

Monika Marcinkowska *

ODPOWIEDZIALNE PRZEDSIĘBIORSTWO NA RYNKU KAPITAŁOWYM – CZYLI O GIEŁDOWYCH INDEKSACH ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

1. Wstęp

Wraz z rozwojem koncepcji zrównoważonego rozwoju i promowaniem idei społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (*corporate social responsibility* – CSR) nastąpiła ewolucja rynku instrumentów finansowych zbieżnych z tymi kategoriami. Powstały inwestycje społecznie odpowiedzialne (*socially responsible investments* – SRI), dotyczące instrumentów finansowych emitowanych przez podmioty spełniające kryteria CSR.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie idei inwestycji społecznie odpowiedzialnych, a w szczególności kategorii indeksów giełdowych spółek odpowiedzialnych (zrównoważonego rozwoju). W szczególności uwaga zostanie poświęcona pierwszemu polskiemu indeksowi RESPECT Index i spółkom do niego zaliczonym.

2. Inwestycje społecznie odpowiedzialne¹

Inwestycje społecznie odpowiedzialne (*socially responsible investment* – SRI) rozwinęły się na bazie inwestycji etycznych; te zaś mają swe korzenie w trzech głównych religiach świata². Zwykle jako pierwszych inwestorów

* Dr hab., prof. nadzw. UŁ, Uniwersytet Łódzki.

¹ Wykorzystano pracę: M. Marcinkowska, *Inwestycje społecznie odpowiedzialne*, [w:] B. Filipiak, B. Mikołajczyk (red.), *Rynki finansowe w rozwoju podmiotów gospodarczych*, Difin, Warszawa 2009, s. 239–255.

² OECD, *Recent Trends and Regulatory Implications in Socially Responsible Investment for Pension Funds*, OECD Roundtable on Corporate Responsibility, 2007.

etycznych wskazuje się tych wywodzących się z ruchów religijnych Kwaków i Metodystów, na początku XX w., którzy unikali tych spółek, które angażowały się w produkcję tytoniu, alkoholu lub w hazard³.

Istnieje wiele definicji społecznie odpowiedzialnych inwestycji; oto kluczowe, zaproponowane przez gremia promujące tę ideę⁴:

- Australian Ethical Investment Association: „uwzględnienie wartości osobistych w decyzjach inwestycyjnych. Jest to podejście do inwestycji, które bierze pod uwagę zarówno potencjał dochodowy, jak i wpływ inwestycji na społeczeństwo i środowisko naturalne”;

- Canadian Social Investment Organisation: „proces wyboru lub zarządzania inwestycjami zgodnie z kryteriami społecznymi lub ekologicznymi”;

- Sweden’s Forum for Sustainable Development: „inwestycje, które w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych obok kryteriów finansowych biorą pod uwagę także czynniki społeczne, ekologiczne i etyczne”;

- UK Social Investment Forum: „łączą finansowe cele inwestorów z ich troską o kwestie społeczne, ekologiczne i etyczne”;

- US Social Investment Forum: „połączenie wartości osobistych i troski społecznej z decyzjami inwestycyjnymi. SRI uwzględniają zarówno potrzeby finansowe inwestorów, jak i wpływ inwestycji na społeczeństwo”;

- European Social Investment Forum: „łączą cele finansowe inwestorów z ich troską o kwestie społeczne, ekologiczne, etyczne i władztwa korporacyjnego (*corporate governance*). SRI opierają się na rosnącej świadomości inwestorów, przedsiębiorstw i rządów, że te ryzyka mogą mieć wpływ na kwestie długoterminowe, począwszy od zrównoważonego rozwoju, po długoterminowe wyniki działalności”;

- Association for Sustainable and Responsible Investment in Asia: „inwestycje, które umożliwiają inwestorom uwzględnienie szerszych kwestii, takich jak sprawiedliwość społeczna, rozwój gospodarczy, pokój, zdrowe środowisko naturalne, jak i konwencjonalnych kwestii finansowych”.

Generalnie zatem SRI uwzględniają – obok kwestii finansowych – także zagadnienia społeczne i ekologiczne; w niektórych ujęciach dodatkowo uwzględnia się aspekty władztwa korporacyjnego (ESG – *Environmental, Social and Corporate Governance*) i/lub etyczne (SEE – *Social, Environmental and Ethical*).

Głównymi instrumentami SRI są:

- fundusze inwestycyjne/powiernicze – „zielone”, „społeczne”, „etyczne” fundusze, stosujące przy wyborze portfela monitoring ekologiczny, społeczny lub etyczny,

³ Pierwszym etycznym funduszem inwestycyjnym był Pax World Fund, utworzony w Stanach Zjednoczonych w 1971 r., na fali protestów przeciwko wojnie wietnamskiej. Pierwszym funduszem etycznym w Europie był Friends Provident’s Stewardship Fund, utworzony w 1984.

⁴ OECD, *op. cit.*

- odrębne rachunki monitorowane pod kątem społecznym i ekologicznym – odrębne rachunki klientów instytucjonalnych lub prywatnych (klienci z segmentu HNWI), zarządzane z uwzględnieniem kryteriów społecznych i ekologicznych,
- fundusze/plany emerytalne – fundusze emerytalne lub wyodrębnione ich części inwestujące zgodnie z kryteriami odpowiedzialność społecznej,
- giełdowe indeksy zrównoważone – kompozycje akcji spółek, które spełniają określone kryteria zrównoważonego rozwoju, zaprojektowane w taki sposób, by odzwierciedlić wyniki akcji spółek odpowiedzialnych społecznie (starających się być zrównoważonymi społecznie).

Inwestycje SRI mogą dotyczyć wszelkich instrumentów finansowych emitowanych przez spółki; najczęściej są to akcje (średnio niemal 2/3 inwestycji funduszy SRI), rzadziej obligacje (ok. 14%) i inne instrumenty (w tym nawet instrumenty rynku pieniężnego – ok. 3%!)⁵, przy czym proporcje wykorzystywanych instrumentów są bardzo zróżnicowane w poszczególnych krajach.

W zarządzaniu inwestycjami społecznie odpowiedzialnymi stosowane są różne style i filozofie. Podstawowymi technikami SRI są weryfikacja/monitoring (*screening*) i zaangażowanie (*engagement*), przy czym możliwe jest uwzględnianie kryteriów pozytywnych (wybór spółek dobrze ocenionych w obszarach ekonomicznych, społecznym i ekologicznym), jak i negatywnych (wyłączenie spółek o określonych postawach lub profilu produkcji/usług). Według raportu Eurosif – paneuropejskiej grupy wspierającej zrównoważony rozwój, inwestycje społecznie odpowiedzialne i lepsze władztwo korporacyjne – wśród podstawowych inwestycji SRI najczęściej stosowane są negatywne kryteria etyczne, zaś w szerokim spektrum SRI: zaangażowanie⁶.

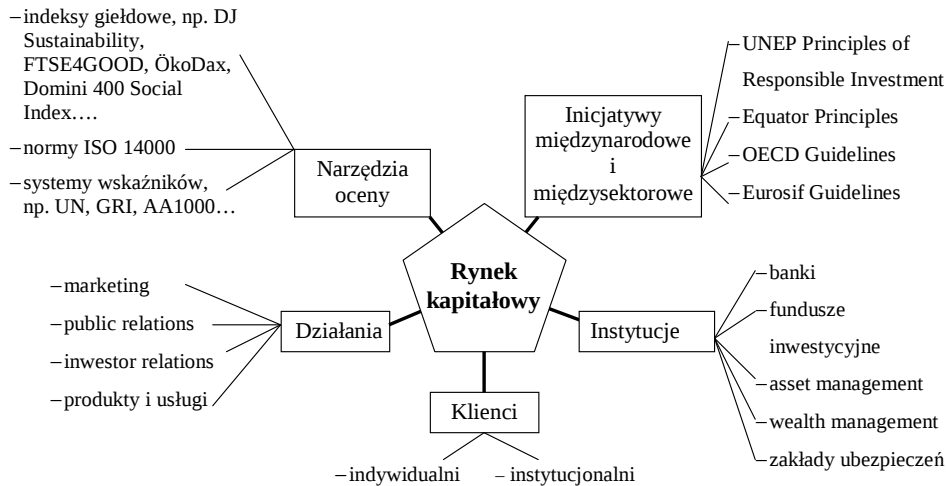
Społecznie odpowiedzialnymi inwestorami mogą być zarówno klienci detaliczni (osoby fizyczne), jak i instytucjonalni (głównymi grupami instytucjonalnych inwestorów społecznie odpowiedzialnych są: instytucje religijne i dobroczynne, fundusze celowe sektora publicznego, fundacje i organizacje pozarządowe, programy emerytalne przedsiębiorstw, władze publiczne, zakłady ubezpieczeń oraz uniwersytety).

L. Dziawgo zauważa, że odpowiedzialne zachowania zarówno emitentów, jak i inwestorów sprawiają, że można wskazać podstawy spójnego systemu zachowań CSR/SRI na rynku kapitałowym⁷ (patrz rys. 1).

⁵ PricewaterhouseCoopers, *Socially Responsible Investment (SRI) – Lets think long-term*, PWC, 2009.

⁶ Eurosif, *European SRI Survey*, 2008.

⁷ L. Dziawgo, *Społeczna odpowiedzialność biznesu jako czynnik konkurencyjny na współczesnym rynku kapitałowym*, [w:] *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2009, nr 16.



Rys. 1. Podstawy systemu zachowań CSR i SRI na rynku kapitałowym

Źródło: M. Marcinkowska, *Inwestycje społecznie odpowiedzialne*, [w:] B. Filipiak, B. Mikołajczyk (red.), *Rynki finansowe w rozwoju podmiotów gospodarczych*, Difin, Warszawa 2009, (rozszerzone z: L. Działego, *Spółeczna odpowiedzialność biznesu jako czynnik konkurencyjny na współczesnym rynku kapitałowym*, [w:] *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2009, nr 16.

Jakkolwiek stosuje się różne definicje i kategoryzacje SRI, niezależnie od stosowanych podejść i przyjętych metodologii, wszystkie źródła akcentują rosnące zainteresowanie SRI (wysokie przyrosty inwestycji społecznie odpowiedzialnych i wzrost liczby funduszy stosujących w doborze inwestycji kryteria SRI)⁸. Warto podkreślić, że kryzys finansowy albo nie wpłynął na postawy inwestycyjne w tym obszarze, albo tym bardziej umocnił przekonanie o konieczności szerokiej oceny dokonań przedsiębiorstw (uwzględniania także aspektów społecznych i ekologicznych) i większego zaangażowania inwestorów w sprawy spółek⁹.

Aby propagować ideę SRI i ułatwić inwestorom uwzględnianie zagadnień etycznych, ekologicznych i społecznych w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych oraz praktykach właścicielskich, Organizacja Narodów Zjednoczonych ustanowiła *Zasady odpowiedzialnego inwestowania (Principles for Responsible Investment – PRI)*¹⁰. Mają się one przyczynić do poprawy długoterminowych korzyści odnoszonych przez beneficjentów. Wśród inicjatyw

⁸ Patrz np.: Social Investment Forum, *2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, 2008, www.socialinvest.org; OECD, *op. cit.*; Eurosif, *op. cit.*; PWC, *Socially... op. cit.*

⁹ UN PRI, *Principles for Responsible Investment – Report on Progress*, 2009.

¹⁰ UN PRI, *The UN Principles for responsible investment*, 2006.

wspierających rozwój SRI warto zwrócić uwagę np. na: stworzenie *PRI Engagement Clearinghouse* – platformy internetowej umożliwiającej współpracę i dialog między sygnatariuszami PRI oraz promowanie idei SRI na rynkach rozwijających się oraz rozwój innych niż akcje instrumentów finansowych¹¹.

Uważa się, że najbardziej istotnymi inicjatywami i instrumentami stosowanymi przez władze publiczne, mogącymi wspomóc ideę SRI są instrumenty ekonomiczne (fiskalne) oraz wymagania prawne dotyczące ujawniania informacji; są one efektywne, ale trudne do wdrożenia. Jako najbardziej praktyczne inicjatywy wymienia się inicjatywy informacyjne (wytyczne dla SRI, publiczna komunikacja własnych praktyk w zakresie społecznie odpowiedzialnych inwestycji) oraz rozszerzenie wymogów informacyjnych wobec funduszy inwestycyjnych¹². Uważa się, że rząd może najlepiej pomóc w przełamywaniu barier rozwoju inwestycji społecznie odpowiedzialnych głównie poprzez uświadamianie uczestników rynków, stymulowanie debat (konferencji, seminariów itp.) na temat SRI oraz dawanie dobrego przykładu w tym obszarze¹³.

3. Giełdowe indeksy zrównoważonego rozwoju na świecie

Aby inwestorom, którzy chcą uwzględnić w swych portfelach spółki odpowiedzialne ułatwić ich wyszukiwanie, tworzone są indeksy giełdowe zrównoważonego rozwoju. Skupiają one walory emitowane przez podmioty działające zgodnie z zasadami społecznej odpowiedzialności biznesu. Są one przydatne w szczególności dla inwestorów indywidualnych (którzy mają mniejsze możliwości pozyskiwania i przetwarzania informacji), ale równie chętnie korzystają z nich menadżerowie odpowiedzialni za inwestycje instytucjonalne. Z jednej

¹¹ UN PRI, *Annual Report of the PRI Initiative*, 2009.

¹² To właśnie fundusze inwestycyjne są bowiem największą grupą docelową inicjatyw SRI.

¹³ R. Steuer, S. Margula, A. Martinuzzi, *Socially Responsible Investment in EU Member States: Overview of government initiatives and SRI experts' expectations towards governments. Final report to the EU – High Level Group on CSR*, Vienna, April 2008 (dostępne na www.sustainability.eu). Raport zidentyfikował 14 rządowych inicjatyw promujących odpowiedzialne inwestowanie w 7 krajach UE. W Polsce w owym czasie nie podejmowano takich inicjatyw. Warto jednak podkreślić, że w maju 2008 r. powołano w Ministerstwie Gospodarki Zespół do spraw Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw. Do jego zadań należy m. in.: proponowanie rozwiązań dotyczących koordynacji działań poszczególnych organów administracji publicznej w zakresie promocji i wprowadzania zasad Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw, analiza i wykorzystywanie doświadczeń oraz upowszechnianie dobrych praktyk w obszarze Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw z innych państw, w szczególności narzędzi wypracowanych w ramach Europejskiego Sojuszu na rzecz budowania i wdrażania polityki Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw, tworzenie warunków lepszej komunikacji oraz dialogu pomiędzy administracją, biznesem, partnerami społecznymi oraz organizacjami pozarządowymi w sprawach dotyczących Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw (patrz: *Zarządzenie nr 38 Prezesa Rady Ministrów z dnia 8 maja 2008 r. w sprawie powołania Zespołu do spraw Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw*).

strony jest to bowiem podpowiedź które spółki zostały pozytywnie zweryfikowane pod względem standardów etycznych, społecznych i ekologicznych, a z drugiej – stanowią dobrą podstawę do porównywania wyników spółek (*benchmark*).

Pierwszy na świecie indeks zrównoważonego rozwoju powstał w USA w maju 1990 r. – był to Domini 400 Social Index, utworzony przez spółkę KLD Research & Analytics (w czerwcu 2009 r. zmieniono nazwę na FTSE KLD 400 Social Index – KLD400). Indeks skupia 400 spółek działających na rynku amerykańskim, wyróżniających się pod względem kryteriów CSR.

Obecnie na światowym rynku istnieje ponad 50 indeksów spółek odpowiedzialnych (tab. 1 zestawia kluczowe z nich), najbardziej znane rodziny indeksów to Dow Jones Sustainability Index i FTSE4GOOD Index. Mowa tu o rodzinach (seriach) indeksów, gdyż wzrost zainteresowania inwestycjami społecznie odpowiedzialnymi powoduje powstawanie specyficznych segmentów tych inwestycji, dotyczących konkretnej grupy inwestycji (konkretnego kryterium CSR oceny spółek, rynku, kraju, rodzaju instrumentów finansowych, wielkości spółki), a w ślad za tym powstają indeksy dotyczące tych specyficznych grup inwestycji. Wyróżnia się zatem przykładowo indeksy spółek ocenianych według wąskich kryteriów ekologicznych (m. in. czysta energia, zmiany klimatu), etycznych, religijnych, społecznych, itp.

DJSI¹⁴ jest owocem współpracy DowJones Indexes, STOXX i SAM Research (ta ostatnia spółka koncentruje się wyłącznie na inwestycjach społecznie odpowiedzialnych). Rodzina indeksów DJSI (Dow Jones Sustainability Indexes) została stworzona w celu śledzenia wyników 10% najlepszych pod względem zrównoważonego rozwoju spośród największych 2500 spółek Dow Jones Global Wilshire Index. Analiza spółek uwzględnia kryteria ogólne, jak i specyficzne dla branży. Wybieranych jest 10% najlepszych spółek w każdym sektorze, zakłada się ok. 20-procentowe pokrycie kapitalizacji rynkowej w każdej branży. Kryteria oceny spółek pod kątem zrównoważonego rozwoju obejmują trzy grupy czynników: ekonomiczne (władztwo korporacyjne, zarządzanie ryzykiem, kodeks postępowania/korupcja), społeczne (praktyki zatrudnienia, rozwój zasobów ludzkich, pozyskiwanie i utrzymanie talentów, filantropia, sprawozdawczość społeczna) oraz ekologiczne (sprawozdawczość ekologiczna); każda z grup ma taką samą wagę w ogólnej ocenie (33%). W indeksach specjalistycznych stosowane są ponadto kryteria negatywne (wykluczenie spółek z niektórych sektorów, np. producentów alkoholu, tytoniu, firm hazardowych). Największy udział w indeksie Dow Jones Sustainability Word Index mają: HSBC, BP, Johnson&Johnson, Nestle, IBM, GE, Total, Cisco Systems, Banco Santander, Novartis. Ogółem największy udział mają instytucje finansowe.

¹⁴ www.sustainability-index.com

Tabela 1

Światowe indeksy spółek odpowiedzialnych

Dostawca indeksu	Indeks/rodzina indeksów	Data startu
KLD Research & Analytics i FTSE	FTSE KLD 400 Social Index	05/1990
	FTSE KLD Global Sustainability Index	1998
SAM Group i Dow Jones & Co	DJSI World	09/1999
Dow Jones & Company, STOXX Ltd. i SAM Group	DJSI STOXX	10/2001
	DJSI Euro STOXX	
SAM Group i Dow Jones & Co	Dow Jones Sustainability North America Index	09/2005
FTSE Group	FTSE4GOOD	07/2001
Corporate Monitor	Ethinvest Environmental Index	06/1996
SECURVITA	Natur-Aktien-Index (NAI)	04/1997
MJRA	Jantzi Social Index	01/2000
Calvert Group	Calvert Social Index	03/2000
Vigeo i STOXX Ltd.	ASPI	07/2001
Ethibel vzw	Ethibel Sustainability Index	06/2002
E.Capital Partners	ECPI Index Family	05/2002
UmweltBank AG	UBAI – UmweltBank- AktienIndex	09/2002
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG	HVB Nachhaltigkeitsindex	2005
Deutsche Börse	ÖkoDax	06/2007
	DAXglobal Alternative Energy	08/2006
Hanover stock exchange i oekom research AG	Global Challenges Index (GCX)	09/2007
Deutsche Börse i Sarasin	DAXglobal Sarasin Sustainability	10/2007
GreenTec Invest AG	GreenTec Climate 30	10/2007

Źródło: na podstawie www.sustainable-investment.org

FTSE4GOOD¹⁵ jest serią indeksów stworzonym w celu identyfikacji spółek spełniających uznane standardy społecznej odpowiedzialności i ułatwienia inwestowania w nie. Do indeksu włączane są wszystkie spółki spełniające kryteria. Kryteria pozytywne dotyczą pięciu grup czynników: ekologicznych, pozytywnych relacji z interesariuszami, wspierania praw człowieka, zapewnienia dobrych standardów pracy w całym łańcuchu dostaw i przeciwdziałania korupcji. W każdym obszarze oceniane są: polityka, zarządzanie, raportowanie. Dodatkowo stosowane są kryteria negatywne – z indeksu wyłączone są te przedsiębiorstwa, które są zaangażowane w: produkcję tytoniu, broni jądrowej, broni konwencjonalnej, wydobywanie/przetwarzanie uranu, działalność elektrowni atomowych. Największy udział w indeksie FTSE4GOOD Global Index mają: Micro-

¹⁵ www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/index.jsp

soft, HSBC, Apple, BP, Johnson&Johnson, Procter&Gamble, AT&T, Total, Pfizer, Google.

W listopadzie 2009 r. również na polskiej Giełdzie Papierów Wartościowych powstał indeks spółek odpowiedzialnych – RESPECT Index.

Cechą wspólną tych indeksów jest dobór spółek na podstawie rankingów ocen ratingowych. Kryteria ich przyznawania dotyczą ogólnych lub specyficznych kwestii społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Metodologia ratingów zwykle jest dostępna publicznie.

4. Ratingi spółek odpowiedzialnych

Z uwagi na rosnące zainteresowanie społeczną odpowiedzialnością biznesu i inwestycjami społecznie odpowiedzialnymi, zwiększa się też zapotrzebowanie na usługi oceny przedsiębiorstw według kryteriów CSR. Podstawowym bowiem warunkiem podejmowania decyzji przez poręcznie odpowiedzialnych inwestorów jest posiadanie przez nich wiedzy (umiejętności) umożliwiającej przeprowadzenie adekwatnej oceny oraz zastosowanie jej do posiadanych danych o spółkach. Także zakwalifikowanie spółek do indeksów społecznej odpowiedzialności odbywa się na podstawie przyznanych im ratingów CSR.

Kwestia danych o spółkach może tu stanowić problem. Przede wszystkim chodzi o samą dostępność tych informacji, po drugie zaś – jeśli mamy do czynienia z aktywnymi inwestorami i/lub dużą liczbą inwestycji (również potencjalnych), pojawi się kwestia zdolności do przetwarzania tych danych.

Pierwsza kwestia jest dość istotną barierą dla inwestorów SRI. Aby ją zniwelować postuluje się rozszerzenie sprawozdawczości przedsiębiorstw o czynniki społeczne i ekologiczne¹⁶. Wiele organizacji publikuje propozycje mierników zrównoważonego rozwoju (np. Global Reporting Initiative¹⁷, ONZ¹⁸, AccountAbility¹⁹, UE²⁰, FEE²¹, FORGE²²), najbardziej rozpowszechnione są standardy GRI.

¹⁶ Szerzej: M. Marcinkowska, *Roczny raport z działań i wyników przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.

¹⁷ GRI, *Sustainability Reporting Framework*, ver. 3.0, 2006.

¹⁸ *Indicators of Sustainable Development: Framework and Methodologies*, UNO, 2001.

¹⁹ AccountAbility, *AA1000 Framework. Standards, guidelines and professional qualification*, London, 1999 oraz AccountAbility, *AA 1000 Assurance Standard. Guiding Principles*, London, 2002.

²⁰ The Commission of the European Communities, *Commission Recommendation of 30 May 2001 on the recognition, measurement and disclosure of environmental issues in the annual accounts and annual reports of companies*, 2001/453/EC.

²¹ FEE, *Towards a Generally Accepted Framework for Environmental Accounting*, 2000.

²² FORGE, *Guidance on Corporate Social Responsibility Management and Reporting for the Financial Services Sector*, 2002.

Obecnie są to tzw. dobrowolne ujawnienia (spółki – z niewielkimi wyjątkami – nie są zobowiązane prawnie do publikacji tych informacji); postulowane jest jednak wprowadzenie choćby minimalnych wymogów regulacyjnych w tym zakresie.

Coraz więcej spółek decyduje się na publikację dodatkowych informacji – bądź to w sprawozdaniu z działalności (części raportu rocznego), bądź w formie odrębnego raportu. W przypadku raportów na temat zrównoważonego rozwoju – zwłaszcza, gdy są one oparte na oficjalnych wytycznych (np. GRI lub ONZ) – mamy do czynienia z trzema perspektywami: ekonomiczną, ekologiczną i społeczną. Jeśli raporty dotyczą odpowiedzialności społecznej, najbardziej akcentowane są etyczne aspekty działalności spółki oraz jej wpływ na społeczeństwo (korzyści, jakie społeczności lokalne, narodowe i globalne odnoszą dzięki działalności spółki), prawa człowieka (przede wszystkim w odniesieniu do praktyk zatrudniania i zarządzania zasobami ludzkimi); najczęściej natomiast publikowane są raporty ekologiczne, prezentujące wpływ przedsiębiorstwa na środowisko naturalne.

W dalszym ciągu jednak relatywnie niewiele podmiotów raportuje swoje wyniki we wszystkich trzech obszarach będących zainteresowaniem CSR, a w przypadku spółek raportujących, ilość i jakość ujawnień często budzi zastrzeżenia i w istocie raporty te są mało przydatne.

Istnieją zatem podmioty gospodarcze, które oferują pozyskiwanie i przetwarzanie informacji oraz dokonywanie całościowej oceny przedsiębiorstw według kryteriów CSR. Efektem tego powstało wiele ratingów zrównoważonego rozwoju; tworzą je zwykle agencje i instytuty badawcze, agencje ratingowe, firmy doradcze oraz fundusze inwestycyjne (w tym ostatnim przypadku najczęściej na własne potrzeby), lecz przede wszystkim – dostawcy indeksów giełdowych spółek odpowiedzialnych²³.

Z uwagi na rosnącą liczbę podmiotów zajmujących się przeprowadzaniem ocen według kryteriów CSR, zaistniała potrzeba unifikacji ich podejścia lub choćby zestandaryzowania zasad postępowania przy dokonywaniu i publikacji takich ocen. Konieczne jest przy tym zapewnienie obiektywnego, profesjonalnego podejścia agencji i właściwego wykorzystania uzyskanych od spółki danych (nie nadużywania swojej pozycji). Organizacja ORSE (zrzeszająca zarówno przedsiębiorstwa, jak i podmioty niekomercyjne zainteresowane analizami na temat zrównoważonego rozwoju) przygotowała „kartę dwustronnego zobowią-

²³ Opis podmiotów przyznających takie ratingi oraz prezentację samych ratingów zawierają np. dokumenty: H. Schäfer, J. Beer, *Who is who incorporate Social Responsibility Rating? A survey of internationally established rating systems that measure Corporate Responsibility*, Bertelsmann Foundation, Gütersloh, July 2006 (opisano tu ponad 70 podmiotów); Observatoire sur la Responsabilité Sociétal des Entreprises, *Guide to Sustainability Analysis Organisations. Profiles*, ORSE, December 2007 (uwzględniono 29 kluczowych agencji).

zania”, będącą porozumieniem między agencją oceniającą a spółką, regulującym zasady postępowania w procesie przyznawania ratingu²⁴.

Agencja przeprowadzająca ocenę ma się zobowiązać do ujawnienia następujących informacji na swój temat: źródeł finansowania, status prawny, statutowy cel działalności, charakter klientów, powiązania z innymi agencjami. Sprecyzowano ponadto zasady odnoszące się do:

- gromadzenia informacji – agencja powinna ujawnić stosowaną metodologię i kryteria oceny, uzgodnić zakres czasowy ocenianych danych;
- obiegu informacji – agencja powinna sprecyzować sposoby wykorzystania i obiegu informacji uzyskanych od spółki, umożliwić spółce przedstawienie uwag do danych zestawionych w arkuszu ratingowym, starać się o to, by jej klienci nie deformowali informacji przez nią przekazanych.

Spółka natomiast powinna w sposób prawdziwy i rzetelny zaprezentować swój wizerunek, przekazać wszystkie dokumenty, do których publikacji jest prawnie zobowiązana (np. sprawozdania finansowe) oraz te, które zgadza się dobrowolnie ujawniać (np. raporty CSR) i informacje wymagane przez agencję, a ponadto ułatwić agencji kontakt z głównymi interesariuszami.

5. RESPECT Index – indeks spółek społecznie odpowiedzialnych na GPW

19. listopada 2009 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych zadebiutował pierwszy w Polsce (oraz pierwszy w regionie Europy Środkowo-Wschodniej) indeks spółek odpowiedzialnych społecznie – RESPECT Index²⁵.

„RESPECT” oznacza szacunek, poważanie, a przy tym jest akronimem angielskich słów²⁶:

- **R**esponsibility – odpowiedzialność,
- **E**cology – ekologia,
- **S**ustainability – zrównoważony rozwój,
- **P**articipation – uczestnictwo,
- **E**nvironment – środowisko naturalne,
- **C**ommunity – społeczność,
- **T**ransparency – przejrzystość.

Doskonale oddaje to istotę tego indeksu; obejmuje on bowiem spółki re-spektowane – przedsiębiorstwa odpowiedzialne społecznie. Odpowiedzialność społeczna jest tu rozumiana jako strategia zarządzania i koncepcja podejścia do

²⁴ Observatoire sur la Responsabilité Sociétal des Entreprises, *Charter of reciprocal commitment: sustainability analysis organisation – company*, June 2002.

²⁵ Parz: www.gpw.pl i www.respectindex.pl

²⁶ Zob.: www.kulczykinvestments.com

prowadzenia biznesu, zakładająca budowanie dobrych i trwałych relacji, opartych o wzajemne zrozumienie oczekiwań i szacunek z szeroko rozumianym otoczeniem biznesowym (tj. ze wszystkimi interesariuszami: pracownikami, dostawcami, klientami, społecznością lokalną, akcjonariuszami oraz zakładająca dbałość o środowisk naturalne).

Projekt opracowywania pierwszego w Polsce giełdowego indeksu firm odpowiedzialnych społecznie został zainicjowany przez Kulczyk Investments, Miesięcznik Forbes i Warszawską Giełdę Papierów Wartościowych.

Krajowe spółki, które zostały wprowadzone do obrotu na Głównym Rynku GPW²⁷ mogą wejść w skład indeksu RESPECT jeśli otrzymają oceny z najwyższej klasy RESPECT Rating. Nie wprowadzono ograniczeń dotyczących sektora ani wielkości spółek.

Metodologia badania została opracowana przez Kulczyk Investments (we współpracy z firmą Values); nad prawidłowością procesu oceny czuwa audytor badania – firma Deloitte.

Pierwszym etapem ustalenia ratingu jest badanie na podstawie kwestionariusza. Badaniu ankietowemu poddawane są aspekty ekonomiczne, społeczne i ekologiczne działalności gospodarczej; ze względu na cel badania dużą wagę przywiązano do elementów związanych z szeroko pojętym zarządzaniem przedsiębiorstwem (w tym władztwa korporacyjnego i relacjami z inwestorami). Kryteria oceny i pytania ankiety są przygotowane w oparciu o międzynarodowy standard GRI (dostosowany do polskich realiów).

Ankieta zawiera 45 pytań z czterech obszarów:

- 1) Strategia i zarządzanie organizacją (21):
 - Polityka CSR (3),
 - Funkcjonowanie na giełdzie (12),
 - System zarządzania (6);
- 2) Czynniki ekonomiczne (8):
 - Terminowość regulowania zobowiązań (4),
 - Zyski (1),
 - Wynagrodzenia i wspieranie działań społecznych (3);
- 3) Czynniki środowiskowe (6):
 - Zarządzanie środowiskowe (1),
 - Materiały i surowce (1),
 - Energia i woda (1),
 - Klimat (1),
 - Odpady (1),
 - Kary (1);

²⁷ W indeksie nie mogą uczestniczyć spółki rynku NewConnect, spółki zagraniczne i spółki, których akcje są notowane poza warszawską giełdą (*dual-listing*).

4) Czynniki społeczne (10):

- Pracownicze (4),
- Rynek i Klienci (6).

Odpowiedzi udzielane przez spółki są poddawane weryfikacji przez audytora projektu (Deloitte) i ocenione, zgodnie ustaloną punktacją, stanowiącą integralną część ankiet.

W zależności od istotności pytań, poszczególnym odpowiedziom przyznano od 1 do 3 punktów²⁸. Największą wagę przypisano kwestiom związanym ze strategią i zarządzaniem, w dalszej kolejności – aspektem społecznym²⁹. Maksymalna liczba punktów wynosi 97.

W oparciu o zebrane wyniki powstaje lista spółek wraz z ocenami punktowymi, będąca podstawą rankingu społecznej odpowiedzialności spółek (nie jest on publikowany). Lista rankingowa podzielona jest na klasy ratingowe (przedziały wg ilości uzyskanych punktów). Jest to podstawą przyznania ratingu: najwyższa ocena (RESPECT AAA) przysługuje za min. 95% punktów, najniższa (RESPECT D) za wynik poniżej 45%.

Do indeksu giełdowego spółek odpowiedzialnych włączane są te spółki, które uzyskują najwyższe oceny ratingowe (minimum ocena RESPECT A – powyżej 75% punktów).

Gdy liczba uczestników indeksu jest niższa niż 20, udziały największych spółek są ograniczane do 25%, w pozostałych przypadkach – do 10%. Redukcja pakietu akcji spółki, której udział w indeksie przekracza powyższą wartość jest dokonywana w ramach rewizji rocznej.

Skład indeksu rewidowany jest raz do roku, po ostatniej sesji listopada. Wyznaczenia uczestników RESPECT Index dokonuje Komitet Indeksowy w oparciu o dane po ostatniej sesji października na podstawie RESPECT Rating, z uwzględnieniem kryteriów selekcji i zasad konstrukcji indeksu. W przypadku wykluczenia akcji danej spółki z obrotu giełdowego przeprowadzana jest korekta nadzwyczajna (polegająca na usunięciu akcji spółki z listy uczestników indeksu).

RESPECT jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru.

Datą bazową indeksu jest 31 grudnia 2008 roku. Pierwsza wartość indeksu RESPECT wynosiła 1000 pkt.

Indeks jest publikowany dwukrotnie w czasie sesji:

²⁸ Standardowo: 2 punkty, 1 punkt – w przypadku mniej istotnych pytań i 3 – w przypadku pytań szczególnie ważnych (lub pytań obejmujących szeroki zakres, w tym pytań wielokrotnego wyboru).

²⁹ Ani twórcy metodologii, ani operator indeksu nie udostępniają szczegółowych informacji na temat zasad oceny spółek.

- wartość otwarcia: o godz. 11:30, gdy transakcje zawarte na sesji pozwolą wycenić co najmniej 35% kapitalizacji portfela,
 - wartość zamknięcia: po zakończeniu sesji o godzinie 16:35.
- Indeks obliczany jest według wzoru:

$$RESPECT = \frac{\sum P(i) \times S(i)}{\sum (P(0) \times S(0)) \times K(t)}$$

gdzie:

- $S(i)$ – pakiet uczestnika indeksu „i” na danej sesji,
- $P(i)$ – kurs uczestnika indeksu „i” na danej sesji,
- $S(0)$ – pakiet uczestnika indeksu „i” na sesji w dniu bazowym (koniec 2008 r.),
- $P(0)$ – kurs uczestnika indeksu „i” na sesji w dniu bazowym (koniec 2008 r.),
- $K(t)$ – współczynnik korygujący indeksu na danej sesji.

W szczególnych przypadkach może zostać przeprowadzona nadzwyczajna korekta uczestników indeksu polegająca na wykreślenie spółki z listy uczestników indeksu. Po zmianie nadzwyczajnej przelicza się współczynnik korygujący indeksu zgodnie z formułą:

$$K(t) = \frac{M(t) - Z(t)}{M(t)} \times K(t')$$

gdzie:

- $M(t)$ – kapitalizacja portfela indeksu przed zmianą,
- $Z(t)$ – wartość pakietu spółki wykreślanej z listy uczestników indeksu,
- $K(t)$ – nowa wartość współczynnika korygującego,
- $K(t')$ – dotychczasowa wartość współczynnika korygującego.

Zmiany w indeksie przeprowadzane są także z uwagi na operacje rynkowe (podział akcji, dywidenda, prawo poboru).

W przypadku podziału akcji uczestnika indeksu zmiana w indeksie wiąże się z wyznaczeniem nowego pakietu uczestnika indeksu zgodnie ze wzorem:

$$S(i) = S(i') \times N$$

gdzie:

- $S(i)$ – nowa liczba akcji spółki „i” w portfelu indeksu po podziale,

$S(i')$ – dotychczasowa liczba akcji spółki „i” w portfelu indeksu,
 N – stosunek splitu.

Prawo do dywidendy skutkuje wyznaczeniem nowej wartości współczynnika korygującego według wzoru:

$$K(t) = \frac{M(t) - (D(t,i) \times S(i))}{M(t)} \times K(t')$$

gdzie:

$M(t)$ – kapitalizacja portfela indeksu przed zmianą,
 $D(t,i)$ – dywidenda z akcji lub wartość teoretyczna dywidendy z akcji (obliczana przez Giełdę zgodnie ze Szczegółowymi Zasadami Obrotu Giełdowego) wypłacana przez spółkę „i”, które na sesji „t+1” po raz pierwszy będą notowane „bez dywidendy”,
 $S(i)$ – liczba akcji spółki „i” w portfelu indeksu,
 $K(t)$ – nowa wartość współczynnika korygującego,
 $K(t')$ – dotychczasowa wartość współczynnika korygującego.

W przypadku wystąpienia prawa poboru, dochód z tego tytułu jest uwzględniany poprzez wyznaczenie nowej wartości współczynnika korygującego według wzoru:

$$K(t) = \frac{M(t) - V(i)}{M(t)} \times K(t')$$

$$V(t) = \frac{P(i) - P(e)}{N(i) + 1} \times S(i)$$

gdzie:

$V(t)$ – wartość teoretyczna praw poboru z akcji „i”, które na sesji „t+1” po raz pierwszy będą notowane „bez prawa poboru”³⁰,
 $P(i)$ – kurs akcji „i” na danej sesji,
 $P(e)$ – cena akcji nowej emisji z prawem poboru spółki „i”,
 $N(i)$ – liczba praw niezbędna do objęcia 1 akcji nowej emisji spółki „i”,
 $S(i)$ – liczba akcji spółki „i” w portfelu indeksu.

³⁰ Nie oblicza się gdy $P(e) > P(i)$.

6. Spółki indeksu RESPECT

W pierwszej edycji ustalania składu indeksu w badaniu wzięły udział 142 spółki notowane na GPW, 119 nadesłało kompletnie i poprawnie wypełnione ankiety. Ocenę „A” zdobyło 21 spółek, z których – po przeprowadzeniu szczegółowego audytu – do RESPECT Index zakwalifikowano 16, przy czym żadna nie otrzymała najwyższej oceny.

Skład indeksu jest dość zróżnicowany – są tu zarówno małe spółki (segment 5plus), średnie (50plus), jak i największe (250plus); reprezentowane są różne branże: paliwowy, chemiczny, spożywczy, elektromaszynowy, metalowy, drzewny, materiałów budowlanych, budownictwo, banki, telekomunikacja, (patrz tab. 2).

Ani oceny ratingowe, ani ranking, nie są publikowane, nie można zatem ustalić jak oceniano spółki (w szczególności te, które okazały się mieć najlepsze praktyki CSR).

Pewne informacje podał jednak audytor badania – Deloitte³¹; dotyczą one ogólnych kwestii zrównoważonego rozwoju i rzucają światło na generalne nastawienie śmietanki polskich przedsiębiorstw do idei CSR.

Większość spółek, zapytanych o istnienie dającej się zweryfikować strategii społecznej odpowiedzialności przyznało, że takowa nie istnieje, ale podejmowane są działania o charakterze CSR lub prospołecznym (59%). W niemal ¼ spółek strategia ta dotyczy jedynie wybranych obszarów (np. działań prośrodowiskowych lub prospołecznych, charytatywnych). Zaledwie 14% ankietowanych przedsiębiorstw przyznało, że ma spójną strategię w tym zakresie, odnosi się ona do szeroko pojmowanych interesariuszy (pracowników, dostawców, klientów, społeczności, środowiska naturalnego, akcjonariuszy) i został stworzony plan działań.

Nieznacznie ponad połowa przedsiębiorstw (51%) wyodrębniła stanowisko odpowiedzialne za działania z zakresu zrównoważonego rozwoju; w 23% spółek jest to członek zarządu lub osoba bezpośrednio podlegająca zarządowi. W aż 45% przypadków kwestiami tymi zajmują się doraźnie różne osoby.

Szczególnie istotną kwestią w kreowaniu wizerunku podmiotu społecznie odpowiedzialnego jest publikowanie raportu na temat wpływu na środowisko naturalne i społeczności. Przytłaczająca większość, aż 79% spośród wszystkich spółek, które wypełniły kwestionariusz stwierdziło, że nie raportuje na temat podejmowanych przez siebie działań o charakterze społecznego zaangażowania. 13% podmiotów publikuje raport, którego zakres informacyjny ustala samodzielnie (nie stosuje żadnych standardów ani wytycznych). Jedynie 6% przedsiębiorstw sporządza raporty zgodnie z wytycznymi GRI.

Informacje te dają niezbyt optymistyczny obraz społecznej odpowiedzialności polskich spółek giełdowych. Każde to przyjrzeć się bliżej spółkom uznanym

³¹ RESPECT Index. Spółki giełdowe odpowiedzialne społecznie, Deloitte Polska, 2009.

za najbardziej odpowiedzialne społecznie spośród podmiotów notowanych na GPW.

Jako iż nie ma dostępu do danych z ankiet wypełnianych przez spółki, analizie poddano informacje zawarte na korporacyjnych stronach internetowych.

Po pierwsze należy zauważyć, że każda z szesnastu spółek informowała o fakcie przynależności do RESPECT Index. W większości przypadków była to informacja prasowa lub krótki artykuł w aktualnościach, w jednym przypadku (Ropczyce) – giełdowy raport bieżący. Zwykle notka podawała informacje o samym nowym indeksie oraz akcentowała prestiżowy, elitarny charakter grona jego uczestników; jedynie Mondi Świecie ograniczył się do lakonicznej wzmianki o włączeniu do indeksu, a Elektrobudowa – do zamieszczenia zaświadczenia o uczestnictwie w indeksie (zaświadczenie takie zaprezentowały także KGHM i Apator).

Co zaskakujące, nie wszystkie wyróżnione spółki zamieszczają na stronie internetowej deklarację wartości/politykę społecznej odpowiedzialności. W ogóle nie ma takiej wzmianki na stronach Elektrobudowy i Modni Świecie, w kilku przypadkach (Barlinek, Ciech, TP) ogólnie opisane są podejmowane inicjatywy w tym obszarze; niektóre podmioty ograniczają się tylko do jednego obszaru (np. wpływu na środowisko naturalne i dbałości o ekologię). Nie najlepsze świadectwo autentyczności swej troski o środowisko dają w tym obszarze ZM Ropczyce – ostatnie zdanie dokumentu „Polityka środowiskowa” zostało przekopiiowane z podobnego: „Polityka Jakości jest znana wszystkim pracownikom i jest publicznie dostępna”. Część spółek prezentuje w tej sekcji także zasady etyki biznesowej (Żywiec, BPH).

Dwie spośród szesnastu spółek nie mają na stronie internetowej osobnej zakładki dotyczącej ich społecznej odpowiedzialności (Elektrobudowa i Modni Świecie). W siedmiu przypadkach zakładka taka dostępna jest bezpośrednio ze strony głównej, w pozostałych siedmiu – z drugiego poziomu (zwykle w sekcji relacji inwestorskich lub sekcji z informacjami o spółce).

Kolejną kwestią jest zagadnienie raportowania na temat zrównoważonego rozwoju (zaangażowania społecznego i ekologicznego). Sprawdzono tu czy spółki publikują odrębne raporty CSR (lub dotyczące węższego obszaru) oraz czy uwzględniają ten rodzaj informacji w ogólnej sprawozdawczości (w sprawozdaniu z działalności, będącym elementem raportu rocznego³²).

Tylko w połowie raportów rocznych znalazły się informacje bądź to na temat CSR, bądź wybranego obszaru (np. zagadnienia dotyczące środowiska naturalnego), przy czym w wielu przypadkach były to jedynie wzmianki, deklaracje wartości, wymienione podejmowane inicjatywy bądź informacje, których publikacja jest prawnie wymagana (np. dotyczące zobowiązań środowiskowych). W jednym przypadku (Żywiec) sprawozdanie z działalności nie było dostępne.

³² Uwzględniono jedynie te raporty, które są dostępne na stronie internetowej emitentów. Z uwagi na termin przeprowadzania analizy, dotyczyła ona raportów za 2008 rok.

Tabela 2

Spółki indeksu RESPECT

Pełna nazwa	Nazwa (skrót)	Indeksy	Segment	Udział w portfelu [%]
Apator SA	APT	sWIG80, WIG-PL, DWS-MS, WIG, RESPECT	50Plus	0,966
Zakłady Azotowe w Tarnowie-Mościcach SA	ATT	WIG-CHEMIA, DWS-MS, WIG-PL, RESPECT, WIG, sWIG80	50Plus	0,409
Bank BPH SA	BPH	mWIG40, WIG-BANKI, WIG-PL, RESPECT, WIG	250Plus	1,357
Barlinek SA	BRK	sWIG80, WIG-PL, DWS-MS, WIG, RESPECT	50Plus	0,381
Ciech SA	CIE	WIG-CHEMIA, DWS-MS, mWIG40, WIG-PL, RESPECT, WIG	250Plus	1,298
Elektrobudowa SA	ELB	WIG-BUDOWNICTWO, DWS-MS, mWIG40, WIG-PL, RESPECT, WIG	50Plus	1,865
Bank Handlowy w Warszawie SA	BHW	mWIG40, WIG-BANKI, WIG-PL, RESPECT, WIG	250Plus	5,692
ING Bank Śląski SA	BSK	mWIG40, WIG-BANKI, WIG-PL, RESPECT, WIG	250Plus	5,278
KGHM Polska Miedź SA	KGH	WIG-PL, RESPECT, WIG, WIG20	250Plus	23,76
Grupa Lotos SA	LTS	WIG-PALIWA, WIG-PL, RESPECT, WIG, WIG20	250Plus	3,034
Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA	PGN	WIG-PALIWA, WIG-PL, RESPECT, WIG, WIG20	250Plus	7,925
Polski Koncern Naftowy ORLEN SA	PKN	WIG-PALIWA, WIG-PL, RESPECT, WIG, WIG20	250Plus	26,807
Zakłady Magnezytowe Ropczyce SA	RPC	WIG-PL, RESPECT, WIG	5Plus	0,076
Mondi Świecie SA	MSC	mWIG40, WIG-PL, RESPECT, WIG	250Plus	2,907
Telekomunikacja Polska SA	TPS	WIG-TELEKOMUNIKACJA, WIG-PL, RESPECT, WIG, WIG20	250Plus	18,033
Grupa Żywiec SA	ZWC	RESPECT	250Plus	0,210

Źródło: na podstawie www.gpw.pl

Tabela 3

Ujawnienia spółek indeksu RESPECT na temat społecznej odpowiedzialności

Spółka	Deklaracja wartości/ polityki CSR	Zakładka CSR na stronie internetowej*	Informacje CSR w sprawozdaniu z działalności	Odrębny raport CSR
Apator SA	Tak	II-CSR Grupa Apator/CSR	Nie	Tak Raport społeczny
Zakłady Azotowe	Tak (E)	II-E (O nas/Ekologia)	„informacje dot. zagadnień środowiska naturalnego” – tylko ujawnienia obowiązkowe	Tak Raport środowiskowy
Bank BPH SA	Tak Kodeks etyczny	II-CSR Relacje inwestorskie/Społeczna odpowiedzialność	Raport „Społeczna odpowiedzialność biznesu” jest częścią raportu rocznego	Tak Społeczna odpowiedzialność biznesu
Bank Handlowy w Warszawie SA	Tak	II-CSR (strona Fundacji Kronenberga) O nas/ Odpowiedzialność społeczna	Nie	Raport Roczny Fundacji Kronenberga Bank – wzmianka o raporcie spółki-matki
Barlinek SA	Nie (tylko opis inicjatyw)	I-E (Ekologia)	„Ochrona środowiska naturalnego” - wzmianka o inicjatywach	Nie
Ciech SA	Nie (tylko opis inicjatyw)	I-CSR (Społeczna Odpowiedzialność Biznesu)	Nie	Nie
Elektrobudowa SA	Nie	Nie	Nie	Nie
ING Bank Śląski	Tak	II-CSR O banku/ Odpowiedzialność społeczna	„ING BŚ w społeczeństwie” (wskazanie realizowanych programów społecznych)	Nie (wzmianka o raporcie spółki-matki)
KGHM Polska Miedź SA	Tak	II-CSR Obszary aktywności/Odpowiedzialność społeczna i /Strefa ekologii	„Społeczna odpowiedzialność biznesu”	Nie Dużo danych (w tym liczbowe) na stronie

Grupa Lotos SA	Tak	I-CSR Społeczeństwo i środowisko	„Społeczna odpowiedzialność”	Tak: GRI A
PGNiG	Tak	I-CSR Odpowiedzialny biznes	Nie	Tak: GRI
PKN ORLEN SA	Tak	I-CSR Odpowiedzialny biznes	„Ochrona środowiska” „Społeczna odpowiedzialność biznesu”	Tak: GRI B
ZM Ropczyce SA	Tak (z błędem!)	I-E Polityka środowiskowa	Nie	Nie
Mondi Świecie SA	Nie	Nie	Nie	Nie (wzmianka o raporcie spółki-matki)
TP SA	Nie (tylko opis inicjatyw)	II-CSR O nas / Działalność społeczna	„Inicjatywy społeczne”	Nie
Grupa Żywiec SA	Tak Zasady etyki biznesowej Polityka alkoholowa	I-CSR CSR	(brak sprawozdania)	Tak (2007!)

* poziom zakładki na stronie www: I – dostępna ze strony głównej, II – dostępna; rodzaj informacji: E – tylko ekologia, CSR – zrównoważony rozwój

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron internetowych spółek.

Słabe wykorzystanie narzędzia komunikacji jakim jest raport roczny pesymistycznie nastawiało do badania odrębnych raportów CSR; jak się okazało – słusznie. Połowa spośród najbardziej społecznie odpowiedzialnych spółek polskiej giełdy nie publikuje raportów na ten temat. Niektóre z nich (np. ING i Modni Świecie) informują o raportach sporządzanych dla globalnej grupy przez spółkę macierzystą (jednak nie zamieszczają hiperłącza do nich). Z tego grona na wyróżnienie zasługuje jednak KGHM – spółka co prawda nie opublikowała raportu, ale na jej witrynie znajduje się bogaty zestaw informacji (danych liczbowych i opisowych – ujawnień szerszych niż w wielu raportach CSR).

Połowa spółek co prawda opublikowała swoje raporty, jednak w wielu przypadkach są to raczej kilkunastostronicowe broszury zawierające jedynie politykę działania, opis zasad, niekiedy także podejmowanych inicjatyw (np. Apator, Zakłady Azotowe). Żywiec natomiast nie zamieścił aktualnego raportu.

W czołowej szesnastce polskich spółek społecznie odpowiedzialnych znajdują się jedynie 3 (Lotos, Orlen, PGNiG), które publikują raporty zgodnie z wytycznymi GRI. Raport Grupy Lotos jest najszerszy (spółka deklaruje, że zgodnie z klasyfikacją GRI jest to zakres A – czyli uwzględnia wszystkie wskaźniki oraz opis podejścia kierownictwa przy każdej kategorii mierników³³). PKN Orlen zadeklarował zawartość raportu na poziomie B³⁴. W przypadku PGNiG brak jest deklaracji co do zakresu wypełnienia wytycznych GRI. Warto podkreślić, że te trzy spółki od lat konsekwentnie promują swój wizerunek spółek troszczących się o środowisko naturalne i społeczności.

Podsumowanie analizowanych informacji zawiera tab. 3.

Spółki indeksu RESPECT informując o sukcesie, jakim było zakwalifikowanie doń, słusznie akcentowały jego elitarność, prestiżowy charakter, wyraz uznania. Generalnie ocena poziomu komunikacji społecznej odpowiedzialności spółek uznanych za najbardziej zrównoważone podmioty polskiego rynku kapitałowego nie jest zadowalająca. Jedynie kilka z nich umiejętnie wykorzystuje narzędzia informowania o swych wartościach i postawach w tym zakresie.

Przyjmując prawidłowość metodologii ratingu i wiarygodność przyznanych ocen (potwierdzoną opinią audytora), należy sądzić, że problemem jest nie tyle polityka i postawy CSR większości, ale faktycznie kwestia komunikacji i kreowania wizerunku. Współcześnie jednak wizerunek kształtuje reputację przedsiębiorstw, zatem bezwzględnie konieczna jest tu poprawa.

³³ Najwyższa ocena to „A+”, oznaczająca raport o tym samym zakresie, poddany niezależnemu zewnętrznemu badaniu.

³⁴ Nieco węższy zakres ujawnień (nie wszystkie wskaźniki).

7. Podsumowanie

Społeczna odpowiedzialność biznesu jest koncepcją budzącą kontrowersje. Znajduje ona rzesze zwolenników (którzy uważają, że zyski nie mogą być jedynym, a nawet głównym priorytetem), jak i przeciwników (którzy obowiązki przedsiębiorstw postrzegają jedynie w sferze ekonomicznej). Nie brak także osób uważających, że spółka może przejawiać postawy CSR do takiego stopnia, w jakim pozytywnie wpływa to na jej wyniki.

Kwestia wpływu społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw na generowane wyniki jest przedmiotem licznych studiów analitycznych. Badaniu poddawane są trzy rodzaje wyników: operacyjne, finansowe, giełdowe³⁵. Wyniki tych badań nie są jednoznaczne: niektóre analizy dowodzą pozytywnego związku, inne prezentują odmienne wnioski. Większość studiów dostarcza dowodów na nieistotne statystycznie różnice między wynikami spółek społecznie odpowiedzialnych społecznie i pozostałych.

Analizy inwestycji społecznie odpowiedzialnych wskazują, że stopy zwrotu (lub stopy zwrotu skorygowane o ryzyko) tych inwestycji nie różnią się istotnie od zwrotów z inwestycji konwencjonalnych; niektóre badania dowodzą wyższych wyników indeksów spółek społecznie odpowiedzialnych³⁶.

Zakładając orędownicy społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw sugerują pozytywny wpływ CSR na generowane wyniki spółek w długim terminie, to jednak należy tu podkreślić, że także po stronie inwestorów należy spodziewać się innego podejścia niżli oczekiwania wyższych własnych wyników ekonomicznych. Inwestorzy etyczni i społecznie odpowiedzialni mają bowiem inne cele niż „konwencjonalni” inwestorzy: oczekują, że spółki będą odpowiedzialne społecznie i ekologicznie oprócz generowania dobrych wyników finansowych³⁷. Nie oczekują oni uzyskania lepszych wyników finansowych, a jedynie dodają dodatkowe kryterium wyboru inwestycji, zgodne z ich przekonaniem.

Zainteresowanie inwestycjami w podmioty społecznie odpowiedzialne jest coraz większe – rośnie wartość inwestycji, liczba funduszy. Powstanie ratingów

³⁵ Przegląd tych badań zawierają np. praca M. Marcinkowska, *Is corporate social responsibility economically justified?*, [w:] P. Sauer (ed.), *Environmental economics, policy and international relations: young researchers perspective*, Nakladatelstvi a vydavatelstvi litomyskeho seminaru, Praha 2008.

³⁶ Patrz np.: M. Schröder, *Socially Responsible Investments in Germany, Switzerland and the United States – An Analysis of Investment Funds and Indices*, ZEW Discussion Paper No. 03–10, 2003; L. Renneboog, J. ter Horst, Ch. Zhang, *Socially Responsible Investments: Methodology, Risk Exposure and Performance*, ECGI Finance Working Paper 2007, No. 175, 2007; UNEPFI, MERCER, *Demystifying Responsible Investment Performance. A review of key academic and broker research on ESG factors*, October 2007. O wynikach badań (bez przywołania konkretnych badań) pisze też N. Ćwik, *Anatomia społecznie odpowiedzialnego inwestowania*, www.fob.org.pl.

³⁷ W rzeczywistości grupa etycznych inwestorów zdaje się być skłonna poświęcić krótkoterminowe zyski finansowe w imię dbałości o wyznawane zasady.

CSR i indeksów spółek odpowiedzialnych jest z jednej strony ułatwieniem dla inwestorów (jest to ułatwienie w pozyskiwaniu informacji o inwestycjach SRI), a z drugiej strony to także instrument promocji samych idei zrównoważonego rozwoju i inwestycji społecznie odpowiedzialnych.

19 lat po pojawieniu się pierwszego na świecie indeksu CSR i 10 po powstaniu pierwszego globalnego indeksu, także na polskiej giełdzie utworzono taki indeks giełdowy (pierwszy w Europie Środkowo-Centralnej). Po raz kolejny polska giełda zaakcentowała swoje znaczenie w regionie i innowacyjność.

Zainteresowanie inicjatywą wyraziła ok. 1/3 spółek warszawskiego parkietu; jedynie 16 zyskało wystarczającą ocenę ratingową. Analizując dostępne informacje o tych podmiotach należy przyznać, że część z nich znakomicie wypełnia swą misję; wiele niestety musi wprowadzić znaczące zmiany.

Należy mieć nadzieję, że RESPECT Index spełni rolę edukacyjną zarówno wśród inwestorów, jak i samych emitentów, i pozytywnie wpłynie na rozwój idei CSR i SRI w Polsce.

Streszczenie

Artykuł przedstawia ideę inwestycji społecznie odpowiedzialnych, a wskazując na wzrost zainteresowania tym nurtem, opisuje powstanie indeksów giełdowych zrównoważonego rozwoju. Szczególną uwagę poświęcono prezentacji istniejącego na GPW od listopada 2009 r. RESPECT Indeksu; ocenie poddano także politykę informacyjną spółek tego indeksu w zakresie CSR.

SOCIALLY RESPONSIBLE COMPANY ON THE CAPITAL MARKET – SUSTAINABLE INDICES

Summary

The paper presents the idea of socially responsible investments. While pointing the growth of interest in this strand, the paper describes the stock market sustainable indices. Special attention is brought to RESPECT Index (in existence on Warsaw Stock Exchange since November 2009). The information policy of the companies included in the index, concerning CSR, is assessed.