko rozumianego otoczenia i różnych grup interesariuszy. Do społecznej odpowiedzialności zaliczono również troskę o ochronę środowiska naturalnego. Wspomniany indeks miał promować stosowanie najwyższych standardów działania w obszarach: ekonomicznym, społecznym i ekologicznym, służąc tworzeniu wartości interesariuszy, zwłaszcza właścicieli. Z założenia indeks miał także wyróżniać spółki pod względem ich atrakcyjności inwestycyjnej dzięki stosowaniu wysokich standardów w zakresie raportowania, relacji inwestorskich, ładu informa-

² Indeks został opracowany przez Kulczyk Investments, Deloitte oraz GPW w Warszawie.

cyjnego czy korporacyjnego. Dzięki niemu inwestorzy rynku akcji w Polsce po raz pierwszy otrzymali benchmark jakościowy do oceny działalności spółek³.

Do końca 2013 r. odbyło się łącznie 7 edycji indeksu⁴. W pierwszej edycji zakwalifikowanych zostało 16 podmiotów, a w kolejnych liczba zmieniała się pomiędzy 16 a 23. W 7. edycji uczestniczyły 22 spółki⁵, w tym 5 banków (Bank Zachodni WBK SA, ING Bank Śląski SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank BPH SA) posiadających 23,1% udziału w indeksie. Był to jednocześnie największy udział pojedynczego sektora w RESPECT Index.

Oceniając efektywność i ryzyko związane z portfelem akcji tworzących indeks RESPECT, można stwierdzić, że od momentu jego powstania do końca 2013 r. przyniósł on większe skumulowane korzyści niż portfel spółek odzwierciedlony w indeksie szerokiego rynku WIG, a także niż większość subindeksów sektorowych⁶. Pod względem ryzyka RESPECT Index również wskazywał na korzystność inwestowania w spółki społecznie odpowiedzialne, w tym banki, na tle innych indeksów

Tabela 1. Zmienność indeksu RESPECT Index na tle WIG i subindeksów sektorowych

Parametr	RESP.	WIG	WIG-Banki	WIG-Bud	WIG-Chem	WIG-Dew	WIG-Ener	WIG-Info	WIG-Media	WIG-Paliw	WIG-Spoż	WIG-Sur.
Śr.	1,0%	0,6%	0,8%	-1,2%	3,0%	-1,1%	-0,2%	0,4%	0,6%	0,9%	0,3%	-0,1%
Me.	1,2%	0,2%	0,7%	-2,0%	2,0%	-2,0%	-0,4%	0,5%	0,6%	1,0%	0,4%	0,4%
σ	5,3%	4,9%	5,6%	9,7%	7,9%	7,0%	5,0%	5,4%	5,8%	6,6%	5,7%	9,5%
Kurtoza	-0,33	-0,54	-0,78	0,77	0,58	1,49	0,35	0,52	-0,32	-0,54	0,09	0,80
Skośn.	-0,02	-0,08	0,21	0,31	0,31	0,40	-0,37	0,34	-0,01	-0,16	-0,49	-0,02
Zm. Max.	12,0%	9,7%	12,4%	23,2%	24,3%	17,6%	9,5%	15,8%	11,8%	14,2%	10,1%	24,4%
Zm. Min.	-9,9%	-10,5%	-9,8%	-24,3%	-17,5%	-21,2%	-12,6%	-12,6%	-13,6%	-12,7%	-16,5%	-21,6%
W. kor. zmian	100%	93%	76%	53%	66%	70%	76%	64%	60%	84%	54%	80%
W. kor. wartość	100%	78%	67%	-60%	89%	-54%	-7%	22%	-2%	87%	13%	53%

Źródło: opracowanie własne.

³ Indeks RESPECT Index jest indeksem dochodowym (podobnie jak indeks WIG i subindeksy sektorowe). Kwalifikacja spółek do indeksu odbywa się raz w roku w trzech etapach. W pierwszym wskazane są grupy jednostek o najwyższej płynności (wymagany udział w indeksach WIG, mWIG40 lub sWIG80), w drugim ocenia się praktyki w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego i relacji z inwestorami, a w trzecim – poziom dojrzałości w zakresie CSR (ocena przeprowadzana jest na podstawie ankiety).

⁴ Składy indeksu były ogłaszane 19.11.2009, 25.01.2011, 25.07.2011, 31.01.2012, 31.07.2012, 24.01.2013 i 17.12.2013.

⁵ Z łącznej grupy 22 spółek 9 podmiotów uczestniczyło w indeksie od początku jego istnienia. Wśród nich były 2 banki (ING Bank Śląski SA oraz Bank Handlowy w Warszawie SA).

⁶ Indeks wartości dla RESPECT Index, WIG i poszczególnych subindeksów sektorowych w okresie 19.11.2009-31.12.2013 był następujący: RESPECT 157%, WIG 130%, WIG-Banki 138%, WIG-Bud 44%, WIG-Chem 365%, WIG-Dew 50%, WIG-Ener 86%, WIG-Info 116%, WIG-Media 124%, WIG-Paliwa 142%, WIG-Spoż 105%, WIG-Sur 85%.

i subindeksów sektorowych (tab. 1), zapewniając wyższy zwrot (z wyjątkiem WIG-Chemia) i mniejszą zmienność (z wyjątkiem WIG oraz WIG-Energia) niż inne kategorie indeksów⁷.

5. Inwestycje w akcje banków społecznie odpowiedzialnych

Opłacalność realizacji przez banki wysokich standardów CSR można w pierwszej kolejności ocenić poprzez kalkulację prostych, a następnie skorygowanych zmianą indeksu WIG-Banki⁸ stóp zwrotu z akcji podmiotów włączanych do RESPECT Index (tab. 2 i 3).

Tabela 2. Proste stopy zwrotu z akcji banków wprowadzanych do RESPECT Index (w %)

Okres	BHW	ING	BPH	MIL	BZW 1	BRE	KRB	BPH2	BZW2	Śr.	Me.
-1d/+1d	-4,1	-1,4	-0,6	0,8	0,7	-0,1	-0,40	0,4	-1,8	-0,7	-0,4
-1w/+1w	-0,4	-2,8	4,3	8,6	1,9	2,1	-1,79	14,9	-1,2	2,9	1,9
-1m/+1m	17,5	22,8	16,7	11,1	5,9	2,1	-20,29	34,1	0,7	10,1	11,1
-3m/+3m	18,2	27,9	15,7	14,3	7,9	24,9	-17,43	-6,7	-	10,6	14,3
-6m/+6m	38,5	114,2	72,0	14,3	22,4	21,1	-35,33	-37,1	-	25,7	21,1
-1y/+1y	112,7	117,6	97,1	-2,6	26,4	5,6	-17,09	-26,9	-	37,5	22,1

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3. Skorygowane stopy zwrotu z akcji banków wprowadzanych do RESPECT Index (w %)

Okres	BHW	ING	BPH	MIL	BZW 1	BRE	KRB	BPH 2	BZW2	Śr.	Me.
-1d/+1d	-1,3	1,4	2,2	1,4	1,3	0,5	0,3	-0,3	-0,5	0,6	0,5
-1w/+1w	3,1	0,7	7,8	9,1	2,3	2,5	-2,2	8,1	0,2	3,5	2,5
-1m/+1m	13,4	18,7	12,6	15,6	10,3	6,5	-2,9	24,9	3,2	11,4	12,6
-3m/+3m	-3,0	6,7	-5,5	10,5	4,1	21,2	2,0	-3,5	-	4,1	4,1
-6m/+6m	-18,6	57,2	15,0	5,5	13,7	12,4	-19,2	-22,8	-	4,9	5,5
-1y/+1y	34,6	39,6	19,1	3,9	32,9	12,0	-6,0	-20,1	-	12,9	12,9

Źródło: opracowanie własne.

Okresową oraz skumulowaną rentowność inwestycji w akcje banków odpowiedzialnych społecznie na tle pozostałych banków oraz samego indeksu RESPECT ukazuje tabela 4.

⁷ RESPECT Index jest najsilniej skorelowany z WIG-Chemia oraz WIG-Paliwa, a jego zmiany z WIG i WIG-Paliwa.

⁸ Do 7. edycji indeksu RESPECT (17.12.2013) w portfelu indeksu WIG-Banki udział banków nienależących do indeksu RESPECT wynosił ok. 87%. Po przystąpieniu w 7. edycji do RESPECT Index Banku Zachodniego WBK SA udział ten spadł do ok. 76%.

Tabela 4. Stopy zwrotu z akcji banków uczestniczących w indeksie RESPECT (w %)

Okres	BHW	ING	BPH	MIL	BZW	KRB	BRE	Średnia	WIG-Banki	RESP.
19.11.09– 31.12.09	5,74	9,09	19,54	17,36	7,34	3,04	8,02	10,02	1,27	4,87
31.12.09– 31.12.10	38,96	14,62	17,18	4,17	15,21	24,14	16,92	13,83	17,93	32,17
31.12.10– 30.12.11	-24,31	4,70	-54,32	-24,00	6,90	-30,86	-19,08	-20,14	-21,68	-11,25
30.12.11– 28.12.12	37,27	-2,78	48,55	16,32	6,79	62,24	32,52	28,70	22,64	29,23
28.12.12– 30.12.13	9,63	24,56	15,74	62,90	58,14	-	56,44	37,90	20,54	-1,23
19.11.09 – 31.12.10	46,93%	25,03%	-1,00%	22,25%	23,67%	27,91%	26,30%	24,44%	19,42%	38,61%
19.11.09 – 30.12.11	16,90%	30,91%	-54,78%	-7,09%	34,46%	-11,57%	2,20%	1,58%	-6,46%	23,02%
19.11.09 – 28.12.12	66,84%	48,25%	-32,82%	8,07%	47,97%	46,70%	35,44%	31,49%	14,71%	58,98%
19.11.09 – 30.12.13	85,71%	79,51%	-22,25%	76,04%	134,58%	-	111,88%	77,58%	38,28%	57,01%

Źródło: opracowanie własne.

Powyższe dane potwierdzają osiąganie dodatnich stóp zwrotu z inwestycji w akcje banków wprowadzanych do indeksu RESPECT (z wyjątkiem okresu $-1d/+1d$) oraz osiąganie średniego zwrotu na poziomie wyższym w stosunku do inwestycji portfela WIG-Banki. Wyróżniającymi się pod względem wartości zwrotu są okresy $-1m/+1m$ oraz $-1y/+1y$, dla których skorygowane stopy zwrotu istotnie odbiegały od pozostałych okresów analizy. Z wyjątkiem roku 2010 zarówno okresowa, jak i skumulowana stopa zwrotu z akcji banków uczestniczących w indeksie RESPECT była wyższa od stopy zwrotu akcji podmiotów niestosujących wysokich standardów w zakresie CSR.

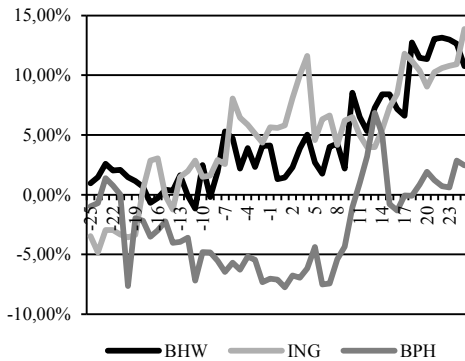
6. Ocena korzyści inwestycyjnych za pomocą skumulowanej nadzwyczajnej stopy zwrotu

Badanie zachowania kursów akcji, a tym samym potencjalnych korzyści z tytułu inwestowania środków w akcje banków odpowiedzialnych społecznie, zostało uzupełnione o analizę skumulowanej nadzwyczajnej stopy zwrotu (*Cumulative Abnormal Return*) osiąganą przez inwestorów w okresie wprowadzania akcji banków do indeksu⁹. Nadzwyczajna stopa zwrotu szacowana była jako:

⁹ Skumulowana nadzwyczajna stopa zwrotu oznacza sumę składników resztowych wynikających z odjęcia od rzeczywistych stóp zwrotu stóp oszacowanych na podstawie równania regresji (CAPM). Na potrzeby niniejszej pracy przyjęto okres szacowania parametrów regresji 225 dni oraz okres badania

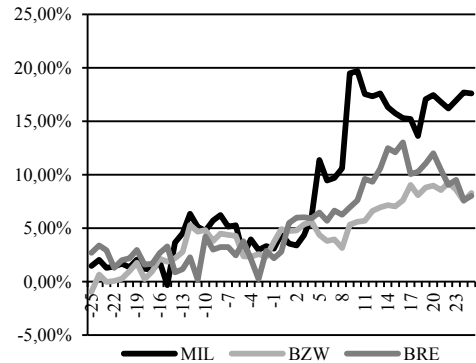
$$CAR_i = \sum_{t=-d}^d AR_{it},$$

gdzie $AR_{it} = R_{it} - [\alpha_i + \beta_i R_{mt}]$ ¹⁰, a jej kalkulacja miała na celu ustalenie zachowania inwestorów wobec faktu wyróżnienia banków pod względem jakości CSR, a tym samym pokazania krótkoterminowych korzyści inwestycyjnych społecznej odpowiedzialności banków.



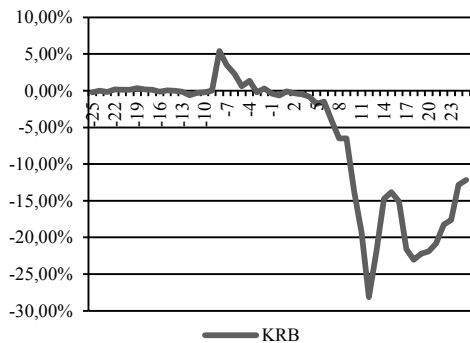
Rys. 1. CAR I edycja RESPECT Index

Źródło: opracowanie własne.



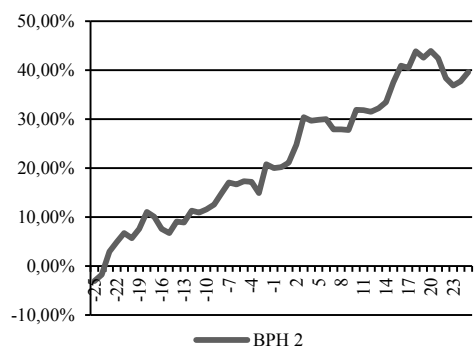
Rys. 2. CAR II edycja RESPECT Index

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 3. CAR III edycja RESPECT Index

Źródło: opracowanie własne.



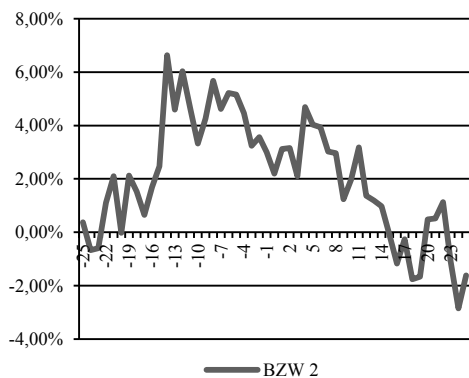
Rys. 4. CAR IV edycja RESPECT Index

Źródło: opracowanie własne.

51 dni (25 dni $(-d)$ przed ogłoszeniem składu indeksu, dzień ogłoszenia oraz 25 dni (d) po ogłoszeniu). Powyższe podejście pozwala ocenić reakcję inwestorów na wyróżnienie spółki poprzez wprowadzenie do indeksu RESPECT z uwzględnieniem zmian całego rynku (wyceny wszystkich banków w ramach indeksu WIG-Banki).

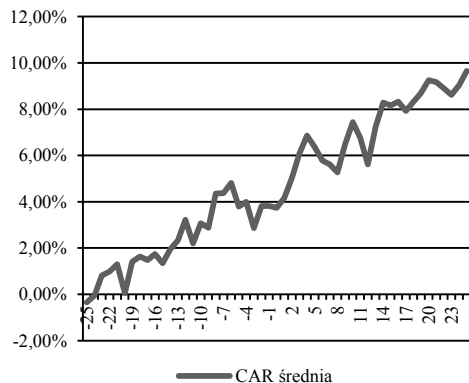
¹⁰ We wzorze α_i i β_i są parametrami regresji (modelu rynkowego) dla dziennych stóp zwrotu z akcji poszczególnych banków, R_{mt} oznacza dzienną stopę zwrotu indeksu WIG-Banki, a R_{it} rzeczywistą dzienną stopę zwrotu z akcji danego banku.

Na podstawie obliczeń dla okresu od 25 dni przed ogłoszeniem składu indeksu do 25 dni obrotu po ogłoszeniu (okres odpowiadający $-1/+1$ miesiąc kalendarzowy) ustalone zostały stopy CAR dla wszystkich edycji, w których do indeksu włączane były banki (I, II, III, IV i VII edycja). Poszczególne wartości prezentują wykresy na rys. 1-6.



Rys. 5. CAR VII edycja RESPECT Index

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 6. CAR średnia dla banków

Źródło: opracowanie własne.

Przedstawione wartości CAR wskazują, że we wszystkich kwalifikacjach banków do indeksu RESPECT Index, z wyjątkiem III i VII edycji, inwestorzy w ciągu około miesiąca (25 dni obrotu) przed ogłoszeniem składu indeksu do około miesiąca (25 dni obrotu) po ogłoszeniu mogli realizować dodatnie nadzwyczajne stopy zwrotu z inwestycji w akcje banków wyróżnionych pod względem społecznej odpowiedzialności biznesu¹¹. Średnia wartość rozważanej stopy zwrotu (CAR) wskazuje na osiągnięcie nadzwyczajnych korzyści inwestycyjnych w całym okresie $-/+25$ dni od wprowadzenia banku do indeksu RESPECT. Wzrost nadzwyczajnej skumulowanej stopy zwrotu jeszcze przed ogłoszeniem zmiany indeksu może wskazywać na oczekiwanie przez inwestorów wyróżnienia banku na tle innych podmiotów oraz wcześniejsze niż w dniu ogłoszenia dyskontowanie przyszłych korzyści wynikających z faktu notowania w ramach RESPECT. Korzyści ustalone za pomocą stopy CAR potwierdza analiza skorygowanej stopy zwrotu zawarta w tabeli 4.

7. Wnioski

Analizując działalność banków komercyjnych w Polsce, zwłaszcza tych notowanych na GPW w Warszawie, można stwierdzić, że koncepcja CSR jest coraz bardziej powszechnym obszarem ich aktywności. Pomimo stosunkowo krótkiego czasu ist-

¹¹ Z wyjątkiem Banku Zachodniego WBK SA wszystkie dodatnie nadzwyczajne stopy zwrotu na końcu okresu badania osiągnęły wyższą wartość niż na początku.

nienia indeksu wyróżniającego spółki o szczególnie wysokim zaangażowaniu społecznym, jego dominującą grupę stanowią obecnie banki. Według stanu z końca 2013 r. 5 z 14 banków giełdowych spełniało szczególnie wysokie standardy w zakresie społecznej odpowiedzialności. Badania przeprowadzone na potrzeby niniejszej pracy wskazują, że podmioty uczestniczące w indeksie przynoszą wyższe korzyści inwestycyjne na tle pozostałych banków, których wycena odzwierciedlona jest w ramach indeksu branżowego WIG-Banki. Poza Kredyt Bankiem SA we wszystkich analizowanych przypadkach zakwalifikowanie podmiotu do RESPECT Index oznaczało możliwość osiągnięcia dodatnich nadzwyczajnych stóp zwrotu, jeśli akcje zostały zakupione w ciągu miesiąca przed wprowadzeniem ich do indeksu oraz sprzedane w ciągu miesiąca po tym fakcie. Postawioną we wstępie pracy hipotezę można zweryfikować zatem pozytywnie. Niemniej należy mieć na uwadze, że samo znalezienie się banku w gronie członków indeksu RESPECT nie powodowało wyraźnej zmiany ceny w dniu ogłoszenia tego faktu. Ze względu na to, iż działalność CSR – służąca tworzeniu pozytywnego wizerunku, poprawie reputacji oraz wypromowaniu dobrze postrzeganej społecznie marki – wymaga szeregu kompleksowych długofalowych działań oraz stworzenia trwałych relacji z otoczeniem, jej pełne efekty powinny być oceniane w długim horyzoncie.

Literatura

- Adamczyk J., *Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009.
- Dziawgo L., *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa 2010.
- ING szuka odpowiedzialności. Raport społecznej odpowiedzialności biznesu ING Banku Śląskiego 2011-2012 S.A., http://www.raportroczny.ingbank.pl/pub/files/csr/ING_raport_CSR_PL.pdf (30.01.2014).
- Interesariusze w Banku Millennium. Mapowanie i klasyfikacja, http://www.bankmillennium.pl/static-content/PL/Mapowanie_Interesariuszy_1273412.pdf (31.01.2014).
- Odpowiedzialny biznes w Banku Millennium, http://www.bankmillennium.pl/static-content/PL/CSR_w_Banku_Millennium_prezentacja_537047.pdf (1.02.2014).
- Paliwoda-Matiolańska A., *Odpowiedzialność społeczna w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Polityka społecznej odpowiedzialności i zrównoważonego rozwoju Banku Zachodniego WBK (2012), http://www.bzwbk.pl/_items/bzwbk.pl/pdf/polityka-csr-bz-wbk.pdf (30.01.2014).
- RESPECT Index. Opis projektu, http://www.odpowiedzialni.gpw.pl/opis_projektu (2.02.2014).

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY OF STOCK EXCHANGE LISTED BANKS – INVESTING PROFITS DUE TO PARTICIPATION IN RESPECT INDEX

Summary: This paper relates to the issues of social responsibility of banks in Poland. In particular, the idea, activities and the main fields of CSR engagement of banks are described. The paper also characterizes RESPECT Index – a special stock exchange category serving to promote and distinguish entities implementing particularly high standards of CSR policy. In the next part, the simple and adjusted rates of returns of banks included into RESPECT Index are presented. In the last part, the author places an analysis of investment profits gained due to the introduction of bank shares into the portfolio of RESPECT Index, measured with cumulative abnormal return (CAR).

Keywords: CSR, banks, RESPECT Index, cumulative abnormal return.