

**PERSPEKTYWA –
WYZWANIA WSPÓŁCZESNEJ GOSPODARKI**

Proof

Patronat honorowy

JM Rektor Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu
prof. dr hab. Andrzej Tretyn

Samorząd Studencki Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania
Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu

Dyrektor Oddziału Narodowego Banku Polskiego w Bydgoszczy
Andrzej Chmielecki

KPMG Sp. z o.o.

Polskie Towarzystwo Ekonomiczne o. w Toruniu

Centrum Informacji Gospodarczej

CPP Toruń-Pacific



Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania

**PERSPEKTYWA –
WYZWANIA WSPÓŁCZESNEJ GOSPODARKI**

TOM 1



WYDAWNICTWO NAUKOWE
UNIwersYTETU MIKOŁAJA KOPERNIKA

Toruń 2015

Recenzenci

prof. dr hab. Leszek Dziawgo
dr hab. Bożena Kołosowska, prof. UMK
dr Ewa Chojnacka
dr Agnieszka Huterska
dr Dariusz Piotrowski
dr Damian Walczak

Redakcja naukowa

Michał Buszko
Dorota Krupa
Agnieszka Drews

Redaktor pomocniczy

Dominik Sadłakowski

Projekt okładki

Ewa Beniak-Haremska

Projekt okładki

Ewa Beniak-Haremska

Printed in Poland

© Copyright by Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika

Toruń 2015

ISBN 978-83-??????????????

WYDAWNICTWO NAUKOWE UNIWERSYTETU MIKOŁAJA KOPERNIKA

Redakcja: ul. Gagarina 5, 87-100 Toruń
tel. 56 611 42 95, fax 56 611 47 05
e-mail: wydawnictwo@umk.pl
www.wydawnictwoumk.pl

Dystrybucja: ul. Reja 25, 87-100 Toruń
tel./fax: 56 611 42 38
e-mail: books@umk.pl

Druk: Drukarnia Wydawnictwa Naukowego Uniwersytetu Mikołaja Kopernika

SPIS TREŚCI

ADAM RECZUCH Nadmiernie zadłużony konsument w świetle danych statystycznych Biura Informacji Gospodarczej InfoMonitor SA z 2014 roku	15
ANETA ŻBIK Nieprawidłowości w procesie realizacji projektów unijnych.	27
ANNA MAŁGORZATA CZOCHRA Finanse publiczne jako element kształtowania zamówień publicznych przez pryzmat społeczny	45
BARTOSZ WILK Finansowanie rozwoju sportu przez jednostki samorządu terytorialnego poprzez udzielanie dotacji klubom sportowym – wybrane zagadnienia.	61
BOŻENA STANEK Rola prawa podatkowego w zapewnieniu ładu korporacyjnego. . . .	75
KAMILA KOLENDER Rentowność a pozycja konkurencyjna spółek z sektora handlu detalicznego.	89
MACIEJ MARTYNIUK Rozwój agencji ratingowych a nadzór nad ich działalnością w Unii Europejskiej	105

MAŁGORZATA GAJDA-KANTOROWSKA Przyczyny i konsekwencje kryzysu zadłużenia w strefie euro.	119
MONIKA RONKIEWICZ, ALEKSANDRA SOBCZAK Wpływ euro na funkcjonowanie europejskich rynków finansowych.	131
NATALIA JABŁOŃSKA Analiza zależności między płynnością a rentownością.	145
ROBERT MATUSIAK Dźwignia finansowa a struktura kapitału przedsiębiorstw górnictwych i wydobywczych w Polsce	159
AGNIESZKA DREWS Efektywność funkcjonowania specjalnych stref ekonomicznych w Polsce w latach 2013–2014	175
KAROL KRAIŃSKI Opłaty likwidacyjne platform inwestycyjnych kością niezgody	191
KATARZYNA BROŻEK Analiza wykorzystania nakładów inwestycyjnych w działalności polskich przedsiębiorstw z uwzględnieniem podziału terytorialnego	209
NATALIA PLUSKOTA Leasing jako zewnętrzne źródło finansowania potrzeb inwestycyjnych w przedsiębiorstwie w perspektywie finansowej 2010–2014.	225
PAWEŁ CEGLIŃSKI 5 lat funkcjonowania RESPECT Index. Ocena i perspektywy	239
SZYMON STEREŃCZAK Pomiar płynności obrotu z wykorzystaniem metod porządkowania liniowego.	255
AGATA GADEK Preferencje młodych konsumentów dokonujących zakupów	273

ALICJA ZIELENKIEWICZ	
Karty płatnicze w Polsce.	285
DOROTA WÓDKOWSKA	
E-biznes w Polsce.	299
KATARZYNA BRUKAŁO	
E-zdrowie – usprawnienie w ochronie zdrowia	319
NATALIA KUMKOWSKA	
Systemy płatności mobilnych w Polsce.	335

Proof

Paweł Cegliński

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Wydziałowe
Koło Naukowe Przywództwa i Społecznej Odpowiedzialności Biznesu

5 LAT FUNKCJONOWANIA RESPECT INDEX. OCENA I PERSPEKTYWY

Słowa kluczowe: inwestycje, RESPECT, rynek kapitałowy, stopa zwrotu

WSTĘP

Na rynkach kapitałowych obraca się bardzo dużą liczbą instrumentów finansowych. Zachodzi zatem potrzeba przedstawienia wyników w postaci syntetycznej charakterystyki. Taką funkcję spełnia indeks giełdowy, ogólniej – indeks rynku (*market index*). Przez to pojęcie rozumie się liczbę zmieniającą się w trakcie obrotów na rynku, określoną na podstawie cen akcji i innych wielkości charakteryzujących akcje (np liczby akcji, wielkości dywidend)¹.

Za podstawowe zadanie indeksu giełdowego można uznać bezsprzecznie stanowienie punktu odniesienia przy szacowaniu potencjalnej, przyszłej efektywności inwestycji. Zestawiając wartości historyczne konkretnego indeksu z innymi wskaźnikami (również

¹ K. Jajuga, *Rynki i instrumenty finansowe*, [w:] K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje. Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 75.

innymi indeksami), uzupełniając posiadaną wiedzę o dane pozyskiwane z innych źródeł, szczególnie dane fundamentalne, inwestorzy są w stanie – przynajmniej w teorii – podjąć decyzję racjonalną.

Istotnym problemem, w szczególności dla inwestora nieinstytucjonalnego, jest rosnąca stale liczba spółek akcyjnych notowanych na giełdzie, a co za tym idzie – liczba pochodnych od nich indeksów². Utrudnia i wydłuża to czas analizy oraz podnosi ryzyko podjęcia błędnej decyzji.

Z drugiej strony, spółki, chcąc pozyskać inwestorów, przejawiają skłonność do tendencyjnego przedstawiania pewnych informacji – umniejszania negatywnych i celebrowania każdej pozytywnej. Takie działania, nawet jeśli nie są sprzeczne z prawem, to z pewnością – co najmniej – naruszają normy etyczne.

W połączeniu z rozwijającą się dynamicznie koncepcją społecznej odpowiedzialności biznesu stanowi to wyzwanie dla współczesnych giełd. Pewną odpowiedzią na nie jest pojawienie się tzw. indeksów spółek społecznie odpowiedzialnych.

CEL BADAŃ

Dnia 19 listopada 2009 roku Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie rozpoczęła publikację RESPECT Index³, pierwszego w Europie

² Realia gospodarcze wymuszają na GPW tworzenie nowych indeksów oraz pochodnych do już istniejących. Przykładem jest WIG30, który jest publikowany od 23 września 2013 r. na podstawie wartości portfela akcji 30 największych i najbardziej płynnych spółek z Głównego Rynku GPW. W praktyce indeks ten stopniowo zaczyna zdobywać większe znaczenie niż WIG20.

³ Indeksy giełdowe spółek społecznie odpowiedzialnych są tworem stosunkowo młodym. Najstarszy z nich, Dow Jones Sustainability Index (DJSI) World Index, opublikowano po raz pierwszy we wrześniu 1999 r. Od tamtego czasu powstały kolejne indeksy spółek społecznie odpowiedzialnych, takie jak następne indeksy serii DJSI dla Europy, Azji czy Ameryki Północnej, FTSE4GOOD wprowadzony przez London Stock Exchange i Financial Times oraz indeks funduszy inwestycyjnych Calvert (Calvert Social Index).

Środkowo-Wschodniej indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych. W dalszym ciągu jest to nowy instrument finansowy, można jednak wysnuć na tym etapie pewne wnioski, którym jest poświęcona dalsza część niniejszego artykułu.

Autor podejmuje próbę wskazania istotnych aspektów związanych z indeksem RESPECT, które są zauważalne po nieco ponad 5 latach jego funkcjonowania.

METODY BADAWCZE I WYKORZYSTANE MATERIAŁY

W pracy badawczej wykorzystano historyczne wartości przyjmowane przez indeks RESPECT od pierwszej publikacji, na podstawie których wygenerowano wykresy. Zastosowano również metodę przeglądową polegającą na analizie i zestawieniu wniosków z publikacji naukowych oraz aktów prawnych.

WYNIKI BADAŃ

Podstawowym aktem normatywnym regulującym omawiany indeks giełdowy jest uchwała Zarządu Giełdy z 2009 roku⁴. W skład indeksu mogą wejść spółki notowane na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, które otrzymały najwyższy rating w badaniu ankietowym⁵, w którym ocenia się zakres przestrzegania przez nie zasad biznesu społecznie odpowiedzialnego w trzech głównych aspektach – ekonomicznym, społecznym oraz ekologicznym. Rating ten określa się mianem „RESPECT Rating”. W ramach badania ocenia się również kwestie, które nie kojarzą się zazwyczaj

⁴ Uchwała nr 651/2009 Zarządu Giełdy z dnia 18 listopada 2009 r. ze zmianami.

⁵ Metodologię badania opracowała firma Kulczyk Investments, natomiast od początku przeprowadza je firma konsultingowa Deloitte.

z działaniami CSR. Mowa tu np o terminowym regulowaniu zobowiązań finansowych, które wynikają raczej z postanowień umownych opartych na normach prawa powszechnie obowiązującego.

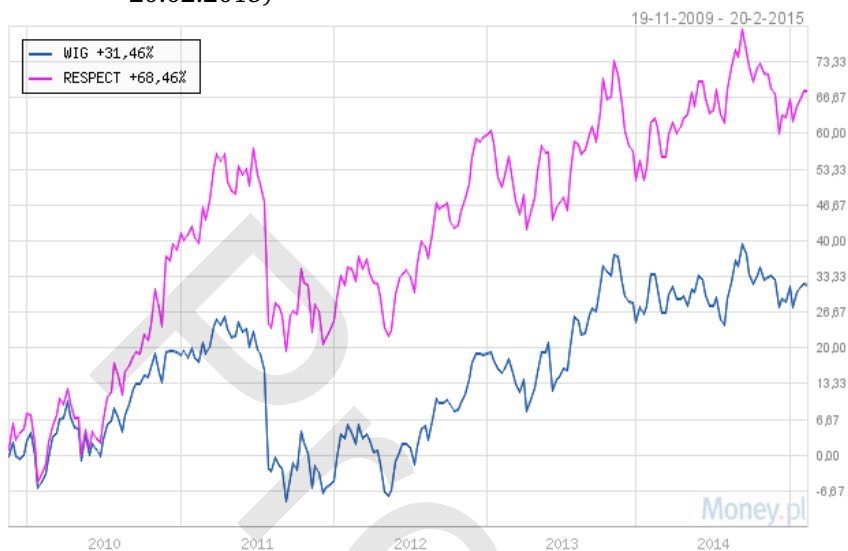
Inwestorzy mają niestety spory problem z dostępem do informacji z racji tego, że ani ranking spółek, ani tym bardziej rating nie są publikowane. W takim wypadku inwestorowi pozostaje wierzyć, że spółki w ogłaszanym corocznie nowym składzie indeksu są faktycznie tymi najlepszymi. W pewnym zakresie pomocne mogą być zbiorcze opracowania prezentowane przez audytora badania oraz informacje przekazywane przez same spółki zainteresowane, które chętnie chwalały się sukcesami w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu.

Bez wątplenia najistotniejszą kwestią dla inwestora, jeżeli chodzi o lokatę kapitału w jakimkolwiek przedsięwzięcie finansowe, jest możliwość do uzyskania z niego stopa zwrotu. T. Jajuga określa stopę zwrotu jako dochód uzyskany w wyniku inwestycji, inaczej iloraz uzyskanego dochodu do zainwestowanego kapitału⁶.

Jednym z głównych argumentów, którym GPW uzasadnia powodzenie projektu RESPECT, jest wysoka, bo blisko 70%, stopa zwrotu z inwestycji w ten indeks, jeśli przyjąć za punkt bazowy wartość z pierwszego dnia notowań. Faktycznie, biorąc pod uwagę wartości głównych indeksów, tj. WIG oraz WIG20, należy uznać, że w podanym przedziale czasowym RESPECT przedstawia się imponująco. Można by rzec – pewny i wysoki zysk kapitałowy.

⁶ K. Jajuga, *Wartość pieniądza w czasie – podstawa analizy inwestycji*, [w:] K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje. Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 92.

Wykres 1. Porównanie stóp zwrotu z RESPECT, WIG (19.11.2009–20.02.2015)



Źródło: wykres wygenerowany za pomocą oprogramowania udostępnionego przez serwis Money.pl.

Sytuacja nie wygląda jednak tak nadzwyczajnie, kiedy analizuje się okres ostatnich 3 lat oraz silny wzrost wartości akcji KGHM i PKN Orlen przypadający na niecałe 2 pierwsze lata funkcjonowania RESPECT, *notabene* największych spółek wchodzących w skład portfela indeksu według stanu z I edycji RESPECT⁷ (zob. wykres 2 i 3). Udział tych spółek w portfelu indeksu wynosił wówczas, bagatela, ponad 50%⁸. Nie wymaga to raczej komentarza na temat siły wpływu zmian ich kursu na wartość indeksu. Wskazaną zależność obrazuje wykres 2.

⁷ To jest od 19 listopada 2009 r.

⁸ KGHM – 23,27%, PKN Orlen – 26,807%. Łącznie 50,567%.

Wykres 2. Wartości historyczne akcji KGHM i PKN Orlen (wartości względne)



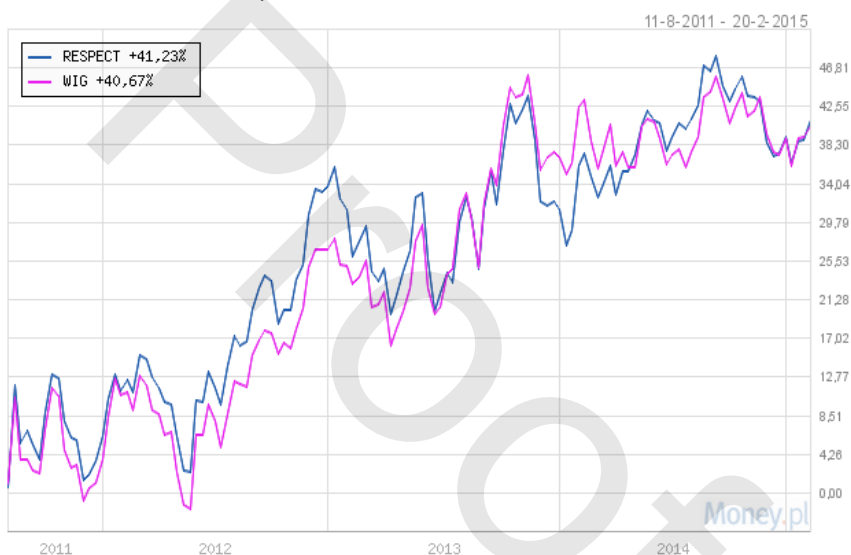
Źródło: wykres wygenerowany za pomocą oprogramowania udostępnionego przez serwis Money.pl.

W związku z powyższym autor uznaje za zasadne ustalenie punktu bazowego, który umożliwiłby obiektywną analizę stóp zwrotu z inwestycji w RESPECT i WIG. Przyjęto dzień 11 sierpnia 2011 roku, w którym to RESPECT osiągnął wartość na zamknięciu 1944,18 punktów. Od tamtej pory indeks ten nie osiągnął niższej wartości i pozostaje w długookresowym trendzie wzrostowym. Wskazany dzień stanowi także ostatni dzień pamiętnej, panicznej wyprzedaży z sierpnia 2011 roku będącej echem światowego kryzysu gospodarczego⁹. Można go również uznać za dzień przełomowy dla WIG, w związku z czym autor uważa przyjęcie wartości w nim odnotowanych za obiektywny punkt bazowy dalszej analizy, tj. porównania stóp zwrotu z inwestycji w RESPECT i WIG.

⁹ Sierpień 2011 r uznaje się za najgorszy miesiąc na rynkach finansowych od momentu upadku banku Lehmann Brothers w 2008 r.

Od przyjętego dnia oba indeksy wzrosły właściwie o taką samą wartość procentową (zob. wykres 3). Nie wydaje się zatem zasadne, aby mówić o tym, że inwestycja w RESPECT jest bardziej zyskowna niż inwestycja w WIG. Zachowanie omawianego indeksu odpowiada trendom szerokiego rynku, zbliżona jest również ich siła.

Wykres 3. Porównanie stóp zwrotu z RESPECT, WIG (11.08.2011–20.02.2015)



Źródło: wykres wygenerowany za pomocą oprogramowania udostępnionego przez serwis Money.pl.

Na konkretne decyzje inwestorów przekłada się wiele czynników. Wspomniano już o najważniejszym, tak bynajmniej powszechnie się przyjmuje, czyli o potencjalnej stopie zwrotu, którą inwestor może osiągnąć. Spełnianie przez spółki giełdowe kryteriów stawianych im w drodze kwalifikacji do RESPECT pozwala zakładać kolejny czynnik, ściśle powiązany z poprzednim, mianowicie niższe ryzyko inwestycyjne. W uproszczeniu można przyjąć, że ryzyko inwestycyjne oznacza prawdopodobieństwo niezrealizowania zakładanej stopy zwrotu z inwestycji.

K. Jajuga wskazuje, że w działalności gospodarczej dominuje awersja do ryzyka. Oznacza to, że im bardziej ryzykowna decyzja, tym większy powinien być spodziewany efekt, gdyż w efekcie tym powinna być uwzględniona premia za ryzyko, przy czym im wyższy jest poziom awersji do ryzyka, tym większą premię powinien uzyskać decydent za ponoszone ryzyko¹⁰. Niestety w procesie podejmowania decyzji o zakupie akcji konkretnej spółki nie zawsze istnieje możliwość racjonalnego oszacowania ryzyka – przede wszystkim z powodu szybko zmieniających się warunków w otoczeniu biznesowym, lecz również z powodu braku dostępu do pełnych informacji na temat sytuacji spółki czy też w związku z wpływem emocji będących nieodłączną częścią inwestycji na rynku akcji.

Teoretycznie na obniżenie ryzyka inwestycyjnego powinny składać się działania mierzone w badaniu RESPECT Rating, w tym zwłaszcza sytuacja finansowa, terminowość regulowania zobowiązań czy też prowadzone rzetelnie relacje inwestorskie. Można postawić hipotezę, że to ostatnia z wymienionych kwestii ma tu największe znaczenie. Nie od dzisiaj wiadomo, że spółki niechętnie chwala się sprawami negatywnymi. Każde bowiem takie zdarzenie z założenia powinno spowodować spadek kursu akcji i możliwe dalsze konsekwencje w postaci m.in. utraty płynności obrotu na giełdzie¹¹, konieczności przeniesienia akcji spółki do notowań jednolitych¹² bądź utrudnień w dokonaniu ewentualnych kolejnych emisji publicznych.

Na potrzeby artykułu przyjęto definicję proponowaną przez D. A. Niedziółkę, który traktuje relacje inwestorskie jako wzajemnie korzystny proces dwustronnej komunikacji spółki z inwestorami i ich środowiskiem opiniotwórczym. Główne cele tego procesu to infor-

¹⁰ K. Jajuga, *Koncepcja ryzyka i proces zarządzania ryzykiem – wprowadzenie*, [w:] K. Jajuga (red.), *Zarządzanie ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 14.

¹¹ W przypadku niskiej płynności akcji może wystąpić niechęć do inwestowania w dane papiery wartościowe z powodu prawdopodobnej niemożliwości ich odsprzedaży. Niekiedy inwestorzy żądają dodatkowej premii za ryzyko.

¹² Zob. załącznik do Uchwały nr 1218/2014 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie z dnia 31 października 2014 r.

informowanie inwestorów o działalności spółki, budowanie zaufania, obniżenie kosztu kapitału i osiągnięcie pełnej wyceny spółki¹³.

W trakcie badania RESPECT Rating ocenia się w pierwszej kolejności jakość raportowania okresowego i bieżącego, następnie zaś raporty społeczne. W prawie polskim o obowiązkach informacyjnych spółek publicznych stanowi Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku¹⁴ wydane na podstawie art. 60 ust. 2 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku¹⁵ o ofercie publicznej¹⁶. Wyłącznie dwie pierwsze grupy raportów są w naszym państwie obowiązkowe, ostatnia zależy wyłącznie od woli podmiotu gospodarczego, choć mimo tego ich popularność systematycznie rośnie.

Na bieżąco spółki są zobowiązane m.in. do informowania swoich interesariuszy o zawarciu znaczących umów, zakupie bądź zbyciu nieruchomości, zmianach w zarządzie i wielu innych, enumeratywnie wyliczonych w rozporządzeniu zdarzeniach mogących mieć realny wpływ na zmiany kursu giełdowego danej spółki.

¹³ D. A. Niedziółka, *Relacje inwestorskie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 4.

¹⁴ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (t.j. Dz.U. z dnia 28 stycznia 2014 r., poz. 133), zwane dalej rozporządzeniem.

¹⁵ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z dnia 26 listopada 2013 r., poz. 1382), zwana dalej ustawą o ofercie publicznej.

¹⁶ Zgodnie z rozporządzeniem raporty okresowe i bieżące powinny być sporządzone w sposób prawdziwy, rzetelny i kompletny. Zobowiązuje się jednocześnie spółki do uzupełniania raportów o dodatkowe informacje dla zapewnienia wskazanych ich cech, jeśli specyfika określonych zdarzeń tego wymaga. Co do zasady emitenci giełdowi sporządzają i publikują raporty okresowe kwartalne, półroczne i roczne. Zawarte są w nich dane finansowe za oznaczony okres. Zgodnie z art. 45 ustawy o rachunkowości na sprawozdanie finansowe składają się: bilans, rachunek zysków i strat oraz informacja dodatkowa, obejmująca wprowadzenie do sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia.

Jednak to, że dana spółka spełnia wymogi prawa, nie zawsze oznacza, że jest ona etyczna wobec swoich interesariuszy, a także że rzeczywiście przedstawi informacje w sposób umożliwiający inwestorom zrationalizowane podjęcie decyzji – jest to zwykle kwestia cenna. Problem ten został oczywiście uwzględniony przez twórców RESPECT. Badanie w tym zakresie dotyczy tak fundamentalnych spraw, jak chociażby jakość stron internetowych spółek, z których inwestor powinien czerpać bieżące informacje o działaniach przedsiębiorstw.

Godne uwagi jest stanowisko D. Dziawgo, która wskazuje, że coraz ważniejsza funkcja relacji inwestorskich jest logiczną konsekwencją wzrostu znaczenia nie tylko rynku kapitałowego, lecz także procesów społecznych wymuszających na spółkach przekazywanie odpowiednich informacji. Autorka zauważa również, że w bogacących się społeczeństwach wiedza i świadomość inwestorów indywidualnych są coraz większe, a inwestowanie w sposób bezpośredni bądź pośredni – bardziej rozpowszechnione. Przyczyną wzrostu znaczenia relacji inwestorskich był przede wszystkim ostatni kryzys gospodarczy oraz fala nadużyć finansowych¹⁷.

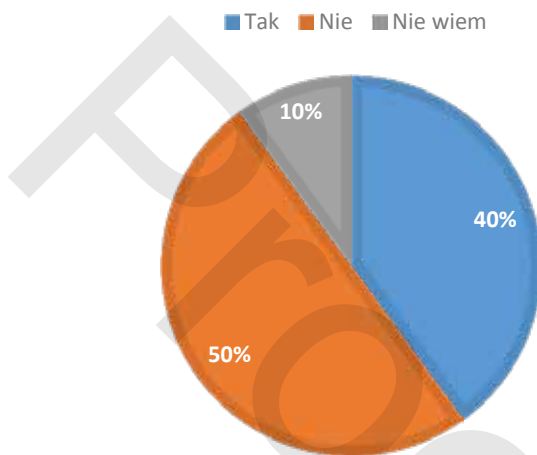
W kontekście wcześniejszych rozważań nie wydają się poprawne opinie, jakoby inwestorzy lokowali swoje środki finansowe w przedsięwzięcia społecznie odpowiedzialne tylko i wyłącznie ze względu na walor ich odpowiedzialności. CSR zawsze będzie bowiem środkiem umożliwiającym osiągnięcie sukcesu, nigdy samym celem prowadzenia działalności gospodarczej. Tym zaś jest – i nic nie wskazuje na zmiany – maksymalizacja zysku. Autor ma niestety nieodparte wrażenie, że w konstrukcji RESPECT Index jakby się tę kwestię pomija. Biznes powinien być społecznie odpowiedzialny, ale głównie dlatego, że takie są wymagania rynku.

Na zakończenie niniejszego podrozdziału przedstawiono wynik odpowiedzi na pytanie postawione przez audytora indeksu w prze-

¹⁷ D. Dziawgo, *Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011, s. 9.

prowadzonym przez niego badaniu¹⁸. Dotyczy ono oceny tego, czy spółki działające według zasad CSR można uznać za podmioty o obniżonym ryzyku. Wynik nie jest jednoznaczny i właściwie jego wartość poznawcza jest znikoma (zob. wykres 4).

Wykres 4. Czy spółki odpowiedzialne społecznie można traktować jako podmioty o obniżonym poziomie ryzyka, a tym samym o zwią-



Źródło: *Decyzje inwestycyjne a społeczna odpowiedzialność firm*, Deloitte, 2011, s. 7.

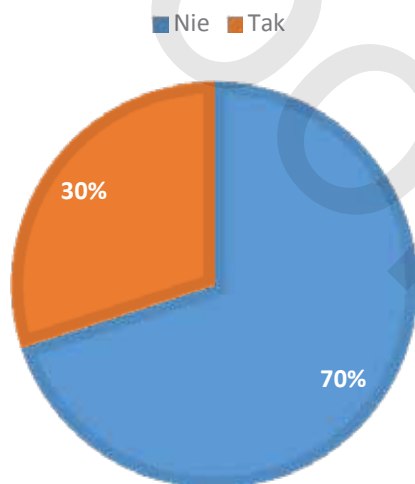
Zauważa się pewne aspekty, które bez większego wysiłku można poddać zasadnej krytyce. Indeks ten w porównaniu z takimi tworam, jak Dow Jones Sustainability czy FTSEGOOD, wypada bardzo niekorzystnie. Doprawdy trudno znaleźć rzeczowe argumenty usprawiedliwiające – tak to chyba trzeba określić – jego słaby rozwój ogólny w ciągu 5 lat od powstania. Udostępniane informacje są szczątkowe oraz mało obiektywne. Ich celem jest raczej promocja indeksu i idei społecznej odpowiedzialności, a nie jego ocena. Ponadto w dal-

¹⁸ Zob. *Decyzje inwestycyjne a społeczna odpowiedzialność firm*, Deloitte, 2011. Badanie przeprowadzono na próbie inwestorów instytucjonalnych: domów maklerskich, funduszy inwestycyjnych, funduszy emerytalnych, banków powierniczych oraz firm doradczych.

szym ciągu niewiele powstaje opracowań dotyczących problematyki jego funkcjonowania. Zresztą nic w tym dziwnego, skoro materiału badawczego również jest niedużo. Gdy doda się do tego niską rotację spółek i nadal niejasne kryteria przyjmowania ich do portfela indeksu, nie budzi zdziwienia niewielkie zainteresowanie nim inwestorów.

Sama świadomość inwestorów, że taki twór jak RESPECT Index funkcjonuje, nie wydaje się mieć znaczenia, tym bardziej że większość z nich nie ma pojęcia, jakie spółki wchodzi w jego skład. Pytanie w tej sprawie zadała firma Deloitte w trakcie wskazanego wcześniej badania. Okazuje się, że aż 70% ankietowanych podmiotów profesjonalnych¹⁹ tego nie wie. Powinno się od nich oczekiwać fachowej i specjalistycznej wiedzy. Jakich więc wyników można by się spodziewać, gdyby zbadano wiedzę inwestorów indywidualnych? Pozostaje mieć nadzieję, że sytuacja się poprawiła. Wydaje się, że promowanie narzędzia, które nie jest używane, nie ma sensu .

Wykres 5. Czy wie Pani/Pan, jakie spółki wchodzi w skład RESPECT Index?



Źródło: *Decyzje inwestycyjne*, s. 10.

¹⁹ Zob. próba podana w przypisie 18.

Jest jednakże ważny argument uzasadniający taki stan rzeczy, o którym nie można zapominać – należy rozpatrywać RESPECT w kontekście obszaru, na którym funkcjonuje. Polski rynek finansowy jest jeszcze niedojrzały, nadal traktuje się CSR jako element działań public relations, coś, czym warto się pochwalić, ale nic poza tym. W gospodarkach rozwiniętych natomiast społeczną odpowiedzialność biznesu traktuje się jako element strategii, który wdraża się po to, aby świadomie poprawić wyniki finansowe przedsiębiorstwa w długim okresie. Na uwagę zasługuje koncepcja M. Portera i M. R. Kramera, którzy propagują pragmatyczne podejście do problematyki społecznej odpowiedzialności biznesu. Traktują oni tę koncepcję jako praktyczne narzędzie wykorzystywane przy kreowaniu pozytywnego wizerunku i silnej marki firmy. CSR jest dla nich jednym z instrumentów, za pomocą którego firma może zbudować trwałą przewagę konkurencyjną. Autorzy postulują przy tym, aby działania podejmowane w ramach tej koncepcji były integralną częścią ogólnej strategii firmy. W konsekwencji nietrudno dostrzec, że Porter i Kramer proponują przyjęcie założenia, że działania na rzecz społeczeństwa powinny przynosić wartość dla firmy. Natomiast wszelkie działania będące reakcją organizacji na zagrożenia, w tym np na uznanie ich działań za niedopuszczalne, znamion pragmatycznego CSR nie spełniają²⁰. Próżno szukać takiego podejścia w polskiej praktyce gospodarczej. Nie ma już chyba wątpliwości, że podstawą dalszego rozwoju RESPECT jest zmiana mentalności społeczeństwa.

KONKLUZJA

Nad zasadnością funkcjonowania indeksów spółek społecznie odpowiedzialnych nie ma raczej co dyskutować. W natłoku danych i informacji inwestorzy potrzebują punktu odniesienia dla swoich decyzji,

²⁰ M. R. Kramer, M. E. Porter, *Strategia a społeczeństwo: społeczna odpowiedzialność biznesu – pożyteczna moda czy nowy element strategii konkurencyjnej?*, „Harvard Business Review Polska” 2007, nr 52.

pewnego narzędzia ułatwiającego podejmowanie decyzji o lokacie środków pieniężnych w akcje spółek o interesujących ich, wysokich parametrach. W związku z tym nieustannie nabierają znaczenia indeksy spółek giełdowych oparte na jasnych zasadach i publikowane przez godną zaufania, bezstronną instytucję. W Polsce powinna nią być Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Istotne w tym kontekście są indeksy spółek społecznie odpowiedzialnych. Zakwalifikowanie się bowiem spółki do takiego indeksu nie jest rzeczą prostą. Wymaga niezależnej weryfikacji stanu rzeczywistego z deklarowanym oraz analizy i oceny działań spółki w zakresie szeroko rozumianej społecznej odpowiedzialności biznesu. Stanowczo jednak trzeba zaznaczyć, że praktyczna realizacja koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu, jak i wynikający z niej RESPECT Index w Polsce dopiero raczkują i miną zapewne długie lata, nim dorównają poziomem swoim odpowiednikom w krajach wysokorozwiniętych.

LITERATURA

1. *Decyzje inwestycyjne a społeczna odpowiedzialność firm*, Deloitte, 2011.
2. Dziawgo D., *Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011.
3. Jajuga K., *Koncepcja ryzyka i proces zarządzania ryzykiem – wprowadzenie*, [w:] K. Jajuga (red.) *Zarządzanie ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
4. Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje. Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
5. Kramer M. R., Porter M. E., *Strategia a społeczeństwo: społeczna odpowiedzialność biznesu – pożyteczna moda czy nowy element strategii konkurencyjnej?*, „Harvard Business Review Polska” 2007, nr 52.
6. Niedziółka D. A., *Relacje inwestorskie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
7. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za

równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (t.j. Dz.U. z dnia 28 stycznia 2014 r., poz. 133).

8. Uchwała nr 1218/2014 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie z dnia 31 października 2014 roku.
9. Ustawa z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (t.j. Dz.U. z 2013 r., poz. 330 ze zm.).
10. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z dnia 26 listopada 2013 r., poz. 1382).