

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

311

Rola instytucji i rynku finansowego w świetle celów oraz zasad zrównoważonego rozwoju



Redaktorzy naukowi

Grażyna Borys

Alicja Janusz



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka
Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz
Korektor: Barbara Cibis
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
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 2013

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-311-3

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Joanna Błach: Raportowanie CSR jako element relacji inwestorskich przedsiębiorstwa	11
Michał Buszko: Efektywność inwestowania na rynku kapitałowym w spółki odpowiedzialne społecznie	20
Marlena Ciechan-Kujawa: Użyteczność raportów CSR w ocenie stopnia zaangażowania przedsiębiorstw w odpowiedzialność społeczną.....	32
Iwona Dorota Czechowska: Ograniczenia w dostępie do usług bankowych klientów 60+ w perspektywie zrównoważonych finansów	45
Beata Domańska-Szaruga, Anna Maria Rak: <i>Shadow banking</i> na rynku usług finansowych	54
Danuta Dziawgo: Etyka a dystrybucja produktów finansowych.....	63
Leszek Dziawgo: Rynek ekologicznych funduszy inwestycyjnych w obszarze G-A-S-L.....	74
Justyna Fijałkowska: Zakres ujawnień w raportach społecznej odpowiedzialności i zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw	85
Joanna Fila: Mikrofinanse a wykluczenie finansowe i społeczne – polityka i instrumenty	95
Robert Huterski: Neutralność pieniądza a koncepcja zrównoważonego rozwoju	107
Adam Kosiuk: Rachunkowość odpowiedzialności społecznej spółek giełdowych indeksu RESPECT	116
Dorota Krupa: Fundusze SRI we Francji	125
Dorota Korenik: Zasady i formy społecznie odpowiedzialnej bankowości ...	134
Katarzyna Kozak: Miejsce <i>shadow banking</i> w sektorze bankowym	144
Gabriela Łukasik: Rola relacji inwestorskich w prawidłowym rozwoju współczesnych przedsiębiorstw.....	153
Magdalena Urbańska-Maluha: Rynkowe mechanizmy w ochronie klimatu w Unii Europejskiej i w Polsce.....	162
Tomasz Piotr Murawski: Społecznie odpowiedzialne indeksy giełdowe a światowy trend rynków finansowych w wymiarze ESG	171
Aleksandra Paszkiewicz: RESPECT Index GPW w Warszawie jako giełdowy indeks społecznej odpowiedzialności biznesu.....	182
Jarosław Pawłowski: Indeksy meteorologiczne a pogodowe instrumenty pochodne.....	192

Arleta Szadziewska: Raportowanie społecznej odpowiedzialności przez przedsiębiorstwa przemysłu spożywczego w Polsce.....	201
Piotr Zasepa: Analiza efektywności inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych na przykładzie indeksu RESPECT	212
Agnieszka Żołądkiewicz: Biogazownie rolnicze jako szansa dla polskiej wsi	221
Jan Żuralski: Społeczna odpowiedzialność EBC i FED w obliczu wyzwań XXI wieku	231

Summaries

Joanna Blach: CSR reporting as a component of enterprise investor relations	19
Michał Buszko: Effectiveness of investing on capital market into socially responsible corporations	31
Marlena Ciechan-Kujawa: Usefulness of the CSR reports to the assessment of the involvement of companies in corporate social responsibility	44
Iwona Dorota Czechowska: Limitations on the access to banking services of clients 60+ in the perspective of sustainable finance.....	53
Beata Domańska-Szaruga, Anna Maria Rak: Shadow banking on financial services market	62
Danuta Dziawgo: Ethics and financial products distribution	73
Leszek Dziawgo: Ecological investment funds market in G-A-S-L zone	84
Justyna Fijałkowska: Corporate Social Responsibility and sustainable development report – dilemmas of disclosure.....	94
Joanna Fila: Microfinance and social and financial exclusion – policy and instruments.....	106
Robert Huterski: Neutrality of money and the concept of sustainable development	115
Adam Kosiuk: Accounting of social responsibility of quoted companies of RESPECT Index	124
Dorota Krupa: SRI funds in France.....	133
Dorota Korenik: Rules and forms for socially responsible banking.....	143
Katarzyna Kozak: Shadow banking system in the bank sector.....	152
Gabriela Łukasik: The role of investor relations in the proper development of modern enterprises	161
Magdalena Urbańska-Malucha: Market mechanisms in climate protection in the European Union and Poland	170
Tomasz Piotr Murawski: Socially responsible stock indexes as a realization of world tendency of financial market in ESG dimension.....	181
Aleksandra Paszkiewicz: RESPECT Index as a CSR Index of the Warsaw Stock Exchange	191

Jarosław Pawłowski: Weather indexes and weather derivatives	200
Arleta Szadziwska: Corporate Social Responsibility reporting by food companies in Poland	211
Piotr Zasępa: Analysis of the effectiveness of investment in an index of socially responsible companies on the example of RESPECT Index	220
Agnieszka Żołądkiewicz: Farm biogas plants as a chance for Polish village.	230
Jan Żuralski: Social responsibility of ECB and FED in the face of challenges of the XXI century	240

Aleksandra Paszkiewicz

Uniwersytet Gdański

RESPECT INDEX GPW W WARSZAWIE JAKO GIELDOWY INDEKS SPOŁECZNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI BIZNESU

Streszczenie: RESPECT Index zadebiutował na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie 19 listopada 2009 r. jako pierwszy w Europie Środkowo-Wschodniej indeks spółek stosujących zasady odpowiedzialnego biznesu. Jego powołanie może być krokiem milowym w propagowaniu zarówno idei społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR), jak i inwestowania społecznie odpowiedzialnego (SRI). W artykule przedstawia się charakterystykę tego projektu.

Słowa kluczowe: społeczna odpowiedzialność biznesu, giełdowy indeks CSR, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

1. Wstęp

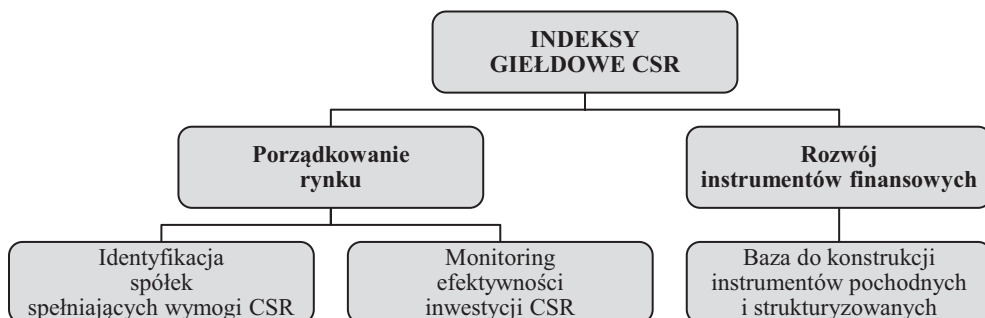
Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw postrzegana jest jako jedna z najbardziej inspirujących idei, jakie poruszyły współczesny świat biznesu. Jak zauważa L. Dziawgo [2010, s. 15], idea ta może nawet mieć kluczowe znaczenie w kreowaniu nowoczesnej koncepcji prowadzenia działalności gospodarczej w dzisiejszym świecie pełnym wyzwań etycznych, społecznych i ekologicznych. Definiując społeczną odpowiedzialność (CSR), określa się ją jako moralną odpowiedzialność firmy oraz zobowiązanie do rozliczania się przed społeczeństwem ze swoich działań, zarówno przed grupami wewnętrznymi – właścicielami i pracownikami, jak i interesariuszami zewnętrznymi – akcjonariuszami, klientami, władzami lokalnymi, grupami nacisku, ruchami ekologicznymi, konsumentkami, dostawcami oraz kooperantami i administracją państwową [Zbiegień-Maciąg 1996, s. 48-49]. Zatem przedsiębiorstwa ponoszą odpowiedzialność ekonomiczną oraz prawną, a ponadto są zobowiązane do podejmowania takich działań, które będą przyczyniać się do ochrony i pomnażania dobrobytu społecznego. Nie ma już odwrotu od konieczności zaakceptowania idei CSR. Żadne większe przedsiębiorstwo ani instytucja finansowa nie może kwestionować potrzeby harmonizacji swoich działań z rosnącymi oczekiwaniami społecznymi wobec jednostek gospodarczych.

Na rynkach finansowych odpowiednikiem koncepcji społecznej odpowiedzialności w zakresie inwestowania kapitałów jest idea społecznie odpowiedzialnego inwestowania – SRI (*Socially Responsible Investing*). Rosnąca popularność koncepcji CSR oraz SRI znalazła też swój wyraz w tworzeniu giełdowych indeksów firm społecznie odpowiedzialnych. Celem niniejszego artykułu będzie przedstawienie charakterystyki polskiego indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych – RESPECT Index.

2. Giełdowe indeksy społecznej odpowiedzialności biznesu

Europejskie Forum ds. Zrównoważonego Inwestowania (EUROSIF) definiuje SRI jako „ogólną koncepcję obejmującą zrównoważone inwestycje, etyczne inwestycje bądź też odpowiedzialne inwestycje, które łączą cele finansowe inwestora z jego troską o kwestie społeczne, środowiskowe i związane z ładem korporacyjnym (ESG)” [Rogowski, Ulianiuk 2011, s. 101]. Koncepcja ta łączy zatem finansowe oczekiwania inwestorów (maksymalną stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału) z ich ekologicznymi oraz społecznymi poglądami i potrzebami (ochrona środowiska naturalnego, ochrona praw pracowników i konsumentów itp.) [Łudzińska 2010, s. 241]¹.

Za bardzo użyteczne narzędzie, przydatne w procesie inwestowania spełniającego zasady SRI, uznaje się indeksy społecznej odpowiedzialności biznesu². Główną funkcją tego rodzaju indeksów (rys. 1) jest pomoc inwestorom w identyfikowaniu przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych i podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.



Rys. 1. Funkcje giełdowych indeksów CSR

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Dziawgo 2010, s. 54].

¹ Należy zauważyć, że inwestycje społecznie odpowiedzialne rozwijają się w dwóch kierunkach. Tworzą je bowiem inwestycje w przedsiębiorstwa: wytwarzające produkty społecznie odpowiedzialne (np. zaangażowane w produkcję odnawialnych źródeł energii, zajmujących się recyklingiem, bio- oraz ekotechnologią) oraz oferujące tradycyjne produkty i usługi, które jednocześnie uwzględniają politykę CSR na poziomie strategicznym.

² Lub też indeksy zrównoważonego rozwoju.

Giełdowe indeksy CSR prezentują bieżącą koniunkturę wśród spółek spełniających określone kryteria społecznej odpowiedzialności. Odgrywają ona także rolę swoistego drogowskazu pomagającego inwestorom zainteresowanym lokowaniem kapitału w tego typu podmioty w podjęciu decyzji inwestycyjnych. Indeksy ujmują przedsiębiorstwa poddające się dobrowolnie szczegółowemu audytowi swojej polityki w zakresie społecznej odpowiedzialności. Stanowią zatem przejrzystą rekomendację, poświadczającą, że dana spółka spełnia określone kryteria CSR. Indeksy spółek odpowiedzialnych społecznie są więc odpowiedzią rynku kapitałowego na rosnące potrzeby uporządkowania i ustandaryzowania zainteresowania wśród inwestorów przedsięwzięciami w tym zakresie [Łudzińska 2009, s. 65].

Przyjmuje się, że pierwszym indeksem giełdowym skupiającym spółki odpowiedzialne społecznie był uruchomiony w 1990 r. Domini 400 Social Index³. Rosnąca popularność idei CSR oraz SRI spowodowała, że na najważniejszych giełdach światowych powstały następne indeksy tego typu (tab. 1).

Tabela 1. Wybrane giełdowe indeksy społecznej odpowiedzialności biznesu

Rok powstania	Nazwa	Strona internetowa
1	2	3
1990	Domini 400 Social Index ⁴	http://www.msci.com/products/indices/esg/socially_responsible/
1999	Dow Jones Sustainability Index series (DJSI)	http://www.sustainability-index.com/
2000	ECPI Ethical Indexes	http://www.ecpigroup.com
2000	Jantzi Social Index	http://www.sustainalytics.com/indexes
2000	Calvert Social Index	http://www.calvert.com/sri-index.html
2001	FTSE4GOOD Index series	http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/index.jsp
2000	ASPI Indexes (Advanced Sustainable Performance Indices)	http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/en/indiceaspi
2001	STOXX Sustainability Indices	http://www.stoxx.com/indices/types/sustainability.html

³ Domini 400 Social Index opierał się na kryteriach negatywnych i pozytywnych. Kryterium negatywne (*negative screening*) oznaczało wykluczenie z indeksu firm związanych z przemysłem tytoniowym, alkoholowym, zbrojeniowym, hazardem i wytwarzaniem energii atomowej. Natomiast do kryteriów pozytywnych (*positive screening*) zaliczono bezpieczeństwo produkowanych wyrobów, działania ekologiczne oraz przestrzeganie standardów zatrudnienia. Por.: [Dziawgo 2007, s. 123-124], z kolei zestawienie aktualnych kryteriów dla wybranych indeksów CSR zawiera np. artykuł [Berry, Junkus 2013].

⁴ W 2009 r. nastąpiła zmiana nazwy na FTSE KLD 400 Social Index, a następnie na MSCI KLD 400 Social Index.

1	2	3
2004	HSBC Global Climate Change Benchmark Index	https://www.research.hsbc.com/ibcom/out/indices/facility/summary?detail=.HSCCB
2004	FTSE Johannesburg Stock Exchange Socially Responsible Index (JSE SRI)	http://www.jse.co.za/About-Us/SRI/Introduction_to_SRI_Index.aspx
2005	HVB Nachhaltigkeitsindex	http://www.onemarkets.de/de/produkte/indizes/indexgruppe/index.html?underlying=DE000A0G83G0
2005	Sao Paulo Stock Exchange Corporate Sustainability Index (BOVESPA ISE)	http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Idioma=en-us
2007	DAXglobal Sarasin Sustainability	http://www.dax-indices.com
2007	KLD Global Sustainability Index series	http://www.msci.com/products/esg/
2008	Standard & Poor's India Environmental, Social and Governance Index (S&P ESG)	http://www.standardandpoors.com/indices/sp-esg-india/en/us/?indexId=sp-esg-india
2009	RESPECT Index	http://www.odpowiedzialni.gpw.pl/
2010	Hang Seng Corporate Sustainability Index Series	http://www.hsi.com.hk/HSI-Net/HSI-Net

Źródło: opracowanie własne.

Wśród wielu indeksów na szczególną uwagę zasługuje Dow Jones Sustainability Index⁵. Wskaźnik globalny DJSI World monitoruje wyniki światowej czołówki CSR-u, czyli około 10% z 2500 największych korporacji świata wchodzących w skład Dow Jones Global Indexes. Obecnie (koniec marca 2013 r.), biorąc pod uwagę branże, należy stwierdzić, że największy udział w indeksie mają usługi finansowe (20,3%)⁶, z kolei korporacją o największym (2,7%) udziale w puli jest General Electric Co [*Dow Jones...* 2013].

3. RESPECT Index polskim indeksem giełdowym CSR

RESPECT Index zadebiutował na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie 19 listopada 2009 r. jako pierwszy w Europie Środkowo-Wschodniej indeks spółek stosujących zasady odpowiedzialnego biznesu⁷.

⁵ Obecnie rodzina wskaźników DJSI zawiera grupę globalnych i kontynentalnych wskaźników, w tym obejmujących Europę, Amerykę Północną oraz Azję.

⁶ Instytucje finansowe są także liderem w raportowaniu kwestii CSR (zgodnie z wytycznymi GRI), szerzej na ten temat zob.: [Paszkiwicz 2011].

⁷ Jego powstanie i rozpoczęcie notowań było efektem współpracy organizatora, GPW w Warszawie, partnera medialnego, wydawcy Forbes, partnera merytorycznego i autora metodyki badania, Kulczyk Investments oraz firmy doradczej pełniącej funkcję audytora – Deloitte. Możliwość znalezienia

Wprowadzając RESPECT Index⁸, giełda warszawska postawiła sobie kilka głównych założeń, tj. [Wiśniewski 2012, s. 15]:

- uruchomienie wskaźnika śledzącego koniunkturę wśród spółek realizujących strategię CSR, który jednocześnie będzie podstawą do tworzenia przez inwestorów własnych portfeli inwestycyjnych,
- zachęcenie spółek publicznych do większego zaangażowania w działania odpowiedzialne społecznie i podwyższenia standardów w tym zakresie,
- stworzenie platformy informacyjnej dla spółek i inwestorów, którzy uznają za istotne takie czynniki, jak: dbanie o środowisko, etyka w prowadzeniu biznesu, dbałość o pracowników czy przejrzystość w relacjach z interesariuszami.

RESPECT Index – jako projekt pionierski w tej części Europy – wymagał wyjątkowo starannego przygotowania metodologii badania. Organizatorzy tego przedsięwzięcia mieli bowiem świadomość, iż „potencjalna porażka mogłaby zniechęcić giełdy regionu i zahamować tego typu inicjatywy w perspektywie kilku najbliższych lat” [Dymowski 2011a, s. 14]. W pierwszej edycji badania RESPECT Index w 2009 r. wzięło udział 119 spółek krajowych, z czego ostatecznie utworzono portfel 16 uczestników zakwalifikowanych do indeksu⁹.

W obecnej formie kwalifikacja spółek do indeksu przebiega trój etapowo [RESPECT Index, *Opis...*]¹⁰. W pierwszej kolejności dokonuje się wyselekcjonowania spółek o najwyższej płynności, czyli tych, które znajdują się w portfelach indeksów WIG20, mWIG40 oraz sWIG80. Podkreśla się, że uwzględnianie kryterium płynności RESPECT Index, podobnie jak w przypadku innych indeksów, jest realną referencją dla profesjonalnych inwestorów. Celem drugiego etapu badania jest ocena praktyk spółek odnośnie do ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego oraz relacji inwestorskich na podstawie informacji publikowanych w postaci ogólnodostępnych raportów oraz stron internetowych¹¹. Spółki, które pomyślnie przejdą dwa pierwsze

się w ratingu miały spółki notowane na GPW w Warszawie, z wyłączeniem rynku NewConnect, spółek zagranicznych i tych, których akcje notowane są poza warszawską giełdą (duallistingowanych).

⁸ Nazwa indeksu to akronim słów określających filary odpowiedzialności społecznej: *responsibility* (odpowiedzialność), *ecology* (ekologia), *sustainability* (zrównoważenie), *participation* (udział), *environment* (środowisko), *community* (społeczeństwo), *transparency* (przejrzystość).

⁹ Spółki wchodzące w skład ówczesnego indeksu RESPECT stanowiły nieznacznie ponad 5% z 313 firm objętych indeksem WIG. Były to następujące przedsiębiorstwa: KGHM, PKN Orlen, TP SA, PGNiG, ING BSK, Handlowy, Lotos, Świecie, Elbudowa, Ciech, Bank BPH, Apator, Azoty Tarnów, Barlinek, Żywiec i Ropczyce (por.: [Łudzińska 2010, s. 255]). Szerzej na temat pierwszej edycji por.: [Dymowski 2011a; 2011b].

¹⁰ Należy zaznaczyć, że pierwsze dwa etapy badania przeprowadzane są niezależnie i bez pośredniego zaangażowania spółek, wyłącznie na podstawie informacji ogólnodostępnych i jedynie w ostatniej fazie wymagana jest aktywność ze strony firm.

¹¹ Na tym etapie rozpatruje się zatem m.in.: obciążenia sankcjami Komisji Nadzoru Finansowego i/lub GPW w zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych, politykę, zakres i charakter raportowania oraz jakość, szybkość i skuteczność komunikacji z inwestorami poprzez stronę internetową prowadzoną według modelu GPW.

etapy, zapraszane są do etapu trzeciego, polegającego na wypełnieniu ankiety RESPECT. Elektroniczna ankieta zawiera 35 pytań dotyczących następujących obszarów [RESPECT Index, *Kryteria oceny spółek...*]:

1) strategia i zarządzanie organizacją (w tym takie aspekty, jak: polityka i raportowanie oraz zarządzanie CSR, zarządzanie organizacją, kultura etyczna, wymagania wobec kontrahentów, dialog z interesariuszami),

2) czynniki środowiskowe (obejmujące: zarządzanie środowiskowe, ograniczanie zużycia materiałów, surowców, energii i wody, gospodarowanie odpadami oraz nakładane kary),

3) polityka pracownicza i relacje z pracownikami (tj.: polityka personalna, oceny pracownicze, badanie nastrojów pracowników, wypadki przy pracy, absencja chorobowa, działania do pracowników oraz nakładane kary),

4) rynek i klienci (tj.: reklamacje, skargi, wnioski, ochrona danych osobowych, projektowanie produktów w kontekście bezpieczeństwa użytkowników i środowiska naturalnego, etyka reklamy oraz nakładane kary)¹².

Z tak sformułowanej ankiety jasno wynika, że dla inicjatorów indeksu społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw jest strategią zarządzania oraz całościową koncepcją podejścia do prowadzenia biznesu, a nie narzędziem marketingowym czy PR-owym.

W następnej kolejności dokonywana jest szczegółowa weryfikacja odpowiedzi udzielonych przez respondentów w ankiecie przeprowadzana przez firmę doradcą Deloitte¹³. Po przejściu trzeciego etapu następuje ogłoszenie ostatecznej listy spółek, które znajdują się w RESPECT Index.

Zwraca się uwagę na edukacyjny aspekt projektu. Wszystkie przedsiębiorstwa, które biorą udział w ankiecie oraz audycie, mogą zapoznać się ze swoimi wynikami i pozycją w relacji do przeciętnej oraz liderów takiego zestawienia. W efekcie każda ze spółek otrzymuje wskazówki (listę rekomendacji) umożliwiające wykrycie obszarów wymagających ponownej weryfikacji lub dalszego rozwijania¹⁴.

¹² Kwestionariusz ankietowy bazuje na standardzie raportowania kwestii zrównoważonego rozwoju stworzonym przez Global Reporting Initiative; szerzej na temat wytycznych GRI np. [Paszkiwicz, Szadziewska 2011].

¹³ W przypadku odmowy poddania się audytowi firma zostanie usunięta z dalszego badania. W pierwszej edycji projektu na badanie nie wyraziła zgody jedna ze spółek, co spowodowało jej zdyskwalifikowanie, por.: [Deloitte, *Respect Index...* 2009]. Weryfikacja polega na przeglądzie dokumentacji potwierdzającej udzielone w ankiecie odpowiedzi, szerzej na ten temat, por. [Deloitte, *Respect Index...* 2013].

¹⁴ Liczba uczestników indeksu jest zmienna, a jej aktualizacja odbywa się w półrocznych etapach. Obecnie, w szóstej już edycji projektu, w indeksie znajduje się 20 następujących spółek: APATOR, HANDLOWY, MILLENNIUM, BANK BPH, ING BSK, BUDIMEX, ELBUDOWA, JSW, KGHM, KOGENERA, LOTOS, BOGDANKA, PELION (nowa spółka w indeksie), NETIA, PGE, PGNIG, PKN ORLEN, PZU, TPSA, AZOTY TARNOW. Obecny (marzec 2013 r.), nowy skład jest notowany na giełdzie od 1 lutego 2013 r.

4. RESPECT Index w wybranych badaniach

Mimo krótkiego, czteroletniego okresu funkcjonowania polskiego indeksu spółek odpowiedzialnych społecznie, RESPECT Index staje się przedmiotem badań. Syntetyczną charakterystykę wybranych publikacji w tym obszarze prezentuje tab. 2.

Tabela 2. RESPECT Index w wybranych badaniach – lata 2010-2012

Autor	Badanie	Okres badania	Spostrzeżenia
T.K. Wiśniewski 2010	Porównanie indeksu RESPECT Index z indeksami WIG20, mWIG40, sWIG 80 za pomocą syntetycznego miernika taksonomicznego TMAI	Dane na 18 czerwca 2010 r.	Indeks RESPECT charakteryzuje się wyższą atrakcyjnością inwestycyjną niż pozostałe badane indeksy, najwyższą wartość wskaźnika TMAI uzyskano dla indeksu RESPECT
G. Borys 2011	Atrybuty społecznej odpowiedzialności spółek giełdowych objętych RESPECT Ratingiem wykorzystywanym przy budowie RESPECT Indexu	Lata 2009-2010 (pierwsza edycja indeksu)	Analiza wybranych aspektów metodologii ratingu, m.in. atrybutów i indyktorów CSR spółek giełdowych objętych RESPECT Ratingiem. Ich właściwy dobór ma kluczowe znaczenie dla sukcesu lub porażki indeksu
M. Pawłowski, A. Wąsowska 2012	Operacjonalizacja wskaźnika CSR za pomocą analizy treści listów prezesów do akcjonariuszy, do triangulacji (na podstawie testu kolejności par Wilcoxon) użyto RESPECT Index	Dane z lat 2007-2008 oraz dane dot. RESPECT Index	Występują istotne statystycznie (na poziomie $p < 0,05$) różnice w nasileniu komunikacji działań CSR dla spółek należących do Respect Index i ich odpowiedników spoza indeksu
T. Jedynak 2012	Efektywność strategii inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych na przykładzie RESPECT Index – porównanie kształtowania się stóp zwrotu z indeksu z indeksem WIG. W celu uwzględnienia w analizie ryzyka inwestycyjnego zastosowano wskaźnik Sharpe'a.	Listopad 2009 -marzec 2012	Rentowność inwestycji w portfel RESPECT Index nie różni się istotnie od rentowności inwestycji w portfel szerokiego rynku (WIG) – wskaźnik Sharpe'a dla RESPECT Index kształtuje się na poziomie korzystniejszym od analogicznej wartości dla indeksu WIG
GPW, Deloitte 2011 oraz 2012	Ocena wpływu i skali faktycznego uwzględniania czynników ESG w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych przez inwestorów instytucjonalnych	2 edycje: 2011 oraz 2012 r.	M.in. stwierdzenie, że większość inwestorów ma świadomość istnienia RESPECT Indexu, lecz nie ma on jeszcze zbyt dużego wpływu na podejmowane przez nich decyzje inwestycyjne
M. Wolska, M. Czerwonka 2013	Analiza rentowności polskich funduszy społecznie odpowiedzialnych i RESPECT Index – porównanie stóp zwrotu, wskaźników Sharpe'a oraz Treynora	Grudzień 2009-grudzień 2011	W badanym okresie wyniki RESPECT Indexu były lepsze niż indeksu WIG i większości badanych funduszy SRI. Stwierdzono zarówno dodatnią rentowność, jak i stopę zwrotu skorygowaną o ryzyko całkowite (wskaźnik Sharpe'a).

Źródło: opracowanie własne.

W niektórych opracowaniach dokonuje się analizy zastosowanej w indeksie metodologii [Borys 2011], w innych podejmuje się próby oceny efektywności inwestycji odpowiedzialnych społecznie, zestawiając Respect Index z wynikami tradycyjnych indeksów [Wiśniewski 2010; Jedynek 2012; Wolska, Czerwonka 2013]. Jak się jednak zauważa [Jóźwiak 2011, s. 51], „historia notowań indeksu RESPECT jest zbyt krótka, aby na tej podstawie sformułować tezę o wyjątkowo wysokiej efektywności inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych”.

Z kolei badanie przeprowadzone przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie oraz firmę Deloitte dotyczy uwzględniania aspektów CSR w procesie podejmowania decyzji przez inwestorów instytucjonalnych¹⁵ [GPW i Deloitte 2011; GPW i Deloitte 2012]. Analizując bardziej szczegółowo wyniki drugiej edycji tego badania, warto zwrócić uwagę, że aż 94% respondentów ma świadomość istnienia indeksu RESPECT i oznacza to wzrost o 11,5 punktu procentowego w porównaniu z danymi z roku 2011. Blisko 70% ankietowanych uznaje fakt ustanowienia tego zestawienia za słuszny i warty kontynuacji. Jednocześnie jednak badanie to dowodzi, że choć uczestnicy rynku kapitałowego doceniają wysiłki GPW skierowane na promowanie firm stosujących reguły odpowiedzialnego biznesu i widzą potencjał w dalszym rozwoju indeksu, to nie dostrzegają wartości, jaki oferuje on obecnie. 74% respondentów przyznaje, że fakt znajdowania się spółki w składzie RESPECT Index nie stanowi – jak na razie – punktu odniesienia w podejmowanych czy rekomendowanych przez nich decyzjach inwestycyjnych, a więc nie wpływa na wybór składu portfela akcji¹⁶. Badanie GPW i Deloitte dowodzi, że ponad połowa respondentów dostrzega korzyści wynikające z istnienia indeksu. Wskazuje się tu głównie na szanse zainteresowania etycznym inwestowaniem i wzrost rzeczywistego zaangażowania funduszy etycznych na polskim rynku. Jednak zdaniem znaczącej części ankietowanych uczestników rynku kapitałowego zaobserwowanie wymiernych zmian w tym obszarze będzie kwestią od 4 do 7 lat.

5. Zakończenie

Giełdowe indeksy CSR – jak zauważa I. Kwiatkowska [2011, s. 17] – mają szerokie zastosowanie. Są bowiem narzędziem dla odpowiedzialnych inwestorów, pomagającym zidentyfikować i inwestować w akcje spółek spełniających kryteria CSR. Mogą także stanowić benchmark dla asset managerów i instrument do tworzenia produktów inwestycyjnych opartych na koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania. Dla spółek z kolei mogą być pomocne w zarządzaniu ryzykiem, redukowaniu

¹⁵ W dwóch edycjach badania przeprowadzonego w 2011 oraz 2012 r. wzięli udział przedstawiciele domów maklerskich, funduszy emerytalnych i inwestycyjnych, firm doradczych i banków powierniczych.

¹⁶ Jednocześnie jednak dla większości (tj. 65% badanych) okresowa weryfikacja spółek tworzących ten indeks przez profesjonalne firmy audytorskie ma znaczenie – zarówno podnosi wiarygodność samego indeksu, jak i potwierdza spełnienie przez firmy ustalonych wymogów.

kosztów, zwiększaniu wiarygodności i reputacji i tym samym przyczyniać się do budowy zaufania interesariuszy.

Wcielony w życie przez GPW w listopadzie 2009 r. RESPECT Index, będący pierwszym indeksem spółek społecznie odpowiedzialnych w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej, wpisuje się w najlepsze praktyki funkcjonujących od dawna globalnych giełd. Jego powołanie może być krokiem milowym w propagowaniu zarówno idei społecznej odpowiedzialności biznesu, jak i inwestowania społecznie odpowiedzialnego.

Literatura

- Anam L., Szul-Skjoeldkrona E., Zamościńska E., *Jak zyskać na odpowiedzialności?*, CSRinfo, Warszawa 2012.
- Berry T.C., Junkus J.C., *Socially Responsible Investing: An Investor Perspective*, „Journal of Business Ethics”, vol. 112, nr 4/2013.
- Borys G., *Atrybuty społecznej odpowiedzialności spółek giełdowych objętych RESPECT Ratingiem*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 193, *Finanse i rachunkowość – teoria i praktyka*, UE, Wrocław 2011, s. 147-158.
- Czerwonka M., *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013.
- Deloitte, *Respect Index. Spółki giełdowe odpowiedzialne społecznie*, 2009, http://www.deloitte.com/view/pl_PL/pl/zagadnienia/CSR/index.htm, dostęp: 1.02.2012.
- Deloitte, *Respect Index. Uwarunkowania związane z przygotowaniem spółki do weryfikacji*, 2012, http://www.odpowiedzialni.gpw.pl/pub/KRI_-_prezentacja_Deloitte.pdf, dostęp: 10.02.2013.
- Dow Jones Sustainability World Index. *Fact Sheet*, 29 March 2013, http://www.sustainability-index.com/images/indexes-monthly-djsi-world_tcm1071-337267.pdf, dostęp: 10.04.2013.
- Dymowski J., *Respect Index – oczekiwania, doświadczenia badawcze i kierunki ewolucji dotyczące pierwszego indeksu zrównoważonego rozwoju notowanego na GWP w Warszawie*, [w:] *Spółeczna odpowiedzialność organizacji. Metodyka, narzędzia, ocena*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, UE, Wrocław 2011a, nr 150/2011, s. 12-23.
- Dymowski J., *RESPECT Index – pierwszy indeks spółek społecznie odpowiedzialnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej*, [w:] *Odpowiedzialne inwestycje kapitałowe*, Wyd. Pracodawcy RP, Warszawa 2011b, s. 47-48.
- Dziawgo D., *Ekologiczne indeksy giełdowe*, „Ekonomia i Środowisko”, nr 1/2007.
- Dziawgo L., *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa 2010.
- GPW i Deloitte, *Decyzje inwestycyjne a społeczna odpowiedzialność firm. Raport z badania*, 2011.
- GPW i Deloitte, *Decyzje inwestycyjne a odpowiedzialny biznes. Raport z badania*, 2012.
- Jedynak T., *Efektywność strategii inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych na przykładzie Respect Index*, Zeszyty Naukowe PTE, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Kraków, nr 12/2012, s. 161-172.
- Jóźwiak S., *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne – chwilowa moda czy trwała tendencja?*, [w:] *Odpowiedzialne inwestycje kapitałowe*, Wyd. Pracodawcy RP, Warszawa 2011, s. 49-52.
- Kwiatkowska I., *Rola czynników ESG w polityce inwestycyjnej instytucji finansowych*, [w:] *Odpowiedzialne inwestycje kapitałowe*, wyd. Pracodawcy RP, Warszawa 2011, s. 11-21.
- Łudzińska K., *Indeksy zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, nr 4/2009.

- Ludzińska K., *Indeksy zrównoważonego rozwoju a wycena przedsiębiorstw przez rynki kapitałowe*, [w:] *Zmienność rynków a wartość przedsiębiorstw*, red. A. Szablewski, Poltext, Warszawa 2010.
- Paszkievicz A., *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw i jej raportowanie w instytucjach finansowych*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego nr 4/5, Zarządzanie wartością instytucji finansowych 2011, s. 331-342.
- Paszkievicz A., Szadziewska A., *Raportowanie rozwoju zrównoważonego przedsiębiorstw według wytycznych GRI*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 668 *Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia, rachunkowość w teorii i praktyce*, 2011, s. 627-643.
- Pawłowski M., Wąsowska A., *Pomiar społecznej odpowiedzialności biznesu w polskich warunkach – propozycja metodologiczna*, „Przegląd Organizacji”, nr 1/2012, s. 18-20.
- RESPECT Index, *Kryteria oceny spółek*, http://www.odpowiedzialni.gpw.pl/kryteria_oceny_spolek, dostęp: 01.02.2013.
- RESPECT Index, *Opis projektu*, http://www.odpowiedzialni.gpw.pl/opis_projektu, dostęp: 12.02.2013.
- Rogowski W., Ulianiuk A., *Spolecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki. Część I: Czym jest społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI)*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, Zeszyt Naukowy nr 112, Warszawa 2011.
- Wiśniewski T.K., *Indeks RESPECT Index jako inicjatywa Giełdy Papierów Wartościowych w procesie tworzenia zasad CSR na polskim rynku kapitałowym*, Zeszyty Naukowe „Polityki Europejskie, Finanse, Marketing”, Wyd. SGGW, Warszawa 2010, s. 301-311.
- Wiśniewski T.K., *RESPECT Index – spółki odpowiedzialne społecznie na giełdzie*, [w:] L. Anam, E. Szul-Skjoldkrona, E. Zamościńska, *Jak zyskać na odpowiedzialności?*, CSRinfo, Warszawa 2012, s. 15-16.
- Wolska M., Czerwonka M., *Spolecznie odpowiedzialne inwestowanie – analiza funduszy SRI w Polsce*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, Warszawa 2013, za: M. Czerwonka, *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013, s. 153-156.
- Zbiegień-Maciąg L., *Etyka w zarządzaniu*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1996.

RESPECT INDEX AS A CSR INDEX OF THE WARSAW STOCK EXCHANGE

Summary: RESPECT Index was formally launched by the Warsaw Stock Exchange on 19 November 2009 as the first Corporate Social Responsibility index in Central and Eastern Europe. The Index could be a significant milestone on the way to promote two ideas – Corporate Social Responsibility (CSR) and Social Responsibility Investing (SRI). Therefore, this paper presents the methodology, principles and goals of this project.

Keywords: Corporate Social Responsibility (CSR), Corporate Social Responsibility Index, Warsaw Stock Exchange.