

**PRACE NAUKOWE**

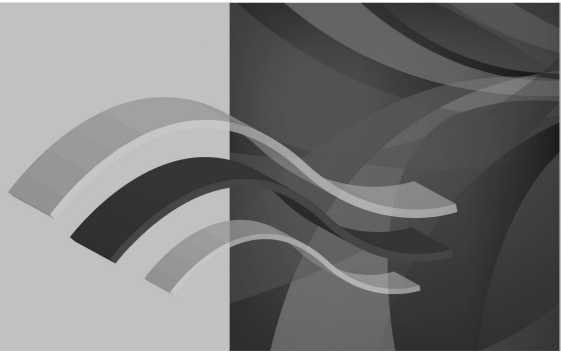
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

**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](http://www.ibuk.pl), [www.ebscohost.com](http://www.ebscohost.com),  
The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),  
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon  
[http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](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](http://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

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

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

## Summaries

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

---

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

**Tomasz Piotr Murawski**

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

---

## SPOŁECZNIE ODPOWIEDZIALNE INDEKSY GIEŁDOWE A ŚWIATOWY TREND RYNKÓW FINANSOWYCH W WYMIARZE ESG

---

**Streszczenie:** Współczesny rynek finansowy ewoluuje. Społeczna odpowiedzialność biznesu stała się kluczowym pojęciem we współczesnej gospodarce. Implikuje to zmiany, które zauważalne są dla każdego inwestora. Coraz częściej metodologia doboru spółek do nowo powstających indeksów giełdowych uwzględnia kwestie środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego (ESG). Trend związany z integracją czynników ESG do analizy finansowej jest nieodwracalny.

**Słowa kluczowe:** społeczna odpowiedzialność biznesu, społecznie odpowiedzialne indeksy giełdowe, rynek finansowy.

### 1. Wstęp

Współczesny rynek finansowy przeżywa wyjątkowy okres. Wielu jego uczestników sprostać musiało przeciwnościom wynikającym z kryzysu gospodarczego. Rynek okazał się ułomny, a niektóre podmioty zawiodły jako instytucje zaufania publicznego. Wszystkie zaniedbania, których dopuściły się te instytucje, w połączeniu ze skutkami kryzysu w mikro- i makroskali spowodowały, że inwestorzy zaczęli zwracać większą uwagę na zasady społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR – *Corporate Social Responsibility*). Rynek podlega ewolucji i dostrzegane są próby jego dostosowania się do wymagań, które kreuje społeczeństwo i gospodarka. Trend ten zauważalny jest również na płaszczyźnie indeksów giełdowych funkcjonujących we współczesnym systemie gospodarczym. Coraz większa liczba giełd uruchamia na swoich parkietach społecznie odpowiedzialne indeksy. Do podstawowych kryteriów, które muszą spełniać spółki na nich notowane, należą: wysokie standardy etyczne, realizacja zasad ładu korporacyjnego, działalność społeczna, spójna polityka zrównoważonego rozwoju oraz działalność proekologiczna. Jedną z funkcji, którą spełniają wspomniane indeksy, jest pomoc w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych opartych na kryteriach ESG (*Environment, Social, Governance*) poprzez identyfikację spółek, które przestrzegają wysokich standardów CSR.

Autor pragnie przybliżyć aktualne podejście do społecznej odpowiedzialności biznesu oraz zaprezentować trendy w odpowiedzialnych inwestycjach z uwzględnieniem czynników ESG. Jednym z celów jest również ukazanie, w jaki sposób instytucje finansowe inkorporują obszary z płaszczyzny CSR w swoją działalność, co jednocześnie przekłada się na cały rynek finansowy. W artykule dokonany zostanie również przeglądu najważniejszych społecznie odpowiedzialnych indeksów giełdowych obecnych na rynku międzynarodowym.

## **2. Społeczna odpowiedzialność biznesu na rynkach finansowych na przykładzie instytucji finansowych**

Koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu stała się częścią współczesnego rynku finansowego. Współczesny bank to instytucja, która, stanowiąc integralną część społeczeństwa, dba o jego prawidłowy rozwój i realizuje społecznie odpowiedzialne zadania, które związane są z efektywną akumulacją oszczędności oraz alokacją kapitału w gospodarce [*Reporting on Corporate...* 2003, s. 14-15]. Mimo zaistnienia kryzysu światowego oraz chwilowej utraty zaufania opinii publicznej wobec sektora finansowego [Dziawgo 2009, s. 107-112] większość instytucji prowadzi swoją działalność w sposób zrównoważony i odpowiedzialny. Na rynkach finansowych zainteresowanie i promowanie koncepcji CSR jest coraz bardziej świadome i nie ogranicza się wyłącznie do działań filantropijnych. Uczestnicy sektora finansowego analizują wpływ ochrony środowiska na świat finansów, własną transparentność, relacje z interesariuszami, społecznością lokalną i prowadzą swoją działalność przy uwzględnianiu wszystkich społecznie odpowiedzialnych czynników. Wspieranie CSR przez banki, fundusze inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe ma miejsce w każdej dziedzinie ich funkcjonowania [Murawski 2009, s. 336-342].

Analiza współczesnego rynku pozwala zaobserwować obecność instytucji finansowych na różnych płaszczyznach, które wiążą się ze społeczną odpowiedzialnością. Związane jest to z identyfikowaniem się uczestników rynku kapitałowego z nową definicją CSR promowaną przez Unię Europejską, która zawiera się w stwierdzeniu, że jest nim „odpowiedzialność przedsiębiorstw za ich wpływ na społeczeństwo” [*Odnowiona...* 2011]. Użycie słowa „przedsiębiorstwo” nie ogranicza zastosowania tego podejścia do jednostek gospodarczych ze sfery produkcji, lecz pozwala wśród adresatów inicjatywy Komisji Europejskiej odnaleźć wszystkie organizacje, dla których wdrożenie strategii i bycie liderem w zakresie społecznej odpowiedzialności jest bliskie. Do tej grupy zaliczyć należy takie przedsiębiorstwa, jak: banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, domy maklerskie czy towarzystwa inwestycyjne.

Analizując wpływ poszczególnych czynników z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu na świat finansów, uczestnicy rynku realizują te założenia swoją działalnością na różnych płaszczyznach. Jedną z koncepcji, która charakteryzuje te obszary, jest tzw. radar CSR [Grayson, Hodges 2008, s. 25; Murawski 2010, s. 529-544], który wskazuje cztery obszary:

- miejsca pracy,
- rynek,
- środowisko naturalne,
- społeczność lokalną.

Powyższy podział pozwala w uporządkowany sposób zaprezentować różne przykłady postaw instytucji finansowych w stosunku do tej tematyki. W ramach tych płaszczyzn łatwo jest zidentyfikować działalność społecznie odpowiedzialną na rynku finansowym. Do pierwszej grupy można zaliczyć program „Bank Przyjazny Mamom” stworzony przez BZ WBK SA, który skierowany był do pracujących mam, aby mogły łączyć pracę zawodową z obowiązkami domowymi. Inicjatywa umożliwiała zarządzanie procesem nieobecności wykwalifikowanych pracowników [BZ WBK SA...]. Drugi obszar zobrazować można przez przykład TFI SKOK, które w 2008 r. uruchomiło pierwszy fundusz etyczny wykorzystujący kryteria odpowiedzialnego inwestowania. W chwili obecnej działają dwa fundusze, które kwalifikowane są jako fundusze etyczne, czyli nie inwestują w wierzytelności i papiery wartościowe podmiotów zajmujących się działalnością, która może powodować negatywne skutki dla środowiska naturalnego człowieka lub wywoływać negatywne skutki społeczne. Etyka wpisana jest również w inne obszary działania TFI SKOK [www.tfiskok.pl]. W zakresie ochrony środowiska jedną z najczęściej wymienianych instytucji finansowych w Polsce jest Bank Ochrony Środowiska SA, który z powodzeniem łączy aktywność komercyjnej instytucji finansowej z proekologiczną misją. W 2011 r. bank udzielił 3499 kredytów na finansowanie przedsięwzięć proekologicznych w łącznej kwocie 698,6 mln zł. W swojej ofercie ma wiele produktów ekologicznych skierowanych do każdego rodzaju klienta. BOŚ Bank został również odznaczony certyfikatem „Zielonego Biura”, który potwierdza działania z zakresu zrównoważonego zarządzania energią elektryczną, ciepłą, wodą i ściekami, a także materiałami eksploatacyjnymi. Stanowi on dowód występowania przyjaznego środowiska pracy oraz kompleksowego programu edukacji ekologicznej pracowników i klientów [*Raport ekologiczny...* 2013]. Ostatnim przykładem dobrych praktyk, który prezentuje zaangażowanie instytucji finansowej na rzecz społeczności lokalnej, jest karta debetowa Inteligo VISA payWave „Dobro Procentuje” wprowadzona na rynek przez PKO BP SA. Zasada funkcjonowania programu jest prosta. Klient podczas aktywacji karty określa jedną z czterech inicjatyw charytatywnych, którą chce wspierać: edukację (Stowarzyszenie SIEMACHA), zdrowie (Bankowa Akcja Honorowego Krwiodawstwa), nadzieję (Stowarzyszenie Pomocy Niepełnosprawnym Kierowcom SPiNKa – projekt „Mobilność osób niepełnosprawnych”) lub ekologię (Stowarzyszenie Ekologiczno-Kulturalne Klub Gaja – projekt „Zaadoptuj rzekę”). Inteligo przeznacza część dochodów naliczonych od transakcji bezgotówkowych wykonanych kartą przez klienta na wybrany przez niego cel [PKO BP...].

Zachodzące zmiany na rynku kapitałowym są odpowiedzią na zapotrzebowanie i oczekiwania konsumentów. Odbudowa zaufania po kryzysie finansowym, aktywne budowanie i podtrzymywanie relacji z interesariuszami oraz aktywność na polu



ochrony środowiska, jako jednej z płaszczyzn CSR, stanowią dziś cel ewolucji całego rynku finansowego [Murawski 2011, s. 163-171].

### 3. ESG – współczesnym wyzwaniem dla biznesu

Obserwując trendy występujące na rynkach wysoko rozwiniętych, zauważyć można większą potrzebę raportowania danych ESG. Pod tym skrótem od angielskich słów *Environment, Social, Governance* ujęte są następujące obszary: środowiskowy, społeczny i ładu korporacyjnego. Pojęcie to zostało wprowadzone do języka przez Organizację Narodów Zjednoczonych, która w szczególny sposób podkreśliła jego znaczenie w publikacjach Inicjatywy Finansowej Programu Środowiskowego ONZ (UNEP FI). Uwzględnienie tych wytycznych przy ocenie działalności gospodarczej nie powinno być już postrzegane jako dodatkowe kryterium, ale stać się może standardem pozwalającym na bardziej efektywne zarządzanie ryzykiem inwestycyjnym [Mech, dokument elektroniczny]. Konieczność kompleksowego spojrzenia na publikowane przez przedsiębiorstwa dane pojawiła się wraz z nowymi modelami biznesowymi, zmianami trendów konsumenckich, regulacjami środowiskowymi oraz siłą oddziaływania mediów społecznościowych. Uzasadnieniem powyższego twierdzenia jest fakt, że dane opublikowane przez S&P 500 Index eksponują aż 80-procentowy udział czynników niematerialnych i prawnych w ogólnej wartości rynkowej firm z tego indeksu, a pozostałe 20% stanowią aktywa materialne [www.oceantomo.com]. W Polsce powstał projekt powołany przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych pod nazwą „Analiza ESG spółek w Polsce”. Jego celem było uświadomienie spółkom giełdowym ich braków w zakresie ujawniania danych ESG i wyróżnieniu najlepszych praktyk na rynku. Pomóc w tym ma specjalna platforma internetowa, dzięki której każda spółka notowana na GPW i New Connect może sprawdzić swój poziom w zakresie ujawniania danych ESG, również w odniesieniu do benchmarków rynkowych [Analiza ESG... 2012].

Kryteria ESG zaczęły stanowić jeden z czynników analiz wspierających decyzje inwestycyjne. Kryzys gospodarczy przesunął zainteresowanie tymi czynnikami z wąskiej grupy inwestorów skupionych wokół inwestycji SRI do szerokiego grona inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych, dla których analiza portfela pod kątem spełniania kryteriów środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego odgrywać zaczęła znaczącą rolę [Robeco, Booz&Co 2009, s. 4]. W wyniku takiego zapotrzebowania pojawiły się konsolidacje firm świadczących usługi z zakresu zarządzania ryzykiem, nadzoru korporacyjnego i analiz. Przykładem jest przejęcie firmy RiskMetrics Group, świadczącej usługi na rynku finansowym, przez MSCI Inc., która jest głównym graczem na rynku dostawców narzędzi wspierających decyzje inwestycyjne. W celu ułatwienia dostępu do informacji z obszarów ESG dostawcy danych, jak Bloomberg czy Thomson Reuters, wprowadzili do swojej oferty prezentowanie zintegrowanych danych o spółkach. Usługa ta polega na dostarczaniu inwestorom wskaźników finansowych oraz danych ESG [www.forbes.pl].

#### 4. Wzrost znaczenia społecznie odpowiedzialnych indeksów na świecie

Indeksy giełdowe spełniają wiele funkcji na rynku finansowym. Nieoceniona przez inwestorów jest rola miernika zmian cen instrumentów finansowych oraz stanowienie punktu odniesienia przy ocenie efektywności inwestycji (*benchmark*). Należy zwrócić uwagę również na możliwość budowania portfeli inwestycyjnych na podstawie wyselekcjonowanych do indeksów emitentów spełniających określone kryteria [Dziawgo 2007, s. 121-133].

Jednym z zauważalnych od kilku lat trendów jest tworzenie indeksów spółek spełniających wysokie standardy etyczne, posiadających spójną politykę zrównoważonego rozwoju, realizujących zasady ładu korporacyjnego oraz angażujących się w działalność społeczną. Indeksy te tworzone są w celu prezentacji właściwego pojmowania CSR. Każdy indeks korzysta z różnych metodologii oceny firm. Oznacza to, że dane przedsiębiorstwo może występować w różnych rankingach i zgodnie z przyjętą polityką doboru kryteriów charakteryzujących dany indeks to przedsiębiorstwo nie musi być tak samo sklasyfikowane, gdyż ocenie podlegają wybrane aspekty działalności gospodarczej, np. relacje z inwestorami, polityka gospodarowania odpadami, kodeksy etyczne czy zrównoważony rozwój [*Odpowiedzialne...*].

Historię zrównoważonych indeksów giełdowych otworzył *Domini 400 Social Index*<sup>1</sup> opracowany przez firmę KLD w 1990 r. Obejmował on 250 spółek z amerykańskiego indeksu S&P 500 oraz 150 wyselekcjonowanych przez analityków KLD z rynku międzynarodowego. Uczestnictwo w tym indeksie zarezerwowane było dla spółek spoza branży tytoniowej, hazardowej, alkoholowej, zbrojeniowej oraz energii nuklearnej. W dzisiejszej rzeczywistości gospodarczej lista ta została poszerzona m.in. o kryteria ESG oraz zakaz produkcji i handlu żywnością modyfikowaną genetycznie [www.msci.com].

Aktualnie do najbardziej rozpoznawanych grup indeksów CSR-SRI-ESG należą *Dow Jones Sustainability Index series* (DJSI) oraz *FTSE4Good series*. *Dow Jones*, *STOXX Limited* i *SAM Group* wprowadziły w 1999 r. pierwszy odpowiedzialny indeks na rynek amerykański pod własną marką. W ciągu lat zostało opracowanych ponad kilkanaście indeksów w różnych konfiguracjach, np. w podziale na regiony czy branże. DJSI, dokonując analizy przedsiębiorstw do swoich indeksów, wykorzystuje selekcję pozytywną. Sposób ten polega na wybieraniu najlepszych spółek, które spełniają postawione wymogi w trzech obszarach: ekonomicznym, ochrony środowiska oraz odpowiedzialności społecznej [http://www.sustainability-index.com].

Jednym z pierwszych indeksów kształtujących rynek finansowy w zakresie kwestii ESG był brytyjski *FTSE4Good*, który zadebiutował w 2001 r. Dobór spółek odbywa się w dwojaki sposób: przez tzw. selekcję negatywną, czyli wykluczanie spó-

<sup>1</sup> W chwili obecnej indeks ten wchodzi w skład grupy FTSE jako *FTSE KLD 400 Social Index (KLD400)*.

**Tabela 1.** Zestawienie indeksów DJSI w podziale na regiony i liczbę notowanych spółek

Nazwa indeksu	Liczba spółek
<b>DJSI World</b>	<b>340</b>
DJSI World Enlarged	592
DJSI World ex USA	278
DJSI World 80	80
DJSI World ex US 80	80
<b>DJSI Europe</b>	<b>166</b>
DJSI Eurozone	96
DJSI Europe 40	40
DJSI Eurozone 40	40
<b>DJSI North America</b>	<b>140</b>
DJSI United States	117
DJSI North America 40	40
DJSI United States 40	40
<b>DJSI Asia Pacific</b>	<b>154</b>
DJSI Asia Pacific 40	40
<b>DJSI Emerging Markets</b>	<b>69</b>
<b>DJSI Japan 40</b>	<b>40</b>
<b>DJSI Korea</b>	<b>52</b>
DJSI Korea 20	20

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<http://www.sustainability-index.com>].

łek zajmujących się produkcją broni, alkoholu, tytoniu i nieprzestrzegających zasad równości społecznej), oraz selekcję pozytywną, która promuje działania na rzecz ochrony środowiska, rozwijanie pozytywnych relacji z otoczeniem, respektowanie praw człowieka oraz walkę z korupcją). Po 10 latach funkcjonowania indeksów tej rodziny na rynku stopa zwrotu z inwestycji dla *FTSE4Good Global Index* wyniosła aż 52,3% [*FTSE4GOOD...*]. W ramach indeksu *FTSE4Good Index series* powstał, we współpracy ze szwajcarską firmą STOXX Ltd., nowy rating *FTSE4Good ESG Ratings*. Jego zadaniem jest pomiar i prezentacja kwestii ESG w ponad 2300 przedsiębiorstwach z całego świata. Indeks ten wspomóc ma inwestorów instytucjonal-

nych podczas procesu decyzyjnego, uwzględniających różne płaszczyzny odpowiedzialnego inwestowania:

- ogólny rating ESG,
- szczegółowe działania środowiskowe, społeczne i dotyczące ładu korporacyjnego,
- kwestie dotyczące zarządzania środowiskiem, zmiany klimatu, prawa pracownicze, prawa człowieka, standardy pracy, łańcuch dostaw, ład korporacyjny, korupcja.
- Indeksy z grupy *FTSE4Good* jako jedyne mają specjalny status honorowany przez UNICEF [<http://www.ftse.com>].

**Tabela 2.** Zestawienie podstawowych grup indeksów *FTSE4Good series*

Nazwa indeksu
<i>FTSE4Good Index Series</i>
<i>FTSE4Good ESG Ratings</i>
<i>FTSE4Good Environmental Leaders Europe 40 Index</i>
<i>FTSE4Good IBEX Index</i>
<i>FTSE ECPI Italia SRI Index Series</i>
<i>FTSE Environmental Markets Index Series</i>

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<http://www.ftse.com>].

Tabele 3 i 4 zawierają analizę rentowności i zmienności głównych indeksów światowych oraz indeksów ESG.

**Tabela 3.** Analiza rentowności i zmienności wybranych indeksów FTSE według stanu na 30.08.2013 r.

Nazwa indeksu	Stopa zwrotu (%)						Zmienność (%)		
	3M	6M	YTD	12M	3YR	5YR	1YR	3YR	5YR
<i>FTSE 100</i>	-1,5	3,2	11,9	16,6	36,9	37,4	12,4	15,9	16,6
<i>FTSE 250</i>	2,6	8,5	20,5	31,7	62,0	80,0	12,4	17,3	21,0
<i>FTSE4Good Global 100</i>	0,7	6,6	10,5	16,1	44,3	17,8	11,4	17,3	21,3
<i>FTSE4Good US 100</i>	0,7	10,5	16,0	17,4	65,8	43,3	11,7	15,1	19,3
<i>FTSE4Good Europe 50</i>	0,3	4,6	7,0	18,4	31,2	2,2	15,8	21,1	25,2
<i>FTSE4Good Australia 30</i>	-2,3	-9,1	-0,1	9,8	46,3	46,1	15,9	23,0	29,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<http://www.ftse.com/analytics>].

Potwierdzeniem nurtu odpowiedzialności społecznej na giełdach światowych niech będzie fakt, że od 2005 r. funkcjonuje na brazylijskim rynku *Sao Paulo Stock Exchange Corporate Sustainability Index (ISE)*. Został on utworzony przez BOVESPA, *Sao Paulo Stock Exchange, Center for Sustainability Studies of Fundação Ge-*

**Tabela 4.** Analiza rentowności wybranych indeksów *Dow Jones* według stanu na 31.08.2013 r.

Nazwa indeksu	Stopa zwrotu (%)				Średnia roczna rentowność (%)			
	1M	3M	YTD	2012	1YR	3YR	5YR	10YR
<i>Dow Jones Sustainability World Index</i>	-1,8	-0,5	8,0	15,5	16,9	10,3	2,3	6,7
<i>Dow Jones Sustainability Europe 40 Index</i>	-1,5	-0,7	4,9	20,8	18,0	8,9	0,3	8,0
<i>Dow Jones Sustainability Japan 40 Index</i>	-1,9	-0,6	15,6	6,9	27,0	6,7	b.d.	b.d.
<i>Dow Jones Sustainability World 80 Index</i>	-1,6	-0,3	6,2	16,1	15,0	10,0	1,3	7,3
<i>Dow Jones Industrial Average</i>	-4,1	-1,4	15,0	10,2	16,1	17,0	8,1	7,4
<i>The Global Dow</i>	-2,2	0,4	11,0	13,4	19,3	9,5	0,6	10,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<http://djindexes.com/sustainability>].

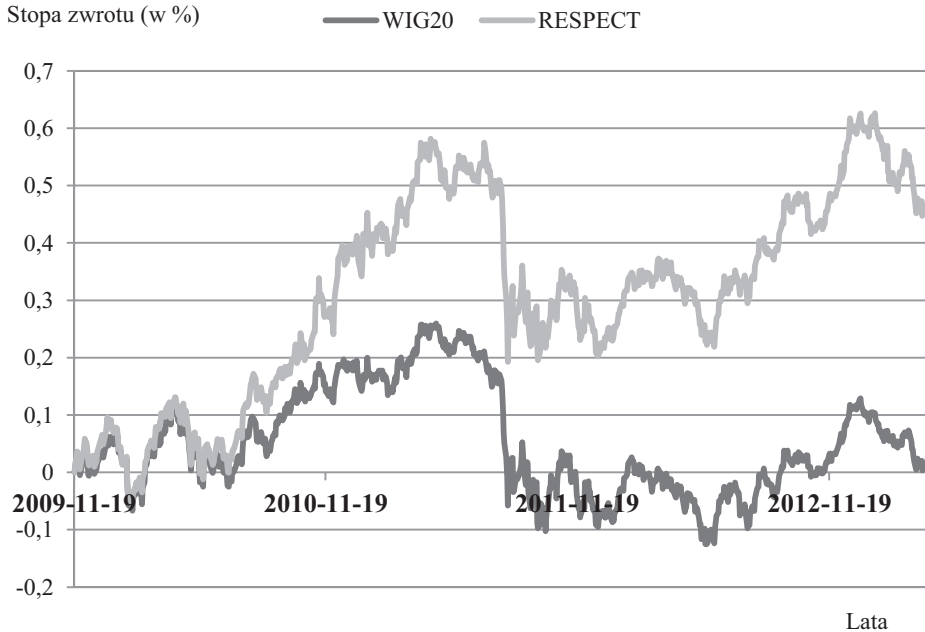
*tulio Vargas* (CES-FGV) oraz *International Finance Corporation* (IFC) m.in. w celu promocji CSR na kontynencie południowoamerykańskim. Kryteria doboru spółek zawierają się w koszyku ESG [[www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)].

Innym przykładem jest piąta pod względem kapitalizacji giełda na świecie – *Shanghai Stock Exchange* – która wprowadziła w 2011 r. *SSE Sustainable Development Industry Index (SHA)*. Metodologia doboru spółek społecznie odpowiedzialnych opiera się na trzech płaszczyznach: gospodarce niskoemisyjnej, gospodarce o obiegu zamkniętym (oszczędność zasobów naturalnych) oraz usługach edukacyjnych [[www.responsible-investor.com](http://www.responsible-investor.com) oraz [sse.com.cn](http://sse.com.cn)].

Odpowiedzią Polskiej GPW na światowy trend był wprowadzony 19 listopada 2009 r. RESPECT Index. Stanowił on pierwszy indeks spółek odpowiedzialnych w Europie Środkowo-Wschodniej. W jego skład wchodzi społecznie odpowiedzialne firmy notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych z wyłączeniem firm zagranicznych i rynku NewConnect. „Odpowiedzialność społeczna rozumiana jest jako strategia zarządzania i koncepcja podejścia do prowadzenia biznesu, zakładająca budowanie dobrych i trwałych relacji, opartych o wzajemne zrozumienie oczekiwań i szacunek z szeroko rozumianym otoczeniem biznesowym (tj. ze wszystkimi zainteresowanymi stronami: pracownikami, dostawcami, klientami, społecznością lokalną, akcjonariuszami oraz zakładająca dbałość o środowisk naturalne)” [*RESPECT Index...*]<sup>2</sup>. Projekt RESPECT Index zakłada cykliczną weryfikację przyjętych kryteriów doboru spółek. W początkowych latach badanie następowało raz na rok, w chwili obecnej skład indeksu ogłaszany jest dwa razy w roku. Warto zwrócić uwagę, że indeks spółek spod znaku CSR i zrównoważonego rozwoju pozwala

<sup>2</sup> Materiały prasowe RESPECT Index, GPW SA.

osiągnąć lepsze stopy zwrotu niż *blue chips* warszawskiego parkietu (rys. 1) [www.odpowiedzialni.gpw.pl].



Rys. 1. Porównanie stóp zwrotu WIG20 i RESPECT Index od momentu powstania RI

Źródło: opracowanie własne na podstawie notowań indeksów.

## 5. Podsumowanie

Społeczna odpowiedzialność instytucji finansowych to jedno z najważniejszych zagadnień, które dotyka współczesną gospodarkę światową. Obserwując rynek finansowy, można stwierdzić, że uwzględnianie zasad ESG w budowaniu indeksów giełdowych stanowi jeden ze standardów kopiowanych przez wszystkie giełdy na świecie. Właściwe wykorzystanie atutów płynących z bycia spółką notowaną w takim rankingu pozwala na realne budowanie przewag konkurencyjnych. Wskazując na pozytywny wydzźwięk zachodzących przemian, należy zgodzić się ze stwierdzeniem L. Dziawgi o ekologicznej ewolucji rynku finansowego [Dziawgo 2011] i jednocześnie powinno się mówić o społecznie odpowiedzialnym rynku w szerszym znaczeniu, gdyż taki model rynku będzie z dużym prawdopodobieństwem funkcjonował w najbliższej przyszłości.

## Literatura

- Analiza ESG spółek w Polsce. Budowanie wartości spółki poprzez raportowanie danych pozafinansowych ESG*, Wyd. Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, Warszawa 2012.
- BZ WBK SA, materiały prasowe.
- Dziawgo D., *Ekologiczne indeksy giełdowe*, „Ekonomia i Środowisko”, nr 1(31)/2007, s. 121-133.
- Dziawgo L., *Bank jako „instytucja BRAKU zaufania publicznego”*, [w:] J. Szambelańczyk, *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009, s. 107-112.
- Dziawgo L., *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa 2011.
- FTSE4GOOD. 10 years of impacts & investment*, FTSE 2011 [dokument elektroniczny], [http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good\\_Index\\_Series/Downloads/FTSE4Good\\_10\\_Year\\_Report.pdf](http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/Downloads/FTSE4Good_10_Year_Report.pdf) (dostęp 15.04.2013).
- Grayson D., Hodges A., *Everybody's Business: Managing Risks And Opportunities In Today's Global Society*, [w:] *Odpowiedzialny biznes 2008*, Harvard Business Review Polska, 2008, s. 25.
- <http://djindexes.com/sustainability> (dostęp 28.09.2013).
- <http://english.sse.com.cn/information/indices/list/s/singleIndex/000114/intro/intro.shtml?indexCode=000114> (dostęp 12.04.2013).
- <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Idioma=en-us>. (dostęp 12.04.2013).
- <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sri/analiza-esg-w-glownym-nurcie,5843,1> (dostęp 28.09.2013).
- <http://www.ftse.com/analytics> (dostęp 28.09.2013).
- <http://www.ftse.com/Indices/index.jsp> (dostęp 15.04.2013).
- <http://www.msci.com/products/esg/> (dostęp 12.04.2013).
- <http://www.oceantomo.com/productsandservices/investments/intangible-market-value> (dostęp 12.04.2013).
- <http://www.odpowiedzialni.gpw.pl> (dostęp 15.04.2013).
- [http://www.responsible-investor.com/home/article/shanghai\\_stock\\_exchange\\_launches\\_sustainability\\_development\\_index/](http://www.responsible-investor.com/home/article/shanghai_stock_exchange_launches_sustainability_development_index/). (dostęp 12.04.2013).
- <http://www.sustainability-index.com/dow-jones-sustainability-indices/index.jsp> (dostęp 15.04.2013).
- <http://www.tfiskok.pl/>(dostęp 12.04.2013).
- Mech C., *Uwzględnienie czynników pozafinansowych istotnym elementem redukcji ryzyka inwestycyjnego* [dokument elektroniczny], <http://odpowiedzialnybiznes.pl/pl/baza-wiedzy/publikacje/artykuly.html?id=5574> (dostęp 12.04.2013).
- Murawski T., *Bankowość odpowiedzialna, czyli czy banki działają w myśl zasad Corporate Social Responsibility*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka. Bankowość*, Zeszyty Naukowe nr 548, Ekonomiczne Problemy Usług nr 38, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009, s. 336-342.
- Murawski T., *Spoleczna odpowiedzialność biznesu – wyzwania i dylematy rozwoju w bankowości (Corporate Social Responsibility – challenges and dilemmas of development in banking)*, [w:] *Annales UMCS, Sectio H Oeconomia*, vol. XLV, 2, UMCS, Lublin 2011, s. 163-171.
- Murawski T., *Spolecznie odpowiedzialny biznes w aspekcie ochrony środowiska na rynku kapitałowym w ujęciu wybranych instytucji międzynarodowych (Corporate Social Responsibility in aspect of environmental protection on capital market in terms of selected international institutions)*, [w:] *Rynek finansowy – nowe perspektywy*, red. J. Węclawski, P. Karpuś, *Annales UMCS, Sectio H Oeconomia*, vol. XLIV, 2, UMCS, Lublin 2010, s. 529-544.
- Odnowiona strategia UE na lata 2011-2014 dotycząca społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw*, COM (2011) 681 final, Bruksela 2011.
- Odpowiedzialne indeksy giełdowe* [dokument elektroniczny] (dostęp 12.04.2013).

Penczar M., Lepczyński B., Pisarewicz P., *Reporting on Corporate Social Responsibility by Banks, Companies and Financial Institutions in Poland*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2003, s. 14-15.

PKO BP SA, materiały prasowe.

*Raport ekologiczny 2012*, Bank Ochrony Środowiska SA, Warszawa 2013.

*RESPECT Index* Materiały prasowe, GPW SA.

Robeco, Booz&Co, *Responsible Investing: a Paradigm Shift. From Niche to Mainstream*, Rotterdam – London 2009.

## **SOCIALLY RESPONSIBLE STOCK INDEXES AS A REALIZATION OF WORLD TENDENCY OF FINANCIAL MARKET IN ESG DIMENSION**

**Summary:** Present financial market evolves. Corporate Social Responsibility is a key conception in the contemporary economy. It implicates changes which are perceptible for an investor. More often the methodology of selections of companies into new socially responsible stock indexes take into consideration environmental, social and corporate governance factors, also known as ESG. The tendency of connection of ESG factors with the financial analysis is an irreversible tendency.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility, socially responsible stock indexes.