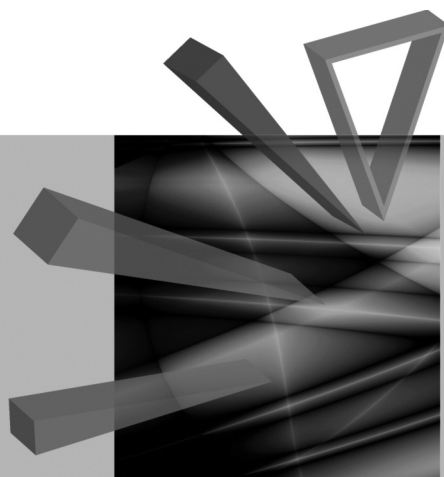


Kształtowanie zrównoważonego rozwoju w reakcji na kryzys globalny



pod redakcją
Andrzeja Graczyka



Recenzenci: Józefa Famielec, Ryszard Janikowski, Dariusz Kielczewski

Redaktor Wydawnictwa: Jadwiga Marcinek

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Justyna Mroczkowska

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna na stronie www.ibuk.pl

Streszczenia publikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl> oraz w 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 Wydawnictwa

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2011

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-127-0

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
-------------	---

Część 1. Identyfikacja problemów zrównoważonego rozwoju w warunkach kryzysu globalnego

Bogusław Fiedor: Trwały rozwój a koncepcja społecznej gospodarki rynkowej	13
Stanisław Czaja: Wybrane informacyjne ograniczenia realizacji strategii zrównoważonego rozwoju	30
Zbigniew Dokurno: Procykliczne i antycykliczne oddziaływania kapitału naturalnego w zrównoważonym rozwoju.....	45
Bogdan Piątkowski: Gospodarowanie zasobami odnawialnymi na przykładzie rybołówstwa wolnego dostępu.....	59
Ivan Telega: Rozwój zrównoważony regionów Polski – próba oceny	77
Łukasz Popławski: Rolnictwo ekologiczne w opinii mieszkańców obszarów chronionych województwa świętokrzyskiego	93
Jacek Juzwiszyn: Wirowe modelowanie sprawiedliwości międzypokoleniowej a kryzys globalny	110

Część 2. Kształtowanie lokalnych koncepcji zrównoważonego rozwoju

Zbigniew Brodziński: Zrównoważony rozwój obszarów wiejskich w strategiach partnerstw terytorialnych	131
Joanna Czerna-Grygiel: Problemy zrównoważenia konsumpcji w globalnej gospodarce opartej na wiedzy	144
Agnieszka Sobol: Partnerstwo publiczno-prywatne jako instrument realizacji lokalnego rozwoju zrównoważonego w dobie kryzysu światowego	158
Anetta Zielińska: Zrównoważony rozwój na obszarach przyrodniczo cennych – szansa czy zagrożenie?	172

Część 3. Zastosowanie instrumentów ekonomicznych na rzecz równoważenia rozwoju

Zbigniew Jakubczyk: Powiązania pomiędzy podsystemem pozyskiwania środków a podsystemem instytucjonalno-prawnym w systemie finansowania przedsięwzięć ekologicznych.....	185
Anna Dubel: Ubezpieczenia od skutków klęsk żywiołowych	196

Piotr P. Małecki: Preferencje podatkowe z zakresu ochrony środowiska w polskim prawodawstwie	213
---	-----

Część 4. Kształtowanie zrównoważonego rozwoju na poziomie mikroekonomicznym

Elżbieta Lorek: Znaczenie struktur klastrowych jako narzędzi wzmacniających konkurencyjność i innowacyjność gospodarki	231
Bożena Ryszawska-Grzeszczak: Zrównoważona konsumpcja jako jedna z szans przełamania kryzysu globalnego	247
Irena Rumianowska: Instytucje nieformalne kształtujące relacje człowiek-środowisko przyrodnicze a wybory i postawy konsumentów polskich....	265
Ewa Jastrzębska, Paulina Legutko-Kobus: Edukacja w zakresie rozwoju zrównoważonego na kierunkach ekonomicznych	281
Mariusz Treła: Inicjatywy na rzecz zrównoważonego transportu drogowego .	308
Krzysztof Posłuszny: Odpowiedzialność środowiskowa jako czynnik przewagi konkurencyjnej w warunkach kryzysu	325
Joanna Ejdyś, Halina Kiryluk: Kryzys globalny a rozwój turystyki na przykładzie województwa podlaskiego	336
Justyna Muweis: Znaczenie ekologizacji działalności przedsiębiorstw dla ograniczania skutków kryzysu	351
Dorota Bargiel: Rola społecznej odpowiedzialności biznesu i zrównoważonego rozwoju w ograniczaniu zjawisk kryzysowych	365
Małgorzata Śliczna: Wybrane sposoby stymulowania rozwoju rynku budynków przyjaznych środowisku	374

Summaries

Bogusław Fiedor: Sustainable development and the concept of social market economy	29
Stanisław Czaja: Chosen informative limitations of the realization of the sustainable development strategy	44
Zbigniew Dokurno: Pro-cyclical and countercyclical impact of natural capital on the economic growth.....	58
Bogdan Piątkowski: Management of renewable resources in an open access fishery	76
Ivan Telega: Sustainable development of Polish regions – an attempt to assess	92
Łukasz Popławski: Organic farming in the opinion of the inhabitants of protected areas of Świętokrzyskie Voivodeship.....	109

Jacek Juzwiszyn: Rotary modelling of the justice between generation and global crisis.....	130
Zbigniew Brodziński: Sustainable development of rural areas in territorial partnership strategies.....	143
Joanna Czerna-Grygiel: Problems of sustainable consumption in the knowledge based economy.....	157
Agnieszka Sobol: Public-private partnership as an instrument of local sustainable development in the time of global crisis.....	171
Anetta Zielińska: Sustainable development in the natural valuable areas – a chance or a threat?.....	184
Zbigniew Jakubczyk: The sub-system of acquisition of means and the institutional-legal sub-system within the system of financing of ecological enterprises.....	195
Anna Dubel: Insurance against natural disasters.....	212
Piotr P. Małecki: Tax preferences for environmental conservation in Polish legislation.....	230
Elżbieta Lorek: The importance of cluster structures as tools for enhancing the competitiveness and innovation of economy.....	246
Bożena Ryszawska-Grzeszczak: Sustainable consumption as a chance to overcome a global crisis.....	264
Irena Rumianowska: Informal institutions shaping the relationships: human - natural environment and choices and attitudes of polish consumers.....	280
Ewa Jastrzębska, Paulina Legutko-Kobus: Education for sustainable development on economic studies.....	293
Mariusz Trela: Initiatives for sustainable road transport.....	324
Krzysztof Posłuszny: Environmental responsibility as a factor of competitive advantage during the financial crisis.....	335
Joanna Ejdyś, Halina Kiryluk: Development of tourism in Poland and Podlasie Voivodeship during crisis.....	350
Justyna Muweis: The significance of ecologization of enterprises' activity for the limitation results of economic crisis.....	364
Dorota Bargiel: The role of Corporate Social Responsibility and sustainable development in limiting the crisis phenomena.....	373
Małgorzata Śliczna: Chosen aspects of stimulating environment friendly buildings market development.....	385

Krzysztof Posłuszny

AGH Akademia Górniczo-Hutnicza w Krakowie

ODPOWIEDZIALNOŚĆ ŚRODOWISKOWA JAKO CZYNNIK PRZEWAGI KONKURENCYJNEJ W WARUNKACH KRYZYSU

Streszczenie: Społeczna odpowiedzialność biznesu staje się ważnym elementem strategii działania współczesnych firm. Mimo że wydatki związane z odpowiedzialnym prowadzeniem biznesu pomniejszają w krótkim okresie możliwości generacji zysku, w długim horyzoncie zwiększają bezpieczeństwo działalności i poprawiają relacje z otoczeniem. Analizując kształtowanie się indeksów zrównoważonego rozwoju DJSI i FSTE4GOOD, zbadano, jak inwestorzy oceniali firmy prowadzące działalność zgodną z zasadami odpowiedzialnego biznesu w porównaniu z innymi spółkami giełdowymi, m.in. w czasie kryzysu lat 2008-2009. Wykazano, że w długim okresie nie widać zasadniczych różnic w zachowaniach indeksów obejmujących firmy działające zgodnie z zasadami odpowiedzialnego biznesu w porównaniu z całością rynku, natomiast w pojawiają się one w okresach kryzysowych.

Słowa kluczowe: społeczna odpowiedzialność biznesu, indeksy zrównoważonego rozwoju, odpowiedzialność środowiskowa, zarządzanie strategiczne.

1. Wstęp

Do lat 80. w zarządzaniu przedsiębiorstwem przeważało podejście oparte na reaktywnej strategii wobec środowiska przyrodniczego [Folmer 1996]. Firmy ograniczały się do spełniania wymogów administracyjnych jak najmniejszym kosztem, nie widząc potrzeby wykraczania poza obowiązujące regulacje. Rolą przedsiębiorstwa było tworzenie wartości dla właścicieli, a więc wydatki na ochronę środowiska i inne cele niezwiązane bezpośrednio z generowaniem dochodów uznawane były za ograniczenie możliwości wzrostu. Zgodnie ze stanowiskiem M. Friedmana na temat społecznej odpowiedzialności biznesu przejawem tej odpowiedzialności miało być generowanie zysków, a wydatki inne niż niezbędne byłyby działaniem przynoszącym szkodę właścicielom [Friedman 1970].

Współczesne przedsiębiorstwa stopniowo przestają traktować otoczenie – w tym również środowisko przyrodnicze – jedynie jako ograniczenie, starając się w sposób odpowiedzialny i wyważony połączyć cele ekonomiczne z poszanowaniem środowiska i interesami innych podmiotów. „Społeczna odpowiedzialność biznesu” jest

terminem odzwierciedlającym strategię firm w dobie postindustrialnej. Trudno jednak stwierdzić, czy jest to tylko nowy element marketingu i pozycjonowania firmy w celu przejęcia dodatkowej marży i zwiększenia wartości biznesu – a więc będący nowoczesną formą postulatu Friedmana, czy też wyraz ewolucji w strategiach biznesowych, ukierunkowany na lepsze wykorzystanie zasobów w skali globalnej, nawet za cenę utraty części zysków w krótkim okresie. W niniejszym opracowaniu zbadano, jak inwestorzy oceniają działalność zgodną z zasadami społecznie odpowiedzialnego biznesu: czy wartość spółek tego typu kształtuje się inaczej niż przeciętna dla rynku. Szczególnie interesujące było przeanalizowanie tej zależności dla lat 2008-2009, czyli głębokiego kryzysu gospodarczego.

2. Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw a wyniki działalności gospodarczej

Odpowiedzialność środowiskowa jest składową szerzej rozumianej strategii działania firm, zwanej społeczną odpowiedzialnością przedsiębiorstw (*Corporate Social Responsibility*, CSR). Definicja społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw nie jest jednoznaczna i w literaturze można znaleźć kilkadziesiąt propozycji określających znaczenie tego terminu. Jednym z powszechnie używanych jest sformułowanie zaproponowane przez Komisję Europejską, mówiące, iż społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw „to koncepcja, zgodnie z którą przedsiębiorstwa dobrowolnie uwzględniają problematykę społeczną i ekologiczną w swojej działalności komercyjnej i stosunkach z zainteresowanymi stronami” [*Making Europe the Pole of Excellence...* 2006]. Inni autorzy definiują ją jako stałe zobowiązanie przedsiębiorstwa do wdrażania zasad zrównoważonego rozwoju i zachowań etycznych wobec interesariuszy i środowiska. Dobry przegląd i klasyfikację definicji CSR podaje A. Dahlsrud [Dahlsrud 2008]. Oprócz pojęcia CSR funkcjonuje również termin „zrównoważony biznes” (*Sustainable Business*), który wydaje się mieć podobny zakres znaczeniowy co CSR.

Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw CSR obejmuje trzy podstawowe obszary: relacje ze środowiskiem przyrodniczym, relacje personalne i społeczne w firmie oraz relacje z pozostałymi interesariuszami – stronami zainteresowanymi funkcjonowaniem firmy. Te trzy wymiary określane są często skrótem ESG (od angielskich nazw: *Environmental – Social – Governance*). Wdrożenie zasad społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw ma wpływ na pozycję i wyniki firm, choć wpływ ten może być wielokierunkowy. Z jednej strony, ze względu na istotność prowadzenia działalności w sposób odpowiedzialny społecznie i środowiskowo, można oczekiwać, że zostanie to docenione przez inwestorów i znajdzie swoje odzwierciedlenie w postaci wzrostu wartości spółki. Z drugiej zaś wartość spółki, mierzona jej ceną giełdową, jest zdyskontowaną sumą wszystkich strumieni pieniężnych, które trafiają do właścicieli. W krótkim okresie dbałość o odpowiednie relacje ze środowiskiem

i z interesariuszami wiąże się ze zmniejszeniem zysków netto w związku z ponoszonymi kosztami. Krótkookresowy spadek zysków będzie więc wpływać na obniżenie ceny spółki na giełdzie. Można jednak oczekiwać, że spółka działająca w sposób zrównoważony i odpowiedzialny będzie funkcjonować na rynku dłużej niż spółka zorientowana na krótkookresowy zysk, a więc wzrostowi wartości biznesu będzie sprzyjać większa liczba okresów generujących dodatnie strumienie gotówkowe. Z powyższych założeń wynika jeszcze jeden wniosek: gdy sytuacja na rynku staje się niepewna lub kryzysowa, firmy starają się głównie o poprawę wyników krótkookresowych. Przedsiębiorstwa działające w sposób odpowiedzialny mogą być w tej sytuacji oceniane przez inwestorów gorzej niż firmy zorientowane na zysk. Teza ta wymaga sprawdzenia i jest to jeden z celów artykułu.

Implementacja zasad działania zgodnego z CSR powoduje w firmach wzrost kosztów związany z wdrożeniem bardziej zaawansowanych technologii, ze sprawniejszymi systemami informacji dla interesariuszy itp. Wzrost ten może być jednak skompensowany przez liczne potencjalne korzyści, takie jak [Becchetti et al. 2010]:

- minimalizacja kosztów transakcyjnych, wynikająca z lepszych relacji z interesariuszami;
- zdobycie klientów zwracających uwagę na działanie zgodne z zasadami zrównoważonego rozwoju;
- wzrost wydajności pracowników, związany z prowadzeniem działalności firmy w sposób odpowiedzialny, co prowadzi do większej integracji celów osobistych z celami firmy;
- wzrost innowacyjności, któremu sprzyja poszanowanie zasad CSR;
- wzmocnienie przekazu marketingowego dotyczącego celów i zasad działania.

Nieco inaczej relacje między CSR a wartością firmy klasyfikują R. Benabou i J. Tirole [Benabou, Tirole 2010]. Ich zdaniem można mówić o trzech perspektywach wpływu CSR, z których tylko dwie pierwsze przyczyniają się do wzrostu wartości firmy:

- CSR jako mechanizm prowadzący do wzrostu wartości firmy poprzez wzrost innowacyjności – jeżeli założyć prawdziwość hipotezy Portera [Porter 1995];
- CSR jako nośnik wartości społecznych – w tym przypadku firma realizuje cele społeczne w imieniu interesariuszy, co zostaje docenione w notowaniach firmy;
- CSR jako realizacja celów, ambicji i wartości wyłącznie zarządu firmy – w tym przypadku wdrożenie CSR nie zwiększa wartości firmy i nie jest dobrze oceniane przez akcjonariuszy.

Zgodność działania z zasadami CSR może zatem być dla firmy bardziej opłacalna niż orientacja na krótkookresowe zyski i ograniczenie się jedynie do spełnienia wymogów administracyjnych. Nie jest to jednak prosty mechanizm deterministyczny: empiryczne dowody na związek między działaniem zgodnym z CSR a wynikami finansowymi i wartością giełdową firmy są nieliczne i nie dają podstaw do wyciągania jednoznacznych wniosków. Literatura na ten temat jest obszerna, a dobry jej przegląd daje m.in. D. Baron [Baron 2008], a zwłaszcza J. Margolis [Margolis

2007]. Niektóre z analiz potwierdzają istnienie takich łańcuchów przyczynowo-skutkowych; do tej grupy prac należą artykuły B.M. Rufa i jego współpracowników [Ruf et al. 2001] i A. McWilliamsa [McWilliams 2001]. Inne, np. analiza wyników działania funduszy inwestycyjnych zorientowanych na firmy odpowiedzialne [Bauer 2002], nie dowodzą większej efektywności portfela zorientowanego na CSR. Na negatywny związek wskazuje L. Preston [Preston 1997], jest to jednak publikacja sprzed kilkunastu lat, zatem z okresu poprzedzającego strategiczną reorientację w kierunku zrównoważonego biznesu.

W interesującej analizie L. Becchettiego i jego współpracowników [Becchetti et al. 2010], dotyczącej wpływu wydarzeń ostatniego kryzysu finansowego na wycenę spółek, zostało wykazane, iż wdrożenie zasad CSR, w tym odpowiednich relacji środowiskowych, pozytywnie wpływało na wartość firm w czasie kryzysu. W szczególności dotyczyło to wycen firm tuż po wystąpieniu istotnego zdarzenia rynkowego – takiego jak badany przez autorów upadek Lehman Brothers. Autorzy w swojej pracy wykorzystali metodę zwaną analizą zdarzeń (*event study*). Metodę tę stosowano również do oceny wpływu jednorazowych przypadków istotnych dla spółek (np. katastrof ekologicznych) na ich wyniki w krótkim i długim okresie. W przeważającej liczbie przypadków nie udało się jednak potwierdzić jednoznacznych, trwałych związków [McWilliams 2001].

3. Firmy społecznie odpowiedzialne na rynkach kapitałowych

Koncepcja odpowiedzialności środowiskowej czy społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw – mimo swojej wagi i znaczenia dla interesariuszy – nie została na tyle sformalizowana, aby można było w prosty sposób dokonać jednoznacznej oceny firm ze względu na stopień zaangażowania w tej dziedzinie. Na rynku działa jednak wiele instytucji doradczych i agencji ratingowych badających i porównujących przedsiębiorstwa według kryteriów społecznie odpowiedzialnego biznesu. Instytucje te mają zwykle własną metodologię ocen w zakresie CSR, a wyniki analiz wykorzystują do budowy portfeli inwestycyjnych – własnych lub tworzonych na zlecenie innych inwestorów. W niektórych przypadkach publikują również autorskie indeksy giełdowe, obliczane na podstawie notowań spółek wyselekcjonowanych według kryteriów CSR. Jest to ważna pomoc dla wszystkich inwestorów świadomie kształtujących swoje portfele aktywów.

Indeksy giełdowe są powszechnie stosowanymi wskaźnikami koniunktury. Najbardziej popularne indeksy obejmują firmy wybrane ze względu na wartość kapitalizacji bądź przychodów (DJIA, S&P500, FTSE, WIG20), ale istnieje również wiele indeksów skonstruowanych przy użyciu innych preferencji, np. zgodności z regułami społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Do indeksów tego typu należą m. in. Dow Jones Sustainability Index (DJSI) i Dow Jones STOXX Index oraz FTSE4-GOOD i FTSE KLD. W Polsce próbą przeniesienia doświadczeń światowych zwią-

zanych z odpowiedzialnością społeczną biznesu jest indeks RESPECT, jednak jego znaczenie jak na razie jest niewielkie.

Dow Jones Sustainability Index jest opracowywany we współpracy z firmą Sustainability Assets Management (SAM) i należy do grupy autorskich indeksów składających się z firm wybranych według kryteriów zrównoważonego rozwoju. Zrównoważony rozwój przedsiębiorstwa (*corporate sustainability*) jest definiowany przez SAM jako „zdolność do funkcjonowania w hiperkonkurencyjnym globalnym biznesie poprzez antycypowanie zmian w otoczeniu ekonomicznym, środowiskowym i społecznym oraz tworzenie przewagi konkurencyjnej dzięki koncentracji na innowacyjności, jakości i wydajności” [*The Sustainability...* 2010]. Przygotowywanych jest kilka wariantów tego indeksu obejmujących różny zakres regionalny i branżowy. Wybór firm do indeksu i ich ocena według kryteriów CSR dokonywane są na podstawie przeglądu i szczegółowych wywiadów. Zgodnie z charakterystyką metody przedstawioną w SAM 2010 procedura selekcji oparta jest na wielowymiarowej ocenie parametrycznej. Na podstawie informacji z kwestionariuszy oraz danych finansowych przygotowywana jest ocena stopnia zrównoważenia biznesu, normalizowana w ramach poszczególnych sektorów. Normalizacja jest konieczna ze względu na fakt, iż specyfika działalności danego sektora determinuje w znacznym stopniu jego oddziaływanie na środowisko. Inne będzie oddziaływanie nawet najbardziej odpowiedzialnej środowiskowo firmy chemicznej, a inne instytucji finansowej. Dopiero odpowiednie przeskalowanie wyników przeglądu w ramach sektora pozwala na ocenę osiągnięć danej firmy na tle pozostałych.

Notowania DJSI zostały rozpoczęte w 1999 r. Ankietowanie dla potrzeb indeksu DJSI dotyczy trzech wymiarów działalności: ekonomicznego, społecznego i środowiskowego. W 2009 r. ankietowaniu poddano ponad 1200 dużych przedsiębiorstw na całym świecie, spośród których dokonano selekcji do globalnych, regionalnych i krajowych indeksów zrównoważonego rozwoju. Obecnie w indeksie DJSI World uwzględnionych jest 317 spółek, badanych przez SAM pod kątem standardów zrównoważonego rozwoju. W indeksie dla Stanów Zjednoczonych DJSI US wzięto pod uwagę 116 dużych spółek z siedzibą w USA.

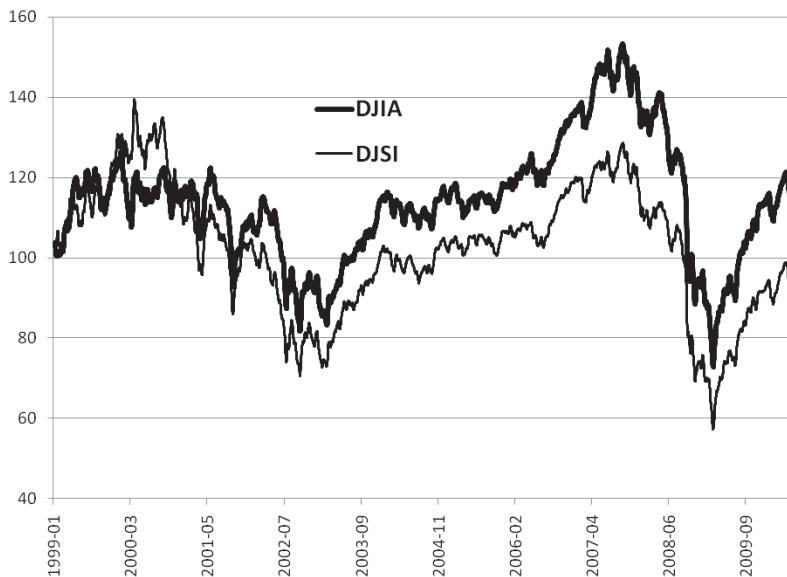
Grupą indeksów nawiązujących do zasad odpowiedzialnego biznesu, ale dotyczącą głównie rynków europejskich, są produkty przygotowywane przez FTSE International Limited. Metodologia jest podobna jak w przypadku indeksów DJSI: szczegółowy wywiad połączony z oceną danych finansowych. Różnice dotyczą zakresów terytorialnych, zakresu ankiet i podobnych zagadnień.

Rankingi i oceny firm odnoszące się do odpowiedzialnego czy zrównoważonego biznesu są krytykowane ze względu na uznaniowość kryteriów klasyfikacji, niejawną metodologię i brak porównywalności. Mimo to cieszą się znaczącym zainteresowaniem inwestorów: w Stanach Zjednoczonych w 2008 r. ok. 11% aktywów było zarządzanych z zastosowaniem indeksów związanych z odpowiedzialnością społeczną biznesu [US SIF 2010].

4. Kryzys a ocena giełdowa przedsiębiorstw odpowiedzialnych społecznie

W celu zbadania, jak inwestorzy wyceniają firmy działające zgodnie z zasadami CSR, dokonano analizy zachowania odpowiednich typów indeksów giełdowych. Analizę przeprowadzono dla rynków Stanów Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. W przypadku rynku amerykańskiego analizowane było zachowanie się DJSI United States obejmującego 116 firm wybranych z 600 największych północnoamerykańskich przedsiębiorstw spełniających warunki zrównoważonego rozwoju. Łączna kapitalizacja przedsiębiorstw tworzących indeks wynosi obecnie ok. 4 bln USD. Firmy należą do dziesięciu różnych sektorów, z największym udziałem sektora technologicznego i sektora dóbr konsumpcyjnych. Jako bazę odniesienia przyjęto zachowanie się indeksu Dow Jones Industrial Average, obejmującego 30 największych przedsiębiorstw amerykańskich.

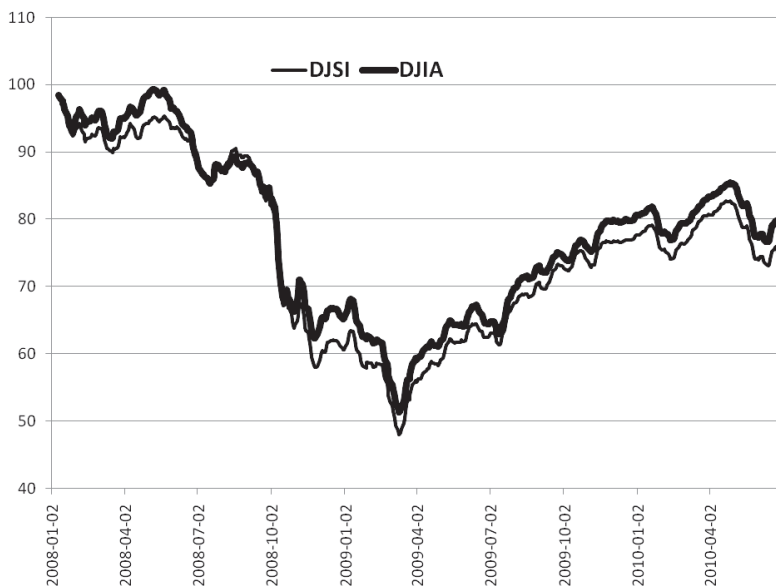
Dla rynku europejskiego do porównań wybrano indeksy FTSE4GOOD 50 UK i FTSE 100. Indeks FTSE4GOOD, publikowany od 2001 r., jest przygotowywany przy uwzględnieniu kryteriów środowiskowych i socjalnych, a w jego skład wchodzi 50 dużych spółek z Wielkiej Brytanii wybranych spośród wszystkich spółek giełdowych. Indeks FTSE 100 obejmuje 100 największych przedsiębiorstw z siedzibą w Wielkiej Brytanii, a jego zmienność jest powszechnie uważana za marker rynku kapitałowego w Europie.



Rys. 1. Zmienność indeksów DJIA i DJSI (1 stycznia 1999 r. = 100), średnia ruchoma 7-dniowa

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych DJ Indexes.

Na rysunku 1 przedstawiono zmiany indeksów Dow Jones Industrial Average i Dow Jones Sustainability Index US od stycznia 1999 r. Użyto 7-dniowej średniej ruchomej w celu wygładzenia wahań i lepszej ilustracji zależności. Dla zachowania porównywalności dokonano normalizacji indeksów, tak aby punkt startu obu indeksów miał wartość 100 w pierwszym dniu analizowanego okresu. Rysunek dobrze ilustruje współmienność indeksów i charakterystyczną cechę polegającą na szybszym spadku indeksu DJSI niż DJIA w okresach dekonjunktury i wolniejszym wzroście indeksu DJSI w okresach jej poprawy. Można odnieść wrażenie, że w okresach o dużej zmienności na rynku skraca się horyzont inwestycyjny i działania związane z prowadzeniem biznesu w sposób zrównoważony nie są przez rynek doceniane. Ograniczenie okresu porównań do ostatniego kryzysu (zob. rys. 2) potwierdza powyższy wniosek: indeks oparty na kryteriach CSR zachowuje się podobnie jak indeks rynku, jednak jego spadki są głębsze niż całego rynku.



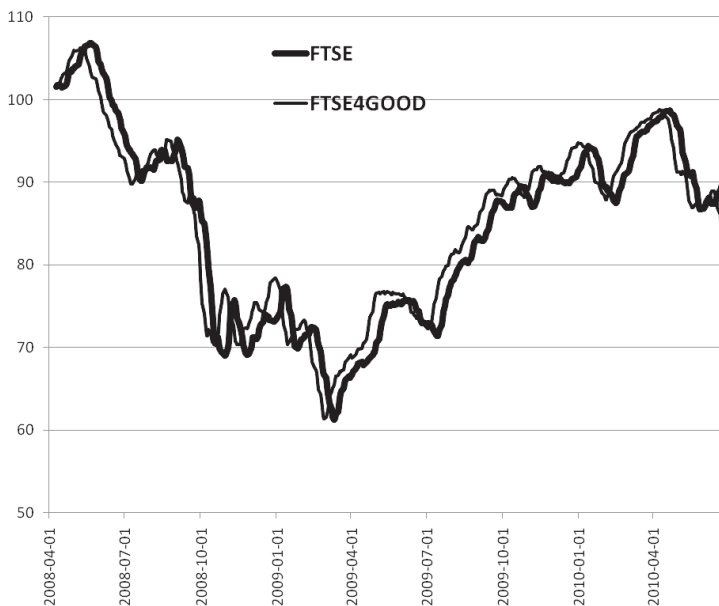
Rys. 2. Zmienność indeksów DJIA i DJSI (1 stycznia 2008 r. = 100), średnia ruchoma 7-dniowa

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych DJ Indexes.

Podobne refleksje nasuwają się przy analizie zmian indeksów europejskich FTSE4GOOD i FTSE 100. Również w tym przypadku (zob. rys. 3) spadek koniunktury obniża indeks firm zrównoważonych poniżej rynku. Poprawa koniunktury powoduje docenienie zasad CSR i indeks firm zrównoważonych rośnie często szybciej niż indeks ogólny. Część współmienności indeksów jest oczywiście związana z faktem, iż niektóre firmy zarówno z rynku amerykańskiego, jak i brytyjskiego

występują w obu indeksach: rynku i zrównoważonego biznesu. Tym niemniej odchylenia indeksów zrównoważonego biznesu od indeksów rynku są na tyle istotne, iż świadczą o innym podejściu inwestorów do firm deklarujących działanie zgodne z zasadami CSR.

W celu zbadania, jak aktualna sytuacja gospodarcza wpływała na zachowanie się indeksów, przeprowadzono analizę zmienności indeksów DJSI i DJIA w poszczególnych fazach cyklu koniunkturalnego. Wykorzystano periodyzację cyklu koniunkturalnego publikowaną przez The National Bureau of Economic Research (NBER) oraz dodatkowo zbadano zachowanie się indeksów w okresach kwartalnych. Zgodnie z danymi NBER od marca 1991 r. do marca 2001 trwała najdłuższa w historii Stanów Zjednoczonych faza ekspansji gospodarczej (120 miesięcy). W okresie od marca 2001 r. do listopada 2001 miała miejsce recesja, a w listopadzie 2001 r. rozpoczęła się następna faza ekspansji, która trwała nieprzerwanie do grudnia 2007, czyli przez 73 kolejne miesiące. Od grudnia 2007 do czerwca 2009 r. trwała recesja, najdłuższa od II wojny światowej.



Rys. 3. Zmienność indeksu FTSE 100 (1 sierpnia 2001 r. = 100), średnia ruchoma 7-dniowa

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych FTSE Group.

Analiza została wykonana w następujący sposób: dla każdej fazy cyklu dokonano normalizacji indeksów, przyjmując wartość początkową w okresie jako 100 i odpowiednio skalując pozostałe wielkości. Następnie zsumowano wartości indeksów dla wszystkich dni z danej fazy cyklu, otrzymując w ten sposób syntetyczną

miarę wartości portfela za cały okres. W tabeli 1 zamieszczono wyniki porównania tak wyznaczonych wartości portfela dla obu indeksów: DJSI i DJIA. Metoda opisana powyżej nie nadaje się do oceny stóp zwrotu z inwestycji, ale za to syntetycznie przedstawia zmienność wycen portfela w całym okresie analizy – w przeciwieństwie do powszechnie stosowanych wskaźników technicznych wyznaczających stopę zwrotu przez porównanie indeksów na początku i końcu okresu.

Na podstawie wyników przedstawionych w tabeli 1 można stwierdzić, że nie ma jednoznacznej przewagi portfela zbudowanego z firm tworzących indeks DJSI nad indeksem rynku DJIA. Różnice są niewielkie i różnokierunkowe. Podobne wyniki dała analiza dla rynku brytyjskiego wykorzystująca indeksy FTSE4GOOD i FTSE 100 UK. Również w tym przypadku wyniki okazały się zbliżone i nie wskazywały na przewagę spółek stosujących się do zasad CSR.

Tabela 1. Zmiany wartości portfeli opartych na indeksach DJSI i DJIA

Okres	Przewaga portfela DJSI nad DJIA (%)
ekspansja 1.01.1999-15.03.2001	2,6
recesja 16.03.2001-15.11.2001	1,5
ekspansja 16.11.2001-15.12.2007	-9,2
recesja 16.12.2007-1.06.2010	-2,4
I kwartał 2008	-1,9
II kwartał 2008	-0,5
III kwartał 2008	-0,1
IV kwartał 2008	-3,8
I kwartał 2009	1,3
II kwartał 2009	1,3
III kwartał 2009	-0,5
IV kwartał 2009	-1,1
I kwartał 2010	0,3
II kwartał 2010	-0,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie notowań DJ Indexes.

5. Wnioski

Wydatki związane z odpowiedzialnym prowadzeniem biznesu pomniejszają w krótkim okresie możliwości generacji zysku, jednak w długim horyzoncie zwiększają bezpieczeństwo działalności i poprawiają relacje z otoczeniem. Nie ma jednak dowodów, iż każdym przypadku wykraczanie poza aktualne wymogi administracyjne i prawne przyczynia się do długookresowej poprawy wyników i wzrostu wartości firmy. Publikowane na ten temat badania prezentują zróżnicowane wyniki.

Przedstawiona próba analizy zachowań inwestorów wobec firm działających zgodnie z zasadami odpowiedzialnego biznesu również nie przynosi jednoznacznych rozstrzygnięć. Porównując kształtowanie się indeksów Dow Jones Sustainability Index i Dow Jones Industrial Average oraz FTSE4GOOD i FTSE100, można stwierdzić, że nie ma istotnych różnic w przebiegu zmian indeksów. Charakterystyczny dla rynku amerykańskiego był nieco szybszy spadek indeksu w okresie kryzysu dla firm działających zgodnie z zasadami odpowiedzialnego biznesu, co może wynikać z preferencji do skracania perspektywy inwestycyjnej w przypadku znacznych i niekorzystnych zmian na rynku. Tendencja taka była również obserwowana – choć w mniej widoczny sposób – dla rynku brytyjskiego. Wydaje się więc, że deklaracje o prowadzeniu biznesu w sposób odpowiedzialny społecznie nie są doceniane przez tych inwestorów, którzy mają krótką perspektywę i poszukują okazji rynkowych do uzyskania ponadprzeciętnych stóp zwrotu. Firmy odpowiedzialne środowiskowo czy też prowadzące działalność zgodnie z regułami CSR są za to atrakcyjne dla inwestorów instytucjonalnych zainteresowanych długookresowym bezpiecznym rozwojem firm. W takim przypadku kryzys jest tylko krótkotrwałym epizodem w historii inwestowania, bez znaczenia dla celowości zaangażowania w odpowiedzialne prowadzenie biznesu.

Literatura

- Baron D., Harjoto M., Jo H., *The Economics and Politics of Corporate Social Performance*, “Stanford Graduate School of Business Research Paper” 2008, no. 1993.
- Bauer R., Koedijk K.C.G., Otten R., *International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style*, “CEPR Discussion Paper” 2002, no. 3452.
- Becchetti L., Ceniccola C., Ciciretti R., *Stock Market Reaction to the Global Financial Crisis: the Role of Corporate Governance and Product Quality Ratings in the Lehman Brothers’ Event*, Sustainable Investment and Corporate Governance Working Papers, SIRP WP 10-14, 2010.
- Benabou R., Tirole J., *Individual and Corporate Social Responsibility*, “Economica” 2010, no. 77(305).
- Cafaco S., Crifo P., *The CSR-Firm Performance Missing Link – Complementarity Between Environmental, Social and Business Criteria*, “Centre National de la Recherche Scientifique” 2010, WP 2010-19.
- Dahlsrud A., *How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions*, “Corporate Social Responsibility and Environmental Management” 2008, no. 15.
- Folmer H., Gabel L., Opschoor H. (red.), *Ekonomia środowiska i zasobów naturalnych*, Krupski i S-ka, Warszawa 1996.
- Friedman M., *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, “New York Times Magazine”, 13 September 1970.
- Making Europe the Pole of Excellence on Corporate Social Responsibility*, Commission of the European Communities, Implementing the Partnership for Growth and Jobs, COM 136, Brussels 2006.
- Margolis J., Elfenbein H., Walsh J., *Does it pay to be good? A metaanalysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance*, Working Paper Harvard University 2007.

- McWilliams A., Siegel D., *Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?*, "Strategic Management Journal" 2001, no. 21(5).
- McWilliams A., Siegel D., *Corporate social responsibility: a theory of the firm perspective*, "Academy of Management Review" 2001, no. 26(1).
- Porter M.E., van der Linde C., *Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship*, "The Journal of Economic Perspectives" 1995, vol. 9, no. 4.
- Preston L., O'Bannon D., *The Corporate Social-Financial Performance Relationship*, "Business and Society" 1997, no. 36(1).
- Ruf B.M., Muralidhar K., Brown R.M., Janney J.J., Paul K., *An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective*, "Journal of Business Ethics" 2001, no. 32.
- The Sustainability Yearbook 2010*, SAM PriceWaterhouseCoopers 2010.
- US SIF: 2010, US Social Investment Forum, <http://www.socialinvest.org>.

ENVIRONMENTAL RESPONSIBILITY AS A FACTOR OF COMPETITIVE ADVANTAGE DURING THE FINANCIAL CRISIS

Summary: Corporate Social Responsibility (CSR) is becoming an important element of strategic management. Though expenses related to the implementation of CSR diminish corporate profits in the short term, they improve company ability to successfully communicate with stakeholders and secure long term market position. The paper investigates the importance of CSR implementation for investors analyzing behaviour of sustainable business indexes such as Dow Jones Sustainability Index and FTSE4GOOD, and for comparison market indexes Dow Jones Industrial Average and FTSE. It has been found that there are no important differences between indexes behaviour in the long run, but in the short run, during the last financial crisis, sustainability indexes have often changed more than the market. One of possible explanations is that during the financial crisis investors concentrate on the short term results and may treat CSR related expenses as reducing company value.

Keywords: Corporate Social Responsibility, sustainable development indexes, environmental responsibility, strategic management.