

DANUTA DZIAWGO

PROGRAMY LOJALNOŚCIOWE DLA KLIENTÓW I INWESTORÓW

Istota – ewolucja – wyzwania

Recenzenci:
dr hab. Andrzej Buszko, prof. UWM
prof. dr hab. Marian Żukowski

Redaktor prowadzący
Szymon Gumienik

Redaktor techniczny
Tomasz Czapski

Korekta językowa
Zespół

Projekt okładki
Krzysztof Galus

© Copyright by Wydawnictwo Adam Marszałek
Toruń 2021

Wszystkie prawa zastrzeżone. Książka, którą nabyłeś, jest dziełem twórcy i wydawcy. Żadna jej część nie może być reprodukowana jakimkolwiek sposobem – mechanicznie, elektronicznie, drogą fotokopii itp. – bez pisemnego zezwolenia wydawcy. Jeśli cytujesz fragmenty tej książki, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło

Toruń 2021
ISBN 978-83-8180-583-4

Wydawnictwo prowadzi sprzedaż wysyłkową:
tel. 56 664 22 35, e-mail: marketing@marszalek.com.pl

Wydawnictwo Adam Marszałek, ul. Lubicka 44, 87-100 Toruń
tel. 56 664 22 35, e-mail: info@marszalek.com.pl, www.marszalek.com.pl
Drukarnia, ul. Warszawska 54, 87-148 Łysomice, tel. 56 678 34 78

Spis treści

Wstęp	5
-------------	---

ROZDZIAŁ I

Znaczenie lojalności w prowadzeniu biznesu	11
1.1. Istota i definicje lojalności.....	11
1.2. Znaczenie lojalności dla podmiotów gospodarczych ...	16
1.3. Klasyfikacja lojalności	22
1.4. Poziomy lojalności klienta	29
1.5. Lojalność inwestorów wobec spółki.....	41

ROZDZIAŁ II

Programy lojalnościowe – ujęcie teoretyczne	53
2.1. Geneza programów lojalnościowych	53
2.2. Definicja i klasyfikacja programów lojalnościowych...	61
2.3. Narzędzia wykorzystywane w zarządzaniu programami lojalnościowymi	70
2.4. Skuteczność programów lojalnościowych	76

ROZDZIAŁ III

Ewolucja gospodarki w kierunku zrównoważonego rozwoju	81
3.1. Unia Europejska jako zrównoważona gospodarka	81
3.2. Ewolucja zrównoważonych finansów.....	91
3.3. Konsumenci oraz inwestorzy aktywnie działający w celu podniesienia poziomu społecznej odpowiedzialności podmiotów gospodarczych.....	96

3.4. Wartość środków inwestowana z uwzględnianiem kryteriów ESG	106
---	-----

ROZDZIAŁ IV

Przykłady oferowanych na świecie programów

lojalnościowych	109
4.1. Programy lojalnościowe oferowane klientom	109
4.2. Programy lojalnościowe oferowane inwestorom.....	113
4.3. Wykorzystanie programów lojalnościowych w zarządzaniu strukturą akcjonariuszy	120

ROZDZIAŁ V

Wyniki badania ankietowego dotyczącego lojalności oraz postaw społecznie odpowiedzialnych wśród klientów i inwestorów

127	127
5.1. Cel przeprowadzonych badań	127
5.2. Charakterystyka próby badawczej indywidualnych inwestorów	129
5.3. Analiza opinii indywidualnych inwestorów.....	137
5.4. Charakterystyka reprezentatywnej próby badawczej...	148
5.5. Analiza opinii respondentów z próby reprezentatywnej	151

Zakończenie	157
--------------------------	------------

Spis schematów.....	161
----------------------------	------------

Spis tabel.....	162
------------------------	------------

Spis wykresów.....	163
---------------------------	------------

Literatura.....	165
------------------------	------------

Wstęp

Podmiot gospodarczy musi generować zysk, aby funkcjonować i rozwijać swoją działalność. To uniwersalne stwierdzenie nie do końca odpowiada już wymaganiom współczesnej gospodarki opartej na wiedzy. Generowanie zysku stanowi jedynie element konieczny, ale nie wystarczający do tego, aby firma obecnie trwała i rozwijała się. We współczesnym procesie gospodarowania szczególną uwagę należy skoncentrować na następujących elementach:

- coraz silniejsza konkurencja w skali globalnej;
- konieczność rywalizacji o klientów wytwarzanych dóbr i usług;
- konieczność walki o inwestorów finansowych;
- ciągły postęp techniczno-technologiczny;
- konieczność funkcjonowania w przestrzeni wirtualnej;
- coraz bardziej wyedukowany oraz świadomy swoich praw klient i inwestor;
- konieczność sprostania oczekiwaniom interesariuszy formułowanych w ramach tzw. społecznej odpowiedzialności biznesu.

Nie ulega wątpliwości, że gospodarka ewoluowała istotnie na przestrzeni wieków od łowiectwa i zbieractwa do produkcji przemysłowej wykonywanej przez roboty, wykorzystywania sztucznej inteligencji oraz prób eksploatacji przestrzeni kosmicznej. Ewolucji podlegał także handel od handlu bartowego towar za towar, poprzez zastosowanie pieniądza kruszowego i papierowego w transakcjach handlowych, a obecnie pieniądza elektronicznego. Równocześnie miejsca handlu typu stragany i rodzinne sklepy w dużej części zostały zastą-

pione przez sieci sklepów oraz centra handlowe. Duży udział w światowej produkcji oraz handlu związany jest ze spółkami notowanymi na giełdach papierów wartościowych. Zmiany te wpłynęły na ewolucję tradycyjnych więzi:

a) klient – właściciel sklepu rodzinnego/producent,
na rzecz relacji:

b) klient – sprzedawca – właściciel sklepu/producent.

Ewolucja ta spowodowała szereg istotnych implikacji. Przede wszystkim fakt wynajęcia pracowników do obsługi klientów spowodował konieczność zmiany w procesie nadzoru właścicielskiego. Scedowanie uprawnień do podejmowania decyzji operacyjnych na wynajętych pracownikach i menadżerów spowodowało także ograniczenie bezpośredniego kontaktu właścicieli z klientami. W rezultacie powszechna stała się anonimowość, która wyparła budowane przez pokolenia relacje handlowe oparte na bezpośrednim kontakcie właściciela sklepu – klienta. Relacje te obejmowały nie tylko zachęcanie do zakupów oraz informowanie o nowościach, ale także oparte były na wymianie informacji pozahandlowych, w tym na temat wydarzeń w rodzinie, u sąsiadów, dalszych krewnych i znajomych. Można to porównać z funkcją jaką pełnią współczesne media społecznościowe. W przypadku sklepów rodzinnych, przekazywanych z pokolenia na pokolenia, zaufanie klientów do jakości oferowanych w nich produktów, dobra opinia o sklepie oraz grupa klientów tradycyjnie dokonujących w nich zakupów stanowiły cenne aktywa.

Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że zwiększenie liczby klientów czy wprowadzenie formy samoobsługi, spowodowały anonimowość klienta, a w konsekwencji rozluźniły relacje bazujące na bezpośrednim kontakcie. Umasowienie to spowodowało również obniżenie poziomu lojalności klientów. Jednak to klienci powracający, dokonujący zakupów często są najbardziej pożądanymi przez producentów i handlowców.

Stąd też obecnie można wskazać na szereg narzędzi i technik wykorzystywanych przez podmioty w celu wytworzenia więzi lojalnościowych pomiędzy producentem a konsumentem poprzez zarządzanie marką, a także pomiędzy sklepami oraz sieciami handlowymi a klientami. Stanowi to właśnie przedmiot niniejszej książki.

Jednocześnie nie można pominąć faktu prób kształtowania lojalności w innych segmentach, poza sprzedażą bezpośrednią bądź lojalnością do marki. Narzędzia wpływające na poziom lojalności zostały skutecznie zaimplementowane na rynku kapitałowym do inwestorów indywidualnych. Wynika to z amerykańskiej koncepcji traktowania inwestorów jako klientów, którzy nabywają produkty finansowe „wytwarzane” przez podmioty, w tym w szczególności akcje i obligacje. Uwaga poświęcona relacjom z inwestorami jest logiczną konsekwencją wzrostu znaczenia nie tylko rynku kapitałowego. Także procesy społeczne wymuszają na spółkach przekaz odpowiednich informacji. Wzrostowi zamożności społeczeństw towarzyszy bowiem rosnąca wiedza i świadomość klientów oraz inwestorów indywidualnych. W efekcie rosną wymagania co do „właściwych” zachowań podmiotów gospodarczych. Promowane jest to w ramach koncepcji tzw. zrównoważonego rozwoju (*sustainable development*).

Dlatego też celem niniejszej książki jest przybliżenie zagadnienia budowania lojalności przez podmioty gospodarcze poprzez programy lojalnościowe oferowane klientom oraz inwestorom.

Poruszone zagadnienia powinny przybliżyć Czytelnikom problemy związane z kształtowaniem lojalności we współczesnej gospodarce. W rezultacie wiedza ta może być przydatna w podmiotach gospodarczych, które zwracają uwagę na kwestie zarządzania lojalnością klientów oraz inwestorów. Ponadto

z pewnością może ona być przydatna w pracach naukowych, stanowiąc głos dyskusji w zakresie kształtowania lojalności.

W niniejszej pracy wykorzystano następujące metody badawcze: opisową, porównawczą, analizy literatury przedmiotu, analizy danych zastanych (*desk research*), a także metodę analizy przypadków (*case study*) oraz metodę ankietową. Do opracowania danych wykorzystano program PS IMAGO PRO.

Wyniki badań ankietowych dotyczących lojalności klientów i inwestorów zazwyczaj prowadzone są na zlecenie danej korporacji i dotyczą jej klientów. Naukowe badania pierwotne dotyczące lojalności przeprowadzane są relatywnie rzadko, co dodatkowo podnosi wartość prezentowanych wyników badań. W opinii autorki publikacja ta może stanowić fundament dla dalszych wielokierunkowych badań zarówno nad kwestią lojalności klientów i inwestorów, jak i rynkiem kapitałowym oraz ładem korporacyjnym czy też społeczną odpowiedzialnością biznesu oraz zrównoważonym rozwojem.

W publikacji dokonano zarówno kompleksowego teoretycznego usystematyzowania tematu lojalności klientów i inwestorów, jak też zaprezentowano oraz przeanalizowano praktyczne aspekty funkcjonowania programów lojalnościowych w spółkach. Zagadnienia teoretyczne ujęto w dwóch pierwszych rozdziałach.

W rozdziale pierwszym zaprezentowano kwestie zaufania i lojalności klientów oraz inwestorów jako element współczesnej gospodarki. W rozdziale tym dokonano prezentacji definicji i klasyfikacji lojalności, a także zwrócono uwagę na specyfikę lojalności inwestorów wobec spółek. Wskazano na jej znaczenie w gospodarce.

W rozdziale drugim zaprezentowano kwestie związane z programami lojalnościowymi w ujęciu teoretycznym. Przedstawiono ich historię rozwoju oraz zaproponowano autorską

klasyfikację tych programów. Opisano również narzędzia wykorzystywane do kształtowania lojalności przez firmy.

W rozdziale trzecim rozważania skoncentrowano na ewolucji gospodarki uwzględniającej zagadnienia z zakresu zrównoważonego rozwoju. Zaprezentowano nacisk społeczny i prawny wymuszający dokonywanie zmian. Na tym tle wskazano aktywność konsumentów oraz inwestorów aktywnie działających w celu podniesienia poziomu społecznej odpowiedzialności podmiotów gospodarczych.

Natomiast w rozdziale czwartym zaprezentowano przykłady oferowanych programów lojalnościowych zarówno klientom, jak też i inwestorom. Dodatkowo wskazano przykłady wykorzystania programów lojalnościowych oferowanych inwestorom do zarządzania strukturą akcjonariuszy przez spółki.

Z kolei w piątym rozdziale zaprezentowano wybrane wyniki badań sondażowych przeprowadzonych w Polsce, na dwóch grupach respondentów: indywidualnych inwestorach oraz na grupie reprezentatywnej dla polskiego społeczeństwa. Pytania dotyczyły zarówno opinii na temat oferowania programów lojalnościowych inwestorom, jak też i zagadnień dotyczących społecznej odpowiedzialności biznesu oraz społecznie odpowiedzialnego inwestowania. Przeprowadzone badania zostały sfinansowane ze środków Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu.

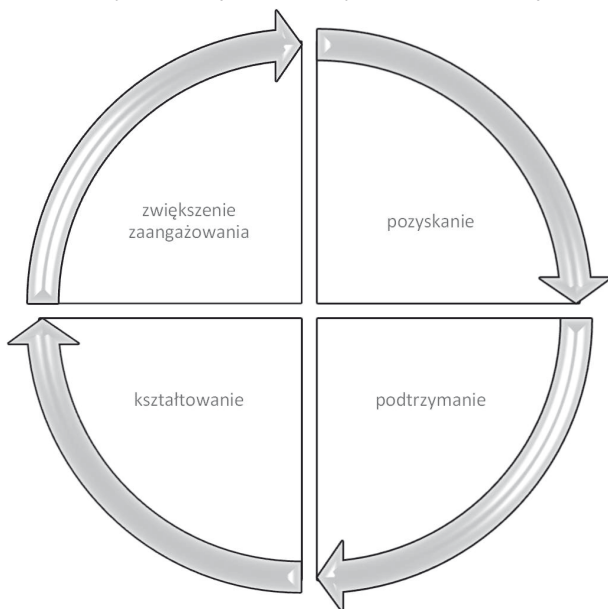
ROZDZIAŁ I

Znaczenie lojalności w prowadzeniu biznesu

Historycznie prowadzenie działalności gospodarczej opierało się na zaufaniu oraz powtarzalności dokonywania zakupów u tego samego dostawcy. Budowano tym samym relacje bazujące na lojalności. Relacje te wciąż są bardzo ważne w prowadzeniu biznesu i stanowią przedmiot licznych badań naukowych. W niniejszym rozdziale pokrótce zaprezentowano to szerokie i ważne zagadnienie.

1.1. Istota i definicje lojalności

Lojalność potocznie rozumiana jest jako wierność. W obszarze ekonomicznym związana jest z marketingiem, komunikacją z interesariuszami, a w szczególności z klientami oraz inwestorami. Nie należy jednak mylić lojalności z zaufaniem. Ponadto lojalność nie jest dana i nie trwa nieprzerwanie – wymaga zaangażowania od firmy, aby ją uzyskać, utrzymać i podwyższyć jej poziom (schemat 1.1). Lojalność w rozumieniu powtarzalności zakupów może dotyczyć tego samego producenta, tego samego sklepu/sieci, powtarzalności dokonywania zakupów w tej samej lokalizacji, powtarzalności zakupów tej samej marki, a także przekazywania pozytywnych opinii, także przy wykorzystaniu mediów społecznościowych.

Schemat 1.1. Klasyczne podejście do zarządzania poziomem lojalności

Źródło: opracowanie własne.

Definiowanie lojalności w prowadzeniu działalności gospodarczej można ująć w dwa główne nurty¹:

- behawioralny, związany z zachowaniem klienta który konsekwentnie kupuje od tego samego dostawcy;
- psychologiczny (określany też jako lojalność postaw), związany z zamiarem zakupu, uwzględniający uczucia klienta, jego osobiste preferencje i przekonania, np. postawy proekologiczne. Lojalność tu krystalizuje się nie tylko w zamiarze zakupu, ale i postawie wobec firmy oraz wyrażaniu i upowszechnianiu pozytywnych opinii.

¹ Nasir, S. (2015). Customer Relationship Management Strategies in the Digital Era. IGI Global. DOI: 10.4018/978-1-5225-1793-1.ch054.

Poniżej przytoczono wybrane definicje, które można zaliczyć do nurtu behawioralnego. Akcentują one przede wszystkim powtarzalność zakupów. Zgodnie z tym podejściem, w celu całkowitego bądź w znacznej części zaspokojenia potrzeby na dany produkt/usługę, klient powinien korzystać z jednej firmy.

Lojalność odnosi się do intencji powtarzalności zakupów od danego dostawcy, przy pewnym poziomie satysfakcji².

Lojalność to powtórne zakupy jednej marki, bez brania pod uwagę możliwości zakupu innych marek³.

Lojalność klientów to ciągła relacja pomiędzy klientem a marką. Przejawia się w formie oporu przed zmianą marki, także gdy występują pewne problemy w procesie biznesowym. W rezultacie lojalność klientów skutkuje wielokrotnymi zakupami produktów tej samej marki⁴.

Lojalność klienta jest siłą związku pomiędzy relatywną postawą klienta a ponownym zakupem⁵.

Z kolei definicje z nurtu psychologicznego zwracają uwagę nie tylko na skutek, czyli powtarzalność zakupów, ale również na przyczyny takiego zachowania. Poniżej przytoczono kilka definicji z tego nurtu.

Lojalność klienta wyraża się w konsekwentnej gotowości do ponownych zakupów danej marki czy produktu, skutkiem

² Söderlund, M. (1998). Customer satisfaction and its consequences on customer behavior revisited. *International Journal of Service Industry Management*, Vol. 9, No. 2.

³ Newman, J.W., Werbel, R.A. (1973). Multivariate analysis of brand loyalty for major household appliances. *Journal of Marketing Research*, Vol. 10.

⁴ Ludin, I.H.B.H., Cheng, B.L. (2014). Factors Influencing Customer Satisfaction and E-Loyalty: Online Shopping Environment among the Young Adults. *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, Vol. 2, No. 3, <http://search.proquest.com/docview/1646545655?accountid=45580>.

⁵ Dick, A.S., Basu, K. (1994). Customer Loyalty: Toward an Integrated Conceptual Framework. *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 22, No. 2.

czego jest powtarzanie zakupów tej samej marki, mimo wysiłków konkurencji zmierzających do zmiany zachowania⁶.

Lojalność oznacza gotowość klienta do pozostania z dostawcą w długim terminie. W opinii klienta jest on dobrze traktowany, dostarczana jest mu dobra jakość, nawet jeżeli oferowana cena nie jest najkorzystniejsza⁷.

Lojalność klientów jest postawą w stosunku do konkretnych obiektów związanych z dostawcą, prowadząca do występowania zachowań lojalnościowych⁸.

Lojalność klienta to stronnicza, nieprzypadkowa, kontynuowana w czasie reakcja behawioralna (np. rewizyta) w odniesieniu do jednego podmiotu z całego zbioru, która jest funkcją psychologicznego procesu podejmowania decyzji i ewaluacji, w wyniku czego powstaje więź z marką⁹.

Lojalność jest to funkcja procesów psychologicznych skutkującą predyspozycją konsumenta do preferowania danej marki. Jest ona¹⁰:

- nieprzypadkowa (dedykowana),
- aktywna (proces zakupu),
- nieograniczona w czasie,
- preferencyjna dla danej marki w procesie podejmowania decyzji o zakupie.

⁶ Oliver, R.L. (1999). Whence consumer loyalty? *Journal of Marketing*, October.

⁷ Reichheld, F.F. (2003). The one number you need to grow. *Harvard Business Review*, December.

⁸ Urban, W., Siemieniako, D. (2008). *Lojalność klientów. Modele, motywacja i pomiar*. Warszawa: PWN.

⁹ Bloemer, J., de Ruyter, K., Peeters, P. (1998). Investigating drivers of bank loyalty: the complex relationship between image, service quality and satisfaction. *International Journal of Bank Marketing*, No. 16/7.

¹⁰ Opracowanie własne na podstawie: Jacoby, J., Chestnut, R.W. (1978). *Brand loyalty: measurement and management*. New York: John Wiley & Sons.

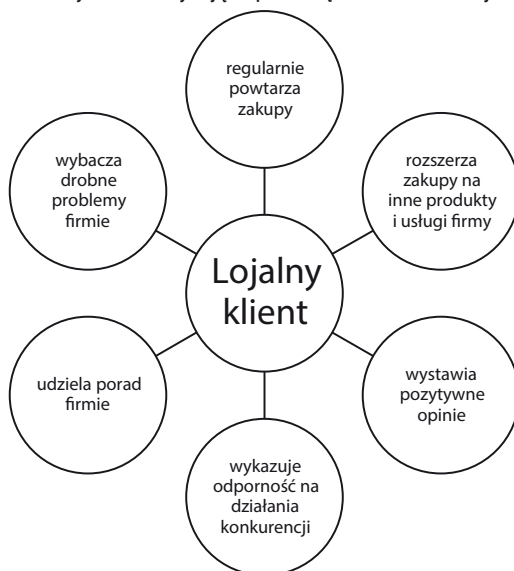
Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że zaangażowanie i zaufanie klientów czy też przywiązanie do marki nie jest bezwarunkowe. To samo dotyczy również lojalności klientów do firmy czy jej produktów – lojalność nie jest bezwarunkowa. Jeżeli oferta będzie niezadawalająca (np. z uwagi na jakość, cenę, trend, oczekiwania), wówczas klienci zrezygnują z oferty, wyrażając w ten sposób również swoje niezadowolenie.

Pewien wpływ na zachowania lojalnościowe ma również wspólnota wartości. Jeżeli jednak wartości te nie są unikatowe to oznacza, że wiele firm je oferuje i nie stanowi to wówczas wyróżnika podmiotu. Dla przykładu można tu wskazać przestrzeganie praw człowieka czy ochronę środowiska. Oznacza to więc, że występuje wysoka substytucyjność pomiędzy firmami, co skutkuje obniżeniem wpływu danego czynnika na poziom lojalności klientów.

Cechy charakteryzujące zachowanie lojalnego klienta przedstawiono graficznie na schemacie 1.2.

W literaturze przedmiotu można również spotkać podejścia, że prawdziwa lojalność powinna spełniać trzy warunki: (1) wysoka ocena popieranego obiektu na tle innych obiektów (konkurencji); (2) przełożenie pozytywnej opinii na postawę zakupową; (3) dążenie do obcowania z danym obiektem, np. zakup danej marki. Lojalność w związku z tym jest ściśle powiązana z określonym, uporządkowanym procesem zachodzącym w umyśle jednostki¹¹.

¹¹ Blythe, J. (2002). *Komunikacja marketingowa*, Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne; Smyczek, S. (2001). *Lojalność konsumentów na rynku*, Katowice: Wydawnictwo AE w Katowicach.

Schemat 1.2. Cechy charakteryzujące postawę i zachowania lojalnego klienta

Źródło: opracowanie własne.

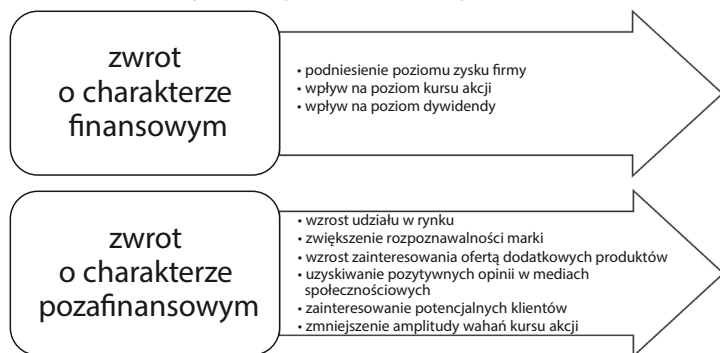
1.2. Znaczenie lojalności dla podmiotów gospodarczych

Bez klientów żadna firma na rynku nie jest w stanie funkcjonować. W rezultacie lojalność klientów stanowi ważny element aktywów firmy o charakterze niematerialnym, wpływając bezpośrednio na jej udziały w rynku. Stanowi przez to czynnik konkurencyjności na rynku i przyczynia się do sukcesu rynkowego firmy. W efekcie lojalność powinna stanowić ważny element w ramach każdej realizowanej strategii rozwoju.

W warunkach intensywnej konkurencji pozyskanie nowego klienta staje się coraz droższe. Ponadto nie każdy klient jest lojalny. Firmy powinny więc przede wszystkim przeciwdziałać

utracie klientów, maksymalizując długość okresu ich utrzymania, poziom ich przywiązania, a więc w efekcie budować lojalność. W obecnym systemie księgowości nie wycenia wartości lojalnego klienta, skupiając się na przychodach i kosztach historycznych oraz bieżącego okresu. Niemniej jednak firmy na własny użytek dokonują takich symulacji. Działania zmierzające do podnoszenia poziomu lojalności można traktować jako inwestycję, która powinna przynieść zwrot o charakterze finansowym, a także zwrot o charakterze pozafinansowym (schemat 1.3).

Schemat 1.3. Potencjalne korzyści z kreowania lojalności



Źródło: opracowanie własne.

Tworzenie i utrzymywanie lojalności klientów pomaga firmom rozwijać długoterminowe, wzajemnie korzystne relacje z klientami¹². Lojalni klienci przejawiają inne zachowania od nielojalnych klientów¹³. Lojalność wynikająca z dobrze pie-

¹² Pan, Y., Sheng, S., Xie, F.T. (2012). Antecedents of customer loyalty: an empirical synthesis and reexamination. *Journal of Retailing and Consumer Services*, Vol. 19, No. 1.

¹³ Kumar, V., Petersen, J.A., Leone, R.P. (2010). Driving profitability by encouraging customer referrals: who, when, and how. *Journal of Marketing*, Vol. 74, No. 5.

łęgowanych relacji wpływa na zachowanie lojalnych klientów, takie jak zamiar odkupu, zwiększony udział portfela, obniżony koszt akwizycji. Ostatecznie lojalność klienta powinna prowadzić do wzrostu rentowności spółki¹⁴. Lojalność klientów może wpływać na generowanie zysków poprzez zwiększone przychody, niższe koszty pozyskania klientów, mniejszą wrażliwość cenową klientów oraz zmniejszone koszty obsługi stałych klientów¹⁵. Lojalni klienci wykazują przywiązanie i zaangażowanie w stosunku do firmy i nie przyciągają ich oferty konkurencji¹⁶. Ponadto lojalni klienci są skłonni płacić więcej, wyrażać wyższe intencje zakupowe i opierać się zmianie¹⁷. Dlatego też firmy zwracają uwagę na kwestię lojalności klientów. Nie można jednocześnie zapomnieć, że lojalność jest uwarunkowana szeregiem czynników, w tym jakością oferowanego produktu, ceną i profesjonalną obsługą¹⁸.

¹⁴ Chi, C.G., Gursoy, D. (2009). Employee satisfaction, customer satisfaction, and financial performance: an empirical examination. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 28, No. 2; Zeithaml, V.A. (2000). Service quality, profitability, and the economic worth of customers: what we know and what we need to learn. *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 28, No. 1.

¹⁵ Palmatier, R.W. and Gopalakrishna, S. (2005). Determining the payoff from relationship marketing programs. *MSI Reports: Marketing Science Institute Working Paper Series*, Vol. 1; Taylor, G.A., Neslin, S.A. (2005). The current and future sales impact of a retail frequency reward program. *Journal of Retailing*, Vol. 81, No. 4; Gee, R., Coates, G., Nicholson, M. (2008). Understanding and profitably managing customer loyalty. *Marketing Intelligence & Planning*, Vol. 26, No. 4.

¹⁶ So, K.K.F., King, C., Sparks, B.A., Wang, Y. (2013). The influence of customer brand identification on hotel brand evaluation and loyalty development. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 34.

¹⁷ Evanschitzky, H., Ramaseshan, B., Woisetschlager, D.M., Richelsen, V., Blut, M., Backhaus, C. (2012). Consequences of customer loyalty to the loyalty program and to the company. *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 40, No. 5.

¹⁸ Pawlikowska, D. (2013). Programy lojalnościowe jako narzędzie wpływu na postawy i zachowania konsumentów, [w:] *Kształtowanie lojalności konsumentki*, A. Wiśniewska (red.). Warszawa: Wyższa Szkoła Promocji.

Problematyka lojalności klientów analizowana jest w ramach marketingu jako marketing relacji, marketing zorientowany na klienta czy też marketing lojalnościowy¹⁹. Związane jest to z poszukiwaniem rozwiązań i narzędzi pozwalających utrzymać obecnych klientów, pozyskać nowych klientów, a także maksymalizować udział w rynku. Jednym z rozwiązań umożliwiających osiągnięcie tych celów jest właśnie lojalność. Dlatego też, bazując na koncepcji lojalności, w marketingu relacji podkreśla się konieczność budowania obopólnie korzystnych, długoterminowych relacji pomiędzy firmą a klientami, z uwzględnieniem indywidualnego podejścia do klientów²⁰.

W efekcie można stwierdzić, że panuje przekonanie, iż budowanie lojalności klientów ma kluczowe znaczenie dla przetrwania firmy na wysoce konkurencyjnych rynkach. Wyniki przeprowadzonych badań naukowych potwierdzają te przekonania. Sugerują one ponadto, że klienci lojalni generują szereg korzyści dla firmy, stąd też zarządzanie lojalnością należy uwzględniać jako element strategii rozwoju firmy. Poniżej dla przykładu przytoczono wybrane wyniki z tych badań.

- Zachowania lojalnościowe skutkują wzrostem liczby zakupów, wzrostem wartości zakupów, wzrostem liczby klientów i zmniejszeniem podatności na poziom ceny²¹.
- Mniejsza wrażliwość cenowa dotychczasowych klientów w relacji do nowych klientów skutkuje łatwiejszą akceptacją podwyżek cen²².

¹⁹ Duffy, D.L. (1998). Customer loyalty strategies. *Journal of Consumer Marketing*, Vol. 15, No. 5, <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.465.4071&rep=rep1&type=pdf>.

²⁰ Urban, W., Siemieniako, D. (2008), op. cit.

²¹ Varela-Neira, C., Vazquez-Casielles, R., Iglesias, V. (2010). Explaining customer satisfaction with complaint handling. *The International Journal of Bank*, No. 28(2). DOI: 10.1108/02652321011018305.

²² Harting, D. (1998). Zadowolenie klientów, lecz nie nadmiernym kosztem. *Zarządzanie na Świecie*, nr 4.

- Lojalni klienci gwarantują redukcję kosztów marketingowych w długim okresie czasu²³.
- Klienci zadowoleni z firmy są bardziej skłonni płacić wyższe ceny, a także w mniejszym stopniu reagują na obniżki cenowe oferowane przez konkurencję²⁴.
- Klienci, którzy zgromadzili punkty w programie lojalnościowym niechętnie rezygnują ze związku z firmą²⁵.
- Rentowność klientów ma tendencję do wzrostu wraz z długością okresu utrzymania danego klienta, ponieważ kupują oni więcej wraz ze wzrostem ich zaufania²⁶.
- Aż 80% przyszłych zysków firmy pochodzi od 20% obecnych klientów²⁷.
- Obniżenie wskaźnika rezygnacji klientów o 5% zwiększa zyski przynajmniej o 25% (wysokość ta zależy od specyfiki branży)²⁸.
- Kiedy kupujący czują się wyjątkowymi klientami, zaczynają silniej identyfikować się z firmą²⁹.
- Stali klienci wydają średnio 33% więcej niż nowi klienci³⁰.

²³ Mascarenhas, O.A., Kesavan, R., Bernacchi, M. (2006). Lasting customer loyalty: a total customer experience approach. *The Journal of Consumer Marketing*, No. 23(7). DOI: 10.1108/07363760610712939.

²⁴ Buttle, F. (2009). *Customer relationship management: Concepts and technologies*. New York: Butterworth-Heinemann Elsevier.

²⁵ Ibidem.

²⁶ Murphy, E.C., Murphy, M.A. (2002). *Leading on the edge of chaos: The 10 critical elements for success in volatile times*. London: Prentice Hall Press.

²⁷ Ibidem.

²⁸ Ibidem.

²⁹ Meyer-Waarden, L. (2008). The influence of loyalty programme membership on customer purchase behavior. *European Journal of Marketing*, No. 42(1). DOI: 10.1108/03090560810840925.

³⁰ Repeat customers spend 33% more than new customers (2008). Retail Active, <http://retailactive.blogspot.com.tr/2008/11/repeat-customers-spend-33-morethan-new.html>.

- Aż 86% konsumentów jest gotowa zapłacić do 25% więcej za lepszą jakość obsługi klienta³¹.
- Prawdopodobieństwo sprzedaży produktu istniejącemu klientowi wynosi 60–70%, podczas gdy prawdopodobieństwo sprzedaży nowemu klientowi wynosi jedynie 5–20%³².
- Koszty ponoszone na pozyskanie nowego klienta są 6–7 razy większe niż koszty utrzymania dotychczasowego klienta³³.
- Im dłużej firma utrzymuje klienta, tym więcej na nim zarabia³⁴.
- Blisko 70% utraty klientów następuje bez specjalnego powodu³⁵.
- Lojalność klientów jest sprawą złożoną – nie wszyscy lojalni klienci przysparzają firmie korzyści³⁶.

Nie ulega jednak wątpliwości, że ciągłe zmiany na rynku przyczyniają się również do zmian poziomu lojalności i tym samym lojalności nie można traktować jako stały atut firmy czy też jej przewagę nad konkurencją. Jest to element, który trzeba cyklicznie monitorować, utrwalać i wzbogacać. Podmioty gospodarcze powinny budować ciągłą relację z klientami, aby wypracować dłużej trwające i efektywniejsze relacje z nabywcami³⁷.

³¹ 2011 customer experience impact report (2011). RightNow Technologies, <http://www.slideshare.net/RightNow/2011-customer-experience-impact-report>.

³² Charlton, G. (2012). 21 ways online retailers can improve customer retention rates, <https://econsultancy.com/blog/11051-21-ways-online-retailers-can-improve-customerretention-rates#i.rrcxfaj2dbzy8>.

³³ Hisaka, A. (2013). The cost of bad customer service, <http://blogs.salesforce.com/company/2013/07/bad-customer-service.html>.

³⁴ Reichheld, F.F., Sasser, W.E. Jr. (1990). Zero Defections: Quality Comes to Services. *Harvard Business Review*, September–October.

³⁵ *Ibidem*.

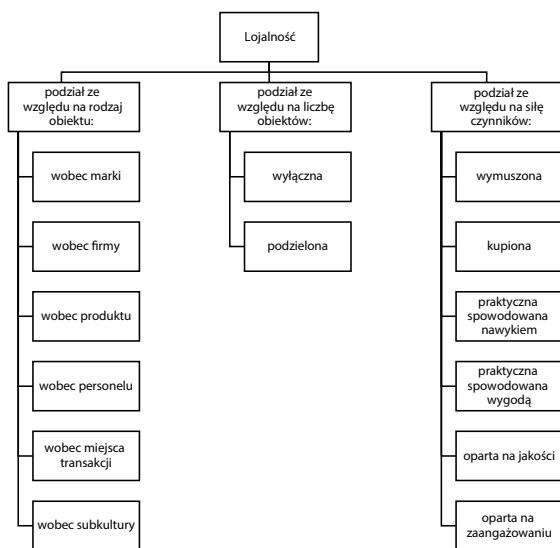
³⁶ Urban, W., Siemieniako, D. (2008), *op. cit.*

³⁷ Kaniewska-Sęba, A. (2004). *Promocja, below the Line (BTL)*, [w:] *Komunikowanie się w marketingu*, H. Mruka (red.), Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

1.3. Klasyfikacja lojalności

Lojalność jest zagadnieniem wieloaspektowym, które należy rozpatrywać i poddawać analizie z różnych punktów widzenia. Poniżej zaproponowano klasyfikację lojalności z uwagi na wybrane kryteria (schemat 1.4).

Schemat 1.4. Klasyfikacja lojalności



Źródło: opracowanie własne.

Z punktu widzenia obiektu (medium), którego lojalność dotyczy, można wyróżnić lojalność marki, firmy, produktu, personelu, miejsca zakupu oraz subkultury (subspołeczności). Oczywiście lojalność może równocześnie obejmować wszystkie wymienione powyżej aspekty. Jest to sytuacja najbardziej pożądana z punktu widzenia danej firmy.

Lojalność względem marki związana była początkowo przede wszystkim z przekonaniem o wysokiej jakości produktów danej firmy, przy czym jednocześnie posiadanie produktów danej marki stanowiło także pewną oznakę statusu materialnego. Jednak obecnie lojalność względem marki nie jest tak znacząca. Związane jest to ze wzrostem wymagań klientów, konkurencją dostarczającą produkty o zbliżonej jakości oraz z poziomem wyedukowania klientów. W rezultacie prowadzonych badań Bennet i Rundle-Thiele sformułowali cykl życia lojalności (*loyalty life cycle*), wzorując się na cyklu życia produktu³⁸. Wyróżnili oni następujące fazy:

- narodziny lojalności wobec marki (1870–1914);
- złoty wiek lojalności wobec marki (1915–1929);
- ukrytą lojalność wobec marki³⁹ (1930–1945);
- narodziny lojalności wobec wielu konkurencyjnych marek (*multi-brand loyalty*; 1946–1970);
- zanikanie lojalności (od 1971).

Początkowo marka była swoistym gwarantem stałej, wysokiej jakości. Dlatego też konsumenci byli skłonni do kupowania produktów markowych, redukując tym samym ryzyko nabycia produktów o niesatysfakcjonującej jakości. Lojalność związana była z zaufaniem do marki. Reklamowanie produktów wzmacniało dodatkowo to przekonanie wspomagając klientów w rozróżnianiu produktów oferowanych przez różne firmy. W efekcie kampanie reklamowe wykreowały świadomość marki wśród społeczeństwa. Jako przykład można tu wskazać szeroko znaną i rozpoznawalną międzynarodowo

³⁸ Bennett, R., Rundle-Thiele, S. (2005). The brand loyalty life cycle: Implications for marketers, *Journal of Brand Management*, Vol. 12.

³⁹ W związku z kryzysem, który rozpoczął się w 1929 roku, a następnie z mówieniami wojennymi związanymi z drugą wojną światową, wystąpiło zjawisko czasowego ograniczenia możliwości zakupów produktów na rynku dla konsumentów.

markę Coca-Cola. Nawet jeżeli konsument nie kupuje produktów tej firmy, to zna tę markę, ma świadomość jej istnienia.

Jednakże wraz z ulepszeniem jakości produktów, wzrostem konkurencji w skali międzynarodowej, konkurencją cenową, marka przestała być czynnikiem wyróżniającym jakość produktu. Przy zbliżonej jakości, kiedy wysoka jakość właściwie stała się standardem, konsumenci stali się bardziej wrażliwi na poziom ceny. W efekcie można stwierdzić, że lojalność wobec marki zanika. Jednak zanik ten dotyczy lojalności do marki w ujęciu historycznym, tj. związanej z gwarancją jakości produktu.

Firmy, poszukując remedium na utrzymanie lojalnych klientów, rozpoczęły aktywne budowanie społeczności związanej z marką, oferując korzyści pozacenowe przy zachowaniu wysokiej jakości produktów. Przykładem takich działań jest wykreowana społeczność osób korzystających z produktów firm Harley Davidson oraz Apple. Można więc stwierdzić, że po początkowym budowaniu lojalności do marki związanej z gwarancją jakości, obecnie lojalność opiera się na wyróżniku psychologicznym, związanym z samoidentyfikacją z grupą innych klientów posiadających produkt danej firmy. Cykl budowania lojalności wszedł tym samym w kolejną fazę od zaspokojenia potrzeb w oparciu o cechy produktu do wizerunku, z którym klienci mogliby się identyfikować, na którego podstawie mogą kreować oraz budować sieć kontaktów społecznych. Lojalność konsumenta ewoluowała tym samym z funkcjonalnego zaspokajania potrzeb, wchodząc na poziom emocjonalny. Bennet i Rundle-Thiele określają to jako konieczność wykreowania przez firmy marki, która „rezonuje z konsumentami”.

Lojalność w stosunku do marki nie jest przy tym tożsama z **lojalnością do firmy**, ponieważ dane przedsiębiorstwo może

oferować kilka marek, które przez konsumenta mogą być wręcz postrzegane jako konkurencyjne. Dla przykładu można przytoczyć firmę Kraft Heinz Co. Jest ona właścicielem takich marek, jak: Heinz Ketchup, Pudliszki, Gevalia, Maxwell House⁴⁰. Zazwyczaj lojalność do firmy utrzymuje się przez dłuższy czas.

Lojalność w stosunku do produktu jest często powiązana z lojalnością wobec marki, w związku z rozszerzaniem wachlarza produktów oferowanych przez firmę bądź też zastępowania starych produktów nowymi (często bardziej zaawansowanych pod względem techniczno-technologicznym). Jako przykład można tu podać komputery, laptopy czy telefony komórkowe, ale i również buty sportowe. Wśród butów sportowych wprowadzono kategorie związane z uprawianiem określonych dyscyplin sportu, jak np. bieganie, koszykówka, futbol amerykański, piłka nożna, baseball, lekkoatletyka. Jednocześnie wprowadzono bardziej wyspecjalizowane subkategorie, jak np. buty do biegania po asfalcie czy nieprzemakalne buty do biegania w terenie. W efekcie lojalność wobec produktu jest rozumiana jako preferencje wobec danego produktu względem innych produktów, które mogą zaspokoić te same potrzeby. Często dotyczy to grup produktów powiązanych ze sobą, np. produkty mleczne obejmujące zarówno mleko, jak i przetwory bazujące na mleku.

Lojalność w stosunku do personelu zwraca uwagę na znaczenie relacji interpersonalnych, gdzie podkreśla się więź pomiędzy klientem a personelem. Związane jest to z kwalifikacjami merytorycznymi personelu, profesjonalnym informowaniem o cechach oferty i produktu w relacji do innych produktów, gotowością do pomocy, szybkością obsługi, osobowością sprzedawcy, mową ciała, powierzchownością. W przypadku zakupów internetowych, odpersonalizowanych, znaczenia nabiera jakość

⁴⁰ <https://www.kraftheinzcompany.com/brands.html>.

prezentacji produktu, możliwość równoczesnego porównania cech kilku produktów, a także opinie zamieszczane o produkcie.

Lojalność w stosunku do miejsca zakupu wiąże się z preferowaniem przez klientów konkretnego miejsca zakupu ze względu na jego lokalizację. Może to być spowodowane szeregiem czynników, jak na przykład:

- umiejscowieniem szeregu sklepów na danym obszarze;
- wygodnym i dużym parkingiem;
- dogodnym dojazdem;
- umiejscowieniem blisko domu bądź miejsca pracy lub dojazdem do tych miejsc;
- godzinami otwarcia;
- znajomością z personelem na bazie więzi rodzinnych, sąsiedzkich bądź znajomych.

W przypadku zakupów internetowych lojalność ta związana jest z wykorzystywaniem danej platformy z uwagi na łatwość nawigacji na danej stronie, minimalne wymogi informacyjne, dużą zawartość informacji o produkcie, łatwość zwrotów, a także częste promocje.

Z kolei **lojalność do subkultury** związana jest nie tyle z danym produktem czy marką, ale z faktem, że dany produkt czy marka stanowi pretekst do przynależności do danej społeczności – subkultury. Umożliwia to w rezultacie klientowi samoidentyfikację. Dany produkt stanowi bardziej symbol do zewnętrznego manifestowania swoich postaw, preferencji, stylu życia, przekonań czy marzeń i samospelnienia. Jako przykład można tu wskazać fanów Harley Davidson – wielbicieli motoru, ale i wolności, swobody, buntu wraz z podkreśleniem indywidualnej odrębności i jej poszanowania. Kwestie te znajdują odzwierciedlenie również w misji firmy: „Nie tylko budujemy motocykle, ale też zaklinamy w nie ducha przygody. Wolność dla duszy”, a także w wizji: „Tworzenie własnej le-

gendy i przewodzenie branży dzięki innowacyjności, ewolucji i wzbudzaniu emocji”⁴¹.

Natomiast z punktu widzenia liczby obiektów, których dotyczy lojalność, można wyróżnić **lojalność wyłączną oraz podzieloną (multilojalność)**. Lojalność wyłączna oznacza nabywanie jedynie jednej marki, natomiast multilojalność oznacza akceptowanie na równi przynajmniej dwóch marek i nabywanie ich jednocześnie bądź zamiennie.

Tak więc swoista skala lojalności rozpoczyna się od braku lojalności, poprzez lojalność względem wielu marek, do lojalności względem dwóch marek aż po lojalność wyłączną. Brak lojalności występuje kiedy klient nie zamierza podejmować zakupów marki danej firmy bądź też rezygnuje z zachowań lojalnościowych. Z punktu widzenia firmy każdy klient jest jednak perspektywiczny, stąd starania o jego pozyskanie, utrzymanie i zwiększenie poziomu zaangażowania są istotne.

Z kolei Feurst zaproponował podział bazujący na sile czynników kształtujących zachowania lojalnościowe. Wyróżnił on lojalność: wymuszoną, kupioną, praktyczną (w wyniku nawyku bądź wygody), opartą na jakości oraz opartą na zaangażowaniu⁴².

Wymuszona lojalność jest związana z występowaniem pewnych ograniczeń bądź przeszkód, które przyczyniają się do wystąpienia zachowań lojalnościowych. Mogą to być na przykład ograniczenia związane z brakiem czasu, brakiem alternatyw, pracochłonną lub kosztowną zmianą dostawcy, dogodnym położeniem geograficznym.

Kupiona lojalność to dobrowolna, świadomie wybrana lojalność. Opiera się ona na korzyściach uzyskanych w formie

⁴¹ <https://www.harley-davidson.com/pl/pl/about-us/company.html>.

⁴² Feurst, O. (1999). *One-to-One Marketing*. Malmö: Liber AB, za: Jacobsen, D., Olsson, M., Sjövall, A. (2004). *The Creation of Customer Loyalty – A Qualitative Research of the Bank Sector*. Kristianstad University, FEC 685.

pieniężnej w postaci premii lub rabatu, którą klienci otrzymują jeśli są lojalni. Dla przykładu przy zakupie dwóch produktów, trzeci otrzymują za darmo.

Praktyczna lojalność spowodowana nawykiem jest z kolei lojalnością nieuświadomioną przez klientów. Podejmują oni bowiem decyzje zakupowe, opierając się na rutynach. Zachowanie takie jest częste w przypadku usług – na przykład korzystanie przez całe życie z usług tego samego fryzjera, agenta ubezpieczeniowego, adwokata, notariusza. Klienci zawsze korzystają z jednego dostawcy i będą kontynuowali takie zachowania dalej nie myśląc o tym jako o lojalności, ale też nie rozważając zmiany dostawcy, aż do czasu kiedy nie będą zadowoleni z usług bądź dany podmiot zakończy świadczenie usług.

Praktyczna lojalność spowodowana wygodą jest natomiast lojalnością uświadomioną. Klienci są świadomi swojej lojalności, decydując się skorzystać z oferty z uwagi na łatwiejszy sposób zaspokojenia swoich potrzeb. Na przykład może być to darmowa dostawa do domu, elastyczność firmy na wymagania zgłaszane przez klienta.

Lojalność oparta na jakości związana jest ze znaczeniem tego parametru dla nabywcy. Klienci są świadomi swojej lojalności ze względu na funkcjonalność usługi lub produktu. Przede wszystkim jednak formułują oni określone wymagania co do jakości, którą musi zapewnić dostawca.

Lojalność oparta na zaangażowaniu emocjonalnym dotyczy sytuacji kiedy klienci są świadomi swojej lojalności wobec pewnych wartości symbolicznych. Może to być status, wartości społeczne czy poczucie przynależności do jakiejś grupy. Może to być również poczucie wolności, szczęścia, celu życia. Kształtowana jest tu społeczność zrzeszona wokół marki bądź produktu.

Warto w tym miejscu przytoczyć również podejście zaproponowane przez Dicka i Basu, którzy identyfikują cztery formy lojalności w oparciu o siłę postaw i powtarzające się zachowania zakupowe. Zaprezentowano je graficznie na schemacie 1.5.

Schemat 1.5. Formy lojalności



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Dick, A.S., Basu, K. (1994). Customer loyalty: Toward an integrated conceptual framework. *Journal of the Academy of Marketing Science*, No. 22(2). DOI: 10.1177/0092070394222001.

1.4. Poziomy lojalności klienta

Lojalność można rozpatrywać zerojedynkowo: albo występuje, albo nie występuje. Jednak w literaturze przedmiotu wyróżnia się różnorodne poziomy lojalności, od zerowego poziomu lojalności, czyli obojętności. Poniżej przedstawiono kilka z nich.

Uwzględniając poziom przywiązania oraz prawdopodobieństwo kontynuowania relacji, Furtak wyodrębnia cztery profile lojalnościowe⁴³:

1. **Adwokaci** – klienci silnie przywiązani do firmy bądź marki, wykazujący gotowość do kontynuowania relacji. Relacja tu wygenerowana to lojalność prawdziwa.
2. **Bierni** – klienci niewykazujący przywiązania, ale zamierzający kontynuować zakupy produktów danej firmy. Relacja ta to lojalność pozorna.
3. **Tymczasowi** – klienci niezamierzający trwale wiązać się z firmą. W przypadku znalezienia bardziej atrakcyjnej oferty zmieniają dostawcę.
4. **Zdrajcy** – klienci, którzy z różnych przyczyn zrezygnowali z relacji z danym podmiotem. Przy czym mogło to również nastąpić z przyczyn niezależnych od firmy, np. zmiana miejsca zamieszkania klienta.

Z kolei Jones i Sasser, analizując związek pomiędzy stopniem satysfakcji i poziomem lojalności klienta, zaproponowali dodatkowo uwzględnienie siły konkurencji w branży oraz dostępności substytutów. Wyróżnili oni następujące cztery grupy klientów⁴⁴:

- **lojaliści** (wysoki stopień zadowolenia i lojalności);
- **niezadowoleni** (niski bądź średni stopień zadowolenia i lojalności);
- **interesowni** (wysoki stopień zadowolenia, a mimo to niski bądź średni stopień lojalności – poszukiwacze przecen i promocji);
- **zakładnicy** (niski stopień zadowolenia i wysoki stopień lojalności wynikający z braku możliwości zmiany).

⁴³ Furtak, R. (2003). Marketing partnerski na rynku usług. Warszawa: PWE.

⁴⁴ Jones, T.O., Sasser, W.E. (1995). Why satisfied customers defect. Harvard Business Review, Vol. 73, No. 6.

Bazując na tym podejściu, Curasi i Kennedy proponują następującą modyfikację, uwzględniającą również dostępność produktów⁴⁵.

1. Więźniowie

Klienci, którzy pomimo wysokiego stopnia niezadowolenia z oferty firmy kontynuują z nią współpracę. Ich związek jest z reguły skutkiem braku innych opcji. Sytuacja taka występuje, gdy dany podmiot ma pozycję monopolistyczną na rynku bądź też nie ma możliwości zmiany oferty. Powoduje to sytuację przymusu korzystania z danej oferty, bez względu na poziom satysfakcji klienta. Jednocześnie brak konkurencyjnych ofert sprawia, że firma czuje się pewnie i nie widzi potrzeby inwestowania w indywidualne podejście do swoich klientów.

2. Oderwani lojaliści

Klienci, którzy pomimo niezadowolenia z oferty decydują się z nią pozostać ze względu na wygodę bądź wysokie koszty zmiany dostawcy.

3. Kupieni lojaliści

Klienci, którzy mimo swego niezadowolenia z oferty pozostają z nią związani ze względu na nagrody lub korzyści finansowe. W grupie tej mogą być uczestnicy programów lojalnościowych.

4. Zadowoleni klienci

Klienci, których potrzeby zostały rozpoznane i zaspokojone prawidłowo dopasowaną ofertą. Nie mają oni powodów, aby zmieniać kooperanta.

5. Apostołowie

Klienci zadowoleni i niezwykle lojalni, którzy dzielą się z innymi klientami swymi pozytywnymi doświadczeniami

⁴⁵ Curasi, C.F., Kennedy, K.N. (2002). From prisoner to apostol: a typology of repeat buyers and loyal customers in service business. *Journal of Service Marketing* 2002, Vol. 16, No. 4.

z dotychczasowych kontaktów z firmą, wpływając tym samym na opinię innych.

Ponadto można się również spotkać z wyodrębnieniem kategorii **szkodników**. Ujmuje się tu klientów, którzy mają negatywny stosunek do firmy, co zazwyczaj spowodowane jest wcześniejszymi złymi doświadczeniami z daną marką. Osoba taka nie ukrywa swojej frustracji oraz niezadowolenia, szeroko informując o swoim negatywnym stosunku do firmy i jej oferty. Złe opinie mają silniejszy wydzźwięk niż pozytywne opinie formułowane przez rzeczników, dlatego też podmioty gospodarcze powinny monitorować tę grupę.

Różne stopnie lojalności często graficznie przedstawia się w formie **piramidy lojalności**. Uwzględnia ona rodzaj lojalności wraz z powiązaniem pomiędzy klientem a firmą. Należą do nich: prawdopodobni klienci, potencjalni klienci, okazjonalni klienci, stali klienci, zwolennicy, a także partnerzy (schemat 1.6).

Osoby znajdujące się na samym dole piramidy to **prawdopodobni klienci**. Są to wszyscy kupujący dany produkt lub usługę, ale również osoby niewiedzące o istnieniu produktu, a także ci, którzy nie mają zamiaru go nabyć.

Potencjalni klienci z kolei posiadają wiedzę o firmie, ale jeszcze nie uczynili żadnego kroku w celu nabycia jej produktów.

Okazjonalni klienci to jednokrotni nabywcy produktu. Nie mają oni poczucia więzi z firmą.

Z kolei **stali klienci** to wielokrotni nabywcy, przywiązani do danej firmy, ale ich poparcie dla firmy ogranicza się do robienia zakupów.

Natomiast **zwolennicy** czynnie popierają firmę i jej produkty poprzez polecenie jej innym.

Grupą najmniej liczną, która znajduje się na samym szczycie piramidy, są **partnerzy**. W tym przypadku obie strony uzyskują korzyści w ramach więzi partnerskich nabywca–doradca.

Schemat 1.6. Piramida lojalności klienta wg Hill i Alexander



Źródło: Hill, N., Alexander, J. (2003). Pomiar satysfakcji i lojalności klientów. Kraków: Oficyna Ekonomiczna – Oddział Polskich Wydawnictw Profesjonalnych.

Najbardziej rozpowszechnionym w literaturze przedmiotu podejściem jest jednak piramida zaproponowana przez Aaker'a (schemat 1.7), z różnymi jej modyfikacjami (zob. schemat 1.8).

Aaker definiuje lojalność wobec marki jako miarę więzi konsumenta z daną marką poprzez określenie jak chętnie klient jest gotowy do zmiany marki na inną. Wyróżnia on pięć poziomów lojalności, począwszy od nielojalnych do bardzo lojalnych klientów. Zdefiniował on w efekcie pięć typów zachowań konsumenckich na skali lojalności: zmienny, zwyczajowy, usatysfakcjonowany, miłośnik marki, wierny konsument.

Schemat 1.7. Poziomy lojalności klientów w piramidzie Aaker'a

Źródło: Aaker, D.A. (1996). Measuring Brand Equity across Products and Markets. California Management Review, No. 38, DOI: 10.2307/41165845.

Konsument zmienny (*switcher with no brand loyalty, price sensitive*) nie jest lojalny wobec marki. Ten rodzaj klientów w ogóle nie zwraca uwagi na markę w swoich zachowaniach zakupowych. Mają oni tendencje do kupowania marki na wyprzedażach lub przy okazji i nie mają oporów przed zmianą marki. Podstawowym warunkiem przesunięcia ich na wyższy poziom piramidy jest podniesienie świadomości marki (marka najpierw musi być znana, aby zaczęli oni rozważać jej zakup).

Zwyczajowy klient (*habitual with no reason to change*) jest to klient usatysfakcjonowany, który jednak kupuje markę z przyzwyczajenia. Nie widzi on powodu do zmiany swoich zwyczajów zakupowych (i tym samym nie szuka alternatyw). Jednak kiedy taki konsument nie może znaleźć swojej marki, relatywnie łatwo wybierze inną. Zwiększenie lojalności klienta do marki może nastąpić, jeżeli klient dostrzeże różnice pomiędzy daną firmą a jej konkurencją.

Usatysfakcjonowany konsument uwzględniający koszt zmiany (*satisfied with switching costs*) jest to klient usatysfakcjonowany, który nie jest chętny do dokonania zmiany na konkurencyjną markę z powodu zbyt wysokich kosztów związanych z taką zmianą. Koszty te mogą wynikać dla przykładu z koniecznych nakładów związanych z czasem czy też poczuciem utraty jakości.

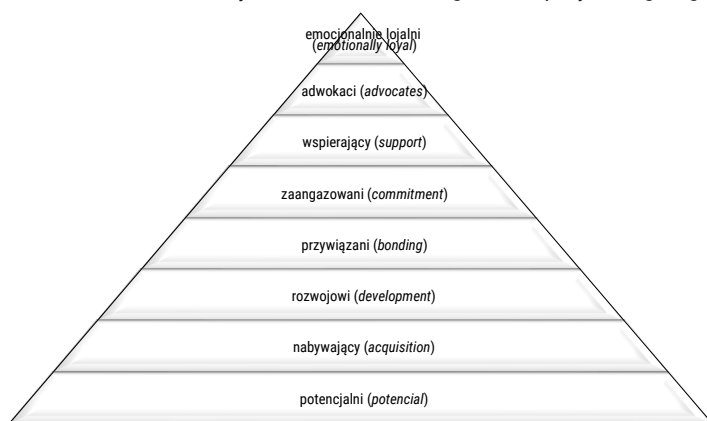
Miłośnik marki (*likes the brand*) może również być określany jako pasjonat bądź jako szczerzy entuzjasta marki. Jego preferencje dotyczące marki są w większości oparte na doświadczaniu emocjonalnych korzyści równocześnie z korzyściami racjonalnymi, takimi jak cena, czas i jakość. To pozytywne nastawienie do marki może być postrzegane jako rodzaj przyjaźni pomiędzy marką a klientem. W rezultacie często miłośnicy marki nie są w stanie wytłumaczyć dlaczego właściwie mają tak silne preferencje w stosunku do danej marki.

Wierny marce (*committed to the brand*) klient jest jej oddany, ma poczucie dumy z użytkowania danej marki. Często w jego codziennym życiu dana marka odgrywa istotną rolę. Klienci ci nabywają daną markę, ponieważ jest ona bliska wyznawanym przez nich wartościom, poczuciem przynależności do danej społeczności bądź też podkreśla ich status finansowy. Można tu mówić o wykreowaniu społeczności zrzeszonej wokół danej marki, z którymi klienci samoidentyfikują się. Utrzymywanie konsumentów na tym poziomie lojalności do marki może być zrealizowane za pomocą nagradzania ich lojalności (na przykład poprzez stosowanie kart stałego klienta, programy umożliwiające konsumentom zbieranie punktów, testowanie nowych produktów, specjalne traktowanie podczas wprowadzania limitowanych edycji oraz nowych produktów na rynek).

Klasyczna piramida lojalności do marki była wielokrotnie modyfikowana przez wielu autorów. Jako przykład zaprezentowano

wano podejście zaproponowane przez Kandampully, Zhang, Bilgihan, którzy wyróżnili osiem poziomów piramidy (schemat 1.8).

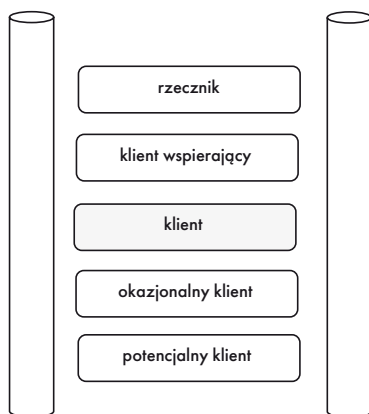
Schemat 1.8. Piramida lojalności konsumenta wg Kandampully, Zhang, Bilgihan



Źródło: Kandampully, J., Zhang, T., Bilgihan, A. (2015). Customer loyalty: a review and future directions with a special focus on the hospitality industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, DOI: 10.1108/IJCHM-03-2014-01.

Do opisywania poziomów lojalności wykorzystuje się nie tylko koncepcję piramidy, ale także i drabiny. Model **drabiny lojalności** (schemat 1.9) opisuje kilka szczebli, przez które najczęściej przechodzą klienci, począwszy od potencjalnego klienta, okazjonalnego klienta, klienta wspierającego oraz rzecznika⁴⁶. Na pierwszych dwóch szczeblach drabiny firma powinna koncentrować się na pozyskaniu nowych klientów i ich utrzymaniu. Natomiast na dwóch najwyższych szczeblach nacisk powinien być położony na wzmacnianie relacji z klientami.

⁴⁶ Christopher, M., Payne, A., Ballantyne, D. (1996). *Relationship Marketing. Bringing quality, customer service and marketing together*. Oxford: Butterworth Heinemann.

Schemat 1.9. Drabina lojalności klienta

Źródło: Christopher, M., Payne, A., Ballantyne, D. (1996). *Relationship Marketing. Bringing quality, customer service and marketing together*. Oxford: Butterworth Heinemann.

W literaturze przedmiotu oczywiście można spotkać się z różnymi modyfikacjami drabiny lojalności, w których dołącza się szczeble bądź nieco inaczej nazywa poszczególne szczeble drabiny. Dla przykładu można tu przytoczyć następującą klasyfikację: reflektant (osoba zainteresowana zaspokojeniem potrzeby), nabywca, klient, stronnik, adwokat (rzecznik), partner.

Zgodnie z modelem drabiny lojalności relacje z klientami mogą być umocnione na etapie powtórzonych zakupów (klienta), przenosząc konsumenta na wyższy poziom lojalności (odpornego na działania konkurencji stronnika lub polecającego markę rzecznika)⁴⁷.

⁴⁷ Rudawska, E. (2005). *Lojalność klientów*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

Istnieje szerokie spektrum możliwości zarządzania poziomem lojalności. W tym celu firmy mogą stosować różne strategie i narzędzia. Ich celem jest utrzymanie klientów oraz ściślejsze związanie ich z firmą. Rai grupuje te strategie w cztery kategorie⁴⁸.

1. Więzy finansowe

Klientom oferowane są zachęty finansowe za większą ilość/wartość zakupów lub kontynuację relacji przez dłuższy czas. W efekcie im więcej lub dłużej klienci korzystają z oferty, tym większe otrzymują korzyści finansowe, na przykład w postaci zniżek. Obie strony – zarówno klienci, jak i firma – korzystają wówczas finansowo.

2. Więzy społeczne

Na tym poziomie firma zamierza rozwijać długoterminowe relacje z klientami za pośrednictwem mediów społecznościowych i relacji interpersonalnych. Firmy szukają sposobów na utrzymywanie kontaktu ze swoimi klientami, ograniczając ich anonimowość i budując nieformalne relacje.

3. Więzy indywidualne

Oferty uwzględniają indywidualne preferencje klientów, biorąc pod uwagę ich poglądy i opinie. Jeśli klient uważa, że jego opinia jest brana pod uwagę, wówczas jest bardziej skłonny do budowania specjalnych relacji z firmą. Jako przykład można wskazać, że wielu klientów korzysta z usług konkretnej restauracji, ponieważ są przekonani, że szef kuchni dokładnie wie, jaki smak preferują, jakie mają upodobania kulinarne. Stąd też kiedy szef kuchni odchodzi, klienci przestają korzystać z usług danej restauracji.

⁴⁸ Rai, A.K. (2012). Customer relationship management: Concepts and cases. New Delhi: PHI Learning.

4. Więzy strukturalne

Firma ustanawia sieć powiązań z klientami i oferuje wszystko co jest pożądane, aby podnieść poziom komfortu zakupu. Dla przykładu można wskazać, że przy zamówieniu pralki oferowane są usługi jej wniesienia, ustawienia, usunięcia opakowania, usunięcia starej pralki, podłączenia pralki, testowego uruchomienia urządzenia. Te dodatkowe usługi oferowane są bez dodatkowych kosztów bądź też za drobną, dodatkową opłatą. Podnosi to komfort dokonywania zakupów, zachęca do kupna nowego produktu zamiast naprawy dotychczas używanego urządzenia. Klient jest tu wyręczany z samodzielnego organizowania transportu i montażu urządzenia, znalezienia fachowców. Takie kompleksowe podejście wiąże ściślej klientów z daną organizacją poprzez dostosowanie świadczenia wysoce spersonalizowanych usług, spełniając dodatkowe oczekiwania nabywców.

Jednocześnie należy zwrócić uwagę na nowo wygenerowane zjawiska i trendy na współczesnym rynku. Pełnienie nowych funkcji na rynku umożliwia klientom szerokie stosowanie przez nich nowoczesnych technologii oraz różnych kanałów komunikacji online, w tym w szczególności mediów społecznościowych i społeczności klientów⁴⁹. Znaczenie klientów zostało przez to rozszerzone poza ideę generatora wartości, ewoluując do funkcji współwłasności marki i odpowiedzialności za jej potencjalny sukces. W przeszłości zarządzanie marką było podstawowym zadaniem firmy w dążeniu do uzyskania lepszego wizerunku rynkowego i lojalności klientów⁵⁰.

⁴⁹ Wirtz, J., Ambtman, A., Bloemer, J., Horváth, C., Ramaseshan, B., Klundert, J., Canli, Z.G., Kandampully, J. (2013). Managing brands and customer engagement in online brand communities. *Journal of Service Management*, Vol. 24, No. 3.

⁵⁰ Allaway, A.W., Huddleston, P., Whipple, J., Ellinger, A.E. (2011). Customer-based brand equity, equity drivers, and customer loyalty in the supermarket industry. *Journal of Product & Brand Management*, Vol. 20, No. 3.

Obecnie jednak to klienci stają się zarówno współtwórcami wartości, jak i współwłaścicielami marki. Strategicznym celem, poza samą lojalnością klienta, staje się przez to **aktywne zaangażowanie klientów jako współwłaścicieli i współtwórców wartości**. W efekcie firmy poszukują nowych strategii i narzędzi w celu zwiększania aktywnego zaangażowania klientów w firmę, a także aby zachęcać ich do pełnienia funkcji ambasadorów marki⁵¹. W związku z tym ważna staje się identyfikacja czynników, które przekonują klientów do stania się stałymi nabywcami, a także do kreowania lojalności i zwiększenia poziomu zaangażowania klientów w firmę⁵².

Innym zjawiskiem, które można zaobserwować w gospodarce jest **antylojalność**. Wyraźnie występujący trend, który można określić zbiorczo jako antylojalność nie oznacza jednak obojętności, ale świadome negowanie wpływu tego elementu na podejmowane decyzje przez klientów i inwestorów.

W przypadku standaryzacji produktów i usług dostarczanych przez różnych dostawców, cena i ewentualnie inne dodatkowo oferowane korzyści mogą zastępować przywiązanie do marki czy też dotychczasowe przyzwyczajenie. Ponadto efekt odpersonalizowania kontaktu powoduje, że łatwiej zerwać jest kontakt z firmą, której pracownik obsługujący klienta pozostaje dla niego anonimowy, ewentualnie występuje z nim incydentalny kontakt. Jako przykłady takich procesów można w Polsce wskazać rynek bankowy oraz operatorów telefonicznych. Jednocześnie należy jednak wyraźnie wskazać, że wpłynęły na to również niewłaściwie skonstruowane oferty reklamowe, w których tzw. „stary” klient otrzymywał gorsze warunki niż klient nowy.

⁵¹ James, J. (2013). The heart makes the mouse: Disney's approach to brand loyalty. *Journal of Brand Strategy*, Vol. 2, No. 1.

⁵² Wilkins, H., Merrilees, B., Herington, C. (2009). The determinants of loyalty in hotels. *Journal of Hospitality Marketing & Management*, Vol. 19, No. 1.

Spowodowało to zjawisko tzw. „skakania” pomiędzy podmiotami, analizowania oferty i wybierania tych, które w danym momencie są najkorzystniejsze na rynku.

Jako przykład można tu wskazać ofertę podwyższonego oprocentowania lokat przez banki tylko dla nowych klientów przez pewien okres czasu. Z punktu widzenia dotychczasowych klientów taka oferta oznacza jednak jednoczesną dyskryminację tzw. starych klientów i wywołuje u nich niezadowolony oraz poczucie zdrady. Takie działanie z pewnością przyciągnie krótkookresowo nowe depozyty, ale równocześnie spowoduje rozluźnienie więzów ze starymi klientami. Ułatwi im to podjęcie decyzji o zmianie banku lub lokowaniu depozytów w innych bankach, które zaoferują podobne rozwiązania. Sentyment zastąpi więc chłodna kalkulacja możliwych do uzyskania korzyści.

1.5. Lojalność inwestorów wobec spółki

Inwestorzy nabywający instrumenty finansowe emitowane przez spółki, przez wiele firm są traktowani jako specyficzna grupa klientów – klientów finansowych, którzy wspierają spółkę poprzez zakup „produkowanych” przez nią produktów, którymi są instrumenty finansowe, takie jak na przykład akcje czy obligacje. Od tej grupy firma pozyskuje środki finansowe na działalność, ekspansję i bieżące finansowanie. Tak więc nie można lekceważyć znaczenia inwestorów dla efektywnego funkcjonowania firm. W zasadzie działalność spółek opiera się na dwóch, równie ważnych filarach:

1. klientach, którzy poprzez nabywanie produktów i usług dostarczanych przez firmę, w konsekwencji generują przychody ze sprzedaży;

2. inwestorach, którzy poprzez nabywanie produktów/instrumentów finansowych emitowanych przez firmę dostarczają środków finansowych na jej funkcjonowanie i rozwój, a w konsekwencji podwyższają poziom kapitałów własnych i obcych będących w dyspozycji spółki.

Dlatego też nie można pomijać grupy inwestorów w rozważaniach na temat lojalności i jej znaczenia dla funkcjonowania podmiotów gospodarczych.

Do utrzymywania kontaktów z klientami i zarządzania poziomem ich lojalności wykorzystywane są różne narzędzia z zakresu marketingu. Natomiast do utrzymywania kontaktów z inwestorami i zarządzania poziomem ich lojalności wykorzystywane są relacje inwestorskie (*investor relations* – IR). Narzędzia wykorzystywane w ramach relacji inwestorskich w części są specyficzne dla relacji inwestorskich, natomiast w części są podobne bądź wręcz tożsame do narzędzi wykorzystywanych w marketingu. Narzędziem takim są między innymi programy lojalnościowe będące przedmiotem niniejszej książki – są one oferowane zarówno klientom, jak i inwestorom.

Relacje inwestorskie można definiować jako wykraczającą poza minimum prawne komunikację o charakterze finansowo-ekonomicznym pomiędzy spółką a społecznością finansową, zorientowaną na realizację określonego przez spółkę celu⁵³. Relacje te występują w każdej spółce, natomiast są najbardziej rozbudowane w spółkach publicznych, których papiery wartościowe notowane są na giełdzie. Wynika to przede wszystkim z konieczności przestrzegania szeregu aktów prawnych związanych ze statusem spółki publicznej, w tym obligatoryjnego okresowego dostarczania informacji o sytuacji finansowej

⁵³ Dziawgo, D. (2011). Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania. Warszawa: PWN.

w sposób ściśle określony w przepisach. Kolejną istotną przyczyną jest z reguły rozproszony akcjonariat. Z tego też powodu **papiery wartościowe można traktować jako szczególny produkt spółki**, natomiast relacje inwestorskie jako szczególny ich serwis. W ramach IR firma powinna dbać o to, aby inwestorzy wybierali produkty finansowe spółki, utrzymywali je w portfelu oraz nabywali kolejne. W takim ujęciu akcja/obligacja pozostaje więc specyficznym produktem, natomiast relacje inwestorskie można traktować jako rodzaj serwisu sprzedażowego i posprzedażowego.

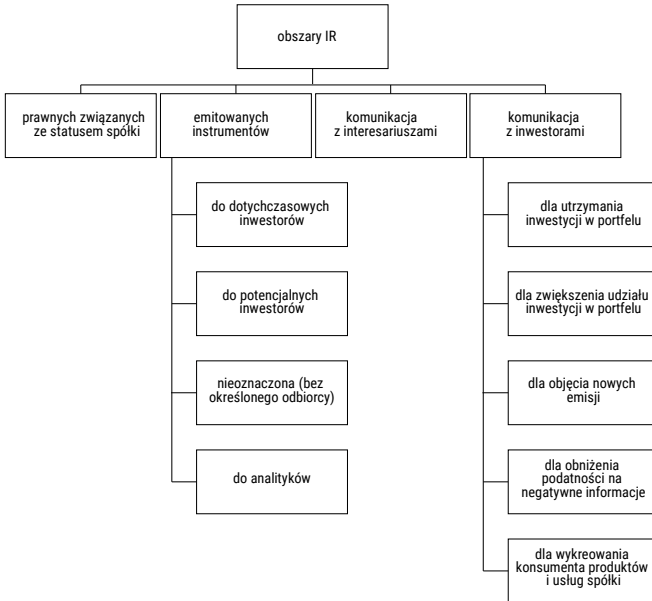
Spółki stosują wiele form zachęt wobec inwestorów, aby nabywali emitowane papiery wartościowe. Zachętą jest samo wdrożenie relacji inwestorskich, aby zapewnić inwestorom odpowiedni serwis informacyjny, dialog, a nawet współpracę. Inne zabiegi dotyczą polityki cenowej. W przypadku akcji są to między innymi korzystne ceny emisyjne dzięki prawom poboru czy polityce dywidendy. Natomiast w przypadku instrumentów dłużnych przedmiotem kreowania przewagi konkurencyjnej może być wiele elementów konstrukcyjnych tych walorów, jak na przykład wysokość oprocentowania, formuła oprocentowania, terminy płatności odsetek, rodzaj obligacji (np. zamienne, wymienne), waluta emisji, termin obiegu emisji, zabezpieczenie emisji. Szerokie możliwości oferuje także operowanie warunkami obrotu, jak np. wprowadzenie do odpowiedniego segmentu rynku czy też wprowadzenie do obrotu zagranicznego. Jeszcze inną formą uatrakcyjnienia produktu finansowego są programy lojalnościowe dedykowane inwestorom. Odpowiednie wykorzystanie tych atutów także stanowi zakres działalności IR. W rezultacie w spółce stale powinny być czynione zabiegi, aby przyciągnąć uwagę klientów-inwestorów oraz nakłonić ich do zainwestowania.

Podsumowując można więc stwierdzić, że w ramach zarządzania lojalnością inwestorów występują cztery główne obszary, na których koncentruje się działalność relacji inwestorskich firmy (schemat 1.10):

1. realizowanie wymogów informacyjnych zgodnie z wymaganiami prawnymi;
2. zachęcanie inwestorów do kupowania instrumentów finansowych spółki, które wprowadza ona na rynek (emisja pierwotna), w tym przekonywanie analityków do wydawania korzystnych rekomendacji;
3. ogólna komunikacja finansowa z interesariuszami;
4. dedykowana komunikacja z inwestorami na rynku wtórnym w ramach serwisu posprzedażowego w celu: zachęcenia inwestorów do utrzymywania instrumentów w portfelu, dokupowania ich, nabywania instrumentów z nowych emisji, ograniczenia wrażliwości inwestorów na trendy giełdowe i negatywne informacje dotyczące danej spółki bądź rynku.

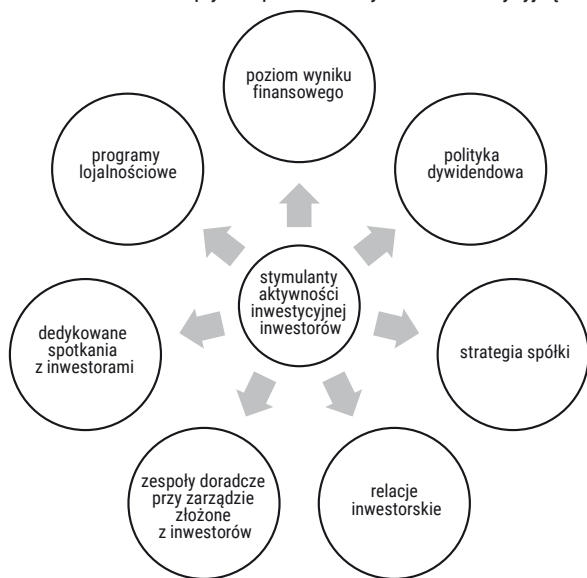
Jednakże należy zwrócić uwagę, że celem działań w ramach IR jest nie tylko wykreowanie relacji spółki z inwestorem, ale **wykreowanie relacji z inwestorem, który byłby jednocześnie konsumentem produktów bądź usług emitenta.**

Konieczność odpowiedniej komunikacji finansowej z otoczeniem gospodarczym, z interesariuszami, a w tym w szczególności z inwestorami, jest niekwestionowana. Wysoki poziom lojalności w tym kontekście z pewnością stanowi kapitał trudny do przecenienia w warunkach normalnego funkcjonowania gospodarki, a tym bardziej w okresie kryzysów gospodarczych bądź okresowych napięć występujących w danej spółce.

Schemat 1.10. Obszary działalności relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne.

Dlatego też spółki, których papiery wartościowe notowane są na giełdzie papierów wartościowych, starają się wpływać na aktywność inwestorów. W tym celu wykorzystuje się różne stymulanty. Graficznie zaprezentowano je na schemacie 1.11. Celem tych działań jest przede wszystkim zachęcenie inwestorów do zakupu papierów wartościowych danej spółki, utrzymanie go jako inwestora oraz zwiększenie poziomu jego zaangażowania finansowego w daną spółkę.

Schemat 1.11. Możliwości wpływu spółek na aktywność inwestycyjną inwestorów

Źródło: opracowanie własne.

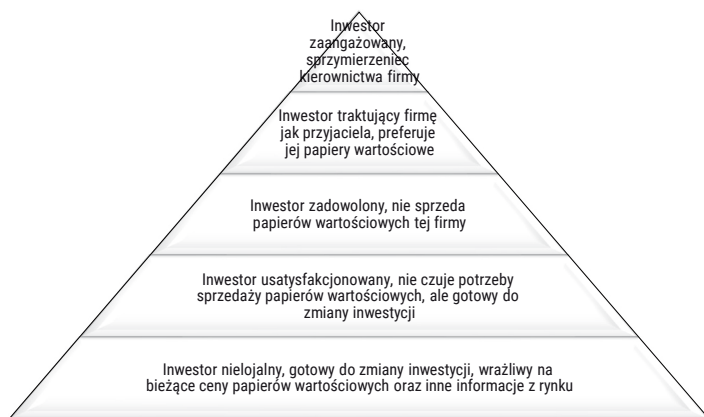
Ze wskazanych wyżej działań, jakie może podejmować emitent wobec inwestorów, aby pobudzać ich aktywność inwestycyjną, należy bliżej opisać programy lojalnościowe, gdyż są one relatywnie słabo wykorzystywane w polskiej gospodarce.

Przede wszystkim należy podkreślić, że programy lojalnościowe dla inwestorów są elementem bezpośrednio kształtowanym przez spółkę, na który ma ona bezpośredni wpływ. Zadowolone inwestorów z działalności i strategii spółki skutkuje sukcesem kolejnych emisji akcji oraz obligacji, co w sposób bezpośredni wpływa na koszt pozyskania kapitału oraz poziom kursu akcji, a w rezultacie na wartość firmy. Należy jednak pamiętać o tym, że kursy akcji uzależnione są nie tylko od wyników działalności danej firmy. Inne czynniki również wpływają

na poziom kursu akcji. Dla przykładu można tu wymienić między innymi: ogólną koniunkturę panującą w gospodarce oraz na giełdzie, poziom stóp procentowych, poziom kursu walutowego, poziom stopy bezrobocia, prognozy i oczekiwania co do ukształtowania się pewnych parametrów. Na wymienione tu elementy firma nie ma wpływu – są to czynniki od niej niezależne. W tym kontekście tym większego znaczenia nabiera program lojalnościowy. Jest on bowiem tym elementem, który firma może kreować, którym może zarządzać. W rezultacie właśnie kreowanie stosunków lojalności akcjonariusza jako inwestora, a także jako konsumenta, wpływa na podejmowane przez spółkę działania w zakresie stymulowania aktywności inwestycyjnej inwestorów.

Prezentując zagadnienie lojalności inwestorów należy zauważyć, że opisywana wcześniej piramida lojalności klienta może także zostać zaadoptowana do zaprezentowania lojalności inwestora wobec emitenta. Związane jest to z utrzymywaniem w portfelu papierów wartościowych oferowanych przez daną firmę.

W ujęciu klasycznym piramida lojalności odzwierciedla, w jakim stopniu konsument jest skłonny zmienić markę, szczególnie wówczas, kiedy firma wprowadza zmianę ceny czy też zmianę cech produktu bądź usługi. Z kolei **piramida lojalności inwestora** wobec firmy przejawia się w tym, w jakim stopniu inwestor jest skłonny nabyć bądź sprzedać papiery wartościowe danej firmy wówczas, kiedy nastąpi zmiana ich ceny, a także kiedy wystąpią jakieś negatywne wydarzenia na rynku bądź w samej spółce. Zaprezentowano to na schemacie 1.12.

Schemat 1.12. Piramida poziomu lojalności inwestora

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Aaker, D.A. (1991). *Managing Brand Equity – Capitalizing on the Value of Brand Name*. New York: Free Press.

Do analizy zagadnień lojalności inwestorów można również zaadoptować koncepcję **macierzy Boston Consulting Group (BCG)**. Graficznie zaprezentowane to zostało na schemacie 1.13. Wyodrębnienia poszczególnych grup inwestorów dokonano na podstawie kryterium poziomu lojalności oraz kryterium poziomu finansowego zaangażowania w spółkę – ale z punktu widzenia możliwości finansowych inwestora⁵⁴, nie zaś z punktu widzenia procentowego udziału w strukturze kapitałowej spółki. Jednocześnie w zaproponowanym podejściu, oryginalne terminy z macierzy produktów: dojne krowy, gwiazdy, znaki zapytania, psy, zostały zastąpione bardziej odpowiednimi określeniami pasującymi do inwestorów.

⁵⁴ Jest to tzw. penetracja portfela – relacje inwestorskie starają się określić, jaki procent w strukturze portfela inwestora stanowi inwestycja w daną spółkę. Następnie identyfikują czy może ona ulec zwiększeniu, czy też nie jest to możliwe w związku z limitami inwestycyjnymi określonymi w regulacjach prawnych (ewentualnie w regulacjach wewnętrznych danego inwestora).

Poza główną macierzą BCG znajdują się natomiast inwestorzy potencjalni, którzy jeszcze nie zainwestowali swoich środków finansowych w spółkę, ale których spółka powinna dostrzegać i uwzględniać w podejmowanych działaniach.

Na schemacie tym nie ujęto spekulantów, to jest inwestorów, którzy z zasady nie wchodzą w relacje ze spółką, a wynika to z ich filozofii inwestowania. Nie formułują oni oczekiwań w odniesieniu do komunikacji spółki z otoczeniem ani też nie oczekują korzyści z tytułu uczestnictwa w programach lojalnościowych, ponieważ ich strategia inwestowania uwzględnia jedynie bieżący poziom ceny rynkowej instrumentu finansowego. Stąd też zazwyczaj są inwestorzy krótkoterminowi.

W zaprezentowanej macierzy wyraźnie zaakcentowano, że inwestorzy są grupą zróżnicowaną z uwagi na poziom ich lojalności oraz zaangażowania finansowego (w relacji do ich możliwości finansowych). Najbardziej pożądanym z punktu widzenia spółki jest „inwestor idealny”, stąd też należy podejmować próby przekształcenia inwestorów z pozostałych grup właśnie w inwestorów idealnych. Przepływy w macierzy pomiędzy grupami inwestorów w kierunku przeciwnym do strzałek, można analizować w kategorii niepowodzenia przyjętej i realizowanej w spółce strategii komunikacji ze społecznością finansową.

Podsumowując dotychczasowe rozważania należy stwierdzić, że firmy starają się przekonać do siebie inwestorów – jako dawców potrzebnego kapitału – którzy:

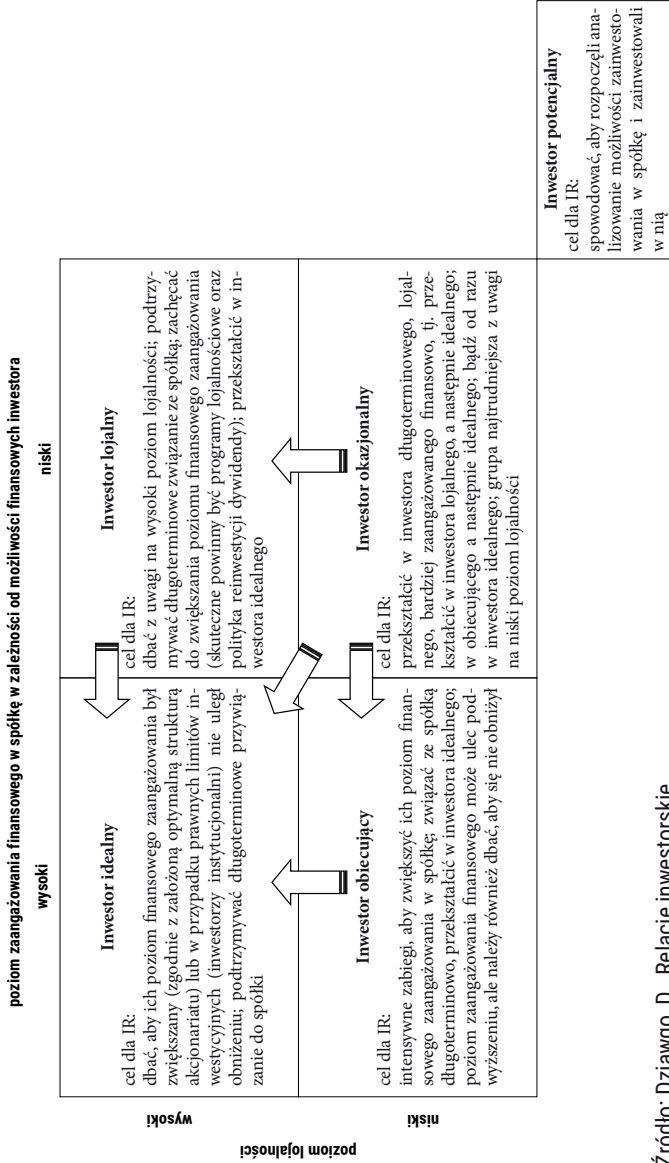
- już zainwestowali w firmę, aby utrzymać ich obecny poziom zaangażowania finansowego, a także aby zwiększyli oni to zaangażowanie;
- rozważają zainwestowanie w firmę, aby przekonać ich do dokonania inwestycji;
- obecnie nie rozważają zainwestowania w dany podmiot, aby przekonać ich do włączenia firmy do grupy analizo-

wanych podmiotów jako potencjalnych inwestycji, a następnie do dokonania inwestycji.

Przy tym strategii biznesowe bazujące na lojalności mają na celu między innymi stworzenie więzi z klientem czy inwestorem, a tym samym wywołanie niechęci do rezygnacji z tych więzi z ich strony. Jest to przede wszystkim związane z wytworzeniem ekonomicznego poczucia utraty korzyści, jeżeli klient/inwestor będzie czuł, że traci coś, zmieniając markę. Może to być również psychologiczne poczucie straty, kiedy klient/inwestor czuje się związany z marką i skorzystanie z innej firmy wytworzy u niego poczucie zdrady, a w konsekwencji jego winy.

Należy jednak podkreślić, że kwestie kształtowania relacji z klientami czy inwestorami również podlegają ewolucji. Można zidentyfikować próby podejmowane przez korporacje przekształcenia zbudowanej lojalności w generator wzrostu wartości firmy. Jednak niezależnie od znaczenia, jakie relacje lojalnościowe z klientami i inwestorami pełnią w każdym podmiocie, pozytywnie wpływają one na efektywne funkcjonowanie współczesnej gospodarki i rynku kapitałowego.

Schemat 1.13. Macierz inwestorów wzorowana na koncepcji macierzy produktów Boston Consulting Group



Źródło: Dziawgo, D., Relacje inwestorskie.

ROZDZIAŁ II

Programy lojalnościowe – ujęcie teoretyczne

W poprzednim rozdziale wskazano, że budowanie lojalności klientów i inwestorów ma kluczowe znaczenie dla przetrwania firmy na wysoce konkurencyjnych rynkach. Ponieważ lojalni klienci i inwestorzy stanowią istotny kapitał spółek, stąd zwracają one uwagę na ich utrzymanie. Jednym z narzędzi to umożliwiających są programy lojalnościowe, omawiane w niniejszym rozdziale.

2.1. Geneza programów lojalnościowych

Niewątpliwym kamieniem milowym w rozwoju i następnie doskonaleniu koncepcji oferowania programów lojalnościowych był pomysł *tasty rewards*. W 1896 roku firma Betty Crocker wprowadziła w życie pomysł gromadzenia punktów, a następnie zamiany punktów na nagrody wymienione w przygotowanym do tego celu katalogu (*tasty rewards* – smaczne nagrody). Następnie American Airlines twórczo wykorzystał tę koncepcję i zaproponował w 1981 roku program dla często podróżujących klientów. Z kolei w 1985 roku firma Subway wprowadziła program dla klientów bazujący na gromadzeniu pieczętek. W 1990 roku program nagród został zaoferowany w branży teatralnej (AMC Treatres). Kolejną innowację wprowadziła w 1991 roku firma Nordstrom. Zastosowała ona karty

rabatowe w ramach programu lojalnościowego zaoferowanego klientom. Natomiast w 1995 roku brytyjska sieć supermarketów TESCO wprowadziła program lojalnościowy z wykorzystaniem gromadzenia punktów na kartach. Z kolei w 2002 roku Kimpton Hotel wprowadził program bazujący na preferencjach (zamiast punktów). W 2005 roku Subway wycofał się z pieczętkowego programu z uwagi na malwersacje. W 2008 roku Starbucks wprowadził program „Czas na kawę” ze złotą kartą dla specjalnych klientów. W 2011 roku Mooyah burgers zastosował aplikacje mobilne do gromadzenia punktów (*no need to carry weight* – nie ma potrzeby noszenia ciężarów)¹. Przywołane inicjatywy są z pewnością warte przytoczenia przy charakteryzowaniu programów lojalnościowych.

Geneza współcześnie oferowanych **programów lojalnościowych oferowanych** na szeroką skalę **klientom** związana jest z firmą lotniczą American Airlines. W wyniku deregulacji amerykańskiego rynku usług lotniczych w 1978 roku, szereg firm rozpoczęło walkę o klienta polityką cenową. W efekcie oferta wielu firm była wręcz tożsama. Spowodowało to poszukiwanie sposobów wyróżnienia się na silnie konkurencyjnym rynku. W rezultacie w 1981 roku firma American Airlines zaoferowała program dla osób często korzystających z usług tej linii lotniczej (*frequent flyer program*) pod nazwą „AAAdvantage”. Oferowaną korzyścią był bezpłatny przelot tymi liniami. Niedługo potem podobny program (Mileage Plus) zaoferowała firma United Airlines. Wkrótce wszystkie firmy tej branży zaoferowały swoim klientom podobne programy lojalnościowe².

Programy lojalnościowe branży lotniczej na przestrzeni lat uległy ewolucji – od prostej oferty *fly with us and eventually fly*

¹ Nandal, N., Nandal, N., Malik, R. (2020). Is Loyalty Program As a Marketing Tool Effective? *Journal of Critical Reviews*, Vol. 7, Issue 6. DOI: 10.31838/jcr.07.06.188.

² Duffy (1998), op. cit.

free (lataj z nami i potem leć za darmo) do obecnego zbierania mili nie tylko za przeloty lotnicze, ale również za skorzystanie z powiązanej oferty pozalotniczej z partnerami programu. Obejmuje to między innymi noclegi w hotelu, wynajęcie samochodu, posiłki w podmiotach partnerskich czy nawet gromadzi się punkty za zainwestowanie w fundusze inwestycyjne bądź skorzystanie z oferty kredytu hipotecznego. Zakumulowane mile bywają nawet określane jako „waluta promocyjna”, ponieważ można je wymieniać na inne korzyści niż tylko przeloty (*promotional currency approach*).

Doświadczenia z branży lotniczej zostały następnie wykorzystane w innych branżach, w efekcie czego programy lojalnościowe oferowane klientom zostały zaimplementowane na szeroką skalę w gospodarce na całym świecie. Szacuje się, że na najbardziej rozwiniętych rynkach świata ponad połowa dorosłej populacji uczestniczy w co najmniej jednym programie lojalnościowym³.

W zasadzie można stwierdzić, że w zaoferowanych klientom programach lojalnościowych starano się połączyć dwa cele – ofensywny i defensywny. Celami ofensywnymi było zwiększenie przychodów ze sprzedaży, zwiększenie bazy klientów oraz zwiększenie udziału w rynku. Celami defensywnymi natomiast było utrzymanie pozycji na rynku oraz utrzymanie dotychczasowych klientów poprzez nawiązanie z nimi bliższych relacji, utrudniających zmianę dostawcy.

Do uczestnictwa w programie lojalnościowym dla klientów konieczne jest spełnienie pewnych warunków określonych przez spółkę. Zazwyczaj są to jednak wymagania minimalne, obejmujące wypełnienie deklaracji przystąpienia do programu. W programach często jednak przewiduje się zwięks-

³ Kivetz, R. (2005). Promotion Reactance: The Role of Effort – Reward Congruity. *Journal of Consumer Research*, Vol. 31, No. 4. DOI:10.1086/426606.

szenie poziomu realizowanych korzyści po spełnieniu określonych warunków, jak na przykład po przekroczeniu określonej wartości zakupów, czy długości uczestnictwa w programie.

Można zidentyfikować następujące korzyści dla firmy z tytułu zaoferowania klientom programu lojalnościowego⁴:

- wzrost poziomu utrzymania klientów;
- wzrost wartości klienta (*customer lifetime value*);
- poprawa relacji z klientami;
- poprawa reputacji firmy;
- element odzyskiwania utraconych klientów;
- sposób na zachęcenie klientów do przejścia na wyższy poziom wydatków;
- możliwość pozyskania nowych klientów dzięki oferowaniu wartościowych nagród;
- możliwość wykreowania zwolenników marki;
- możliwość poszerzenia bazy klientów poprzez rekomendacje uczestników programu;
- możliwość prowadzenia marketingu ukierunkowanego, opartego na bazie danych zebranych w ramach prowadzenia programu lojalnościowego.

Z kolei koncepcja **programów lojalnościowych dla inwestorów** zaczęła zyskiwać popularność w rozwiniętych gospodarczo państwach w połowie lat 90. XX wieku. Geneza programów lojalnościowych dla akcjonariuszy związana jest z procesem prywatyzacji dużych europejskich firm, których akcje wprowadzano na giełdę i jednocześnie oferowano je pracownikom tych firm. Spowodowało to posiadanie akcji przez wielu drobnych inwestorów indywidualnych. Dla ustabilizowania tej grupy inwestorów – aby masowo nie sprzedali oni akcji – zaoferowano programy lojalnościowe, wzorując się na programach oferowanych konsumentom. W rezultacie zaadopto-

⁴ Nandal, N., Nandal, N., Malik R. (2020), op. cit.

wano koncepcję programów lojalnościowych na obszar rynku kapitałowego. Do uczestnictwa w programie lojalnościowym dla inwestorów konieczne jest spełnienie pewnych warunków określonych przez spółkę. Jest to:

- wypełnienie deklaracji przystąpienia do programu;
- posiadanie minimalnej liczby akcji uprawniającej do uczestnictwa w programie;
- utrzymywanie minimalnej liczby akcji w portfelu przez cały okres uczestniczenia w programie.

W przypadku posiadania akcji inwestor czerpie korzyści: ze wzrostu kursu akcji, wypłat dywidendy oraz przyznanych praw poboru. Dodatkowo uwzględnić tu należy korzyści płynące z uczestnictwa w programach lojalnościowych dla akcjonariuszy. Istotne jest ponadto, że w przypadku korzyści wynikających z programów lojalnościowych **nagradzane jest posiadanie akcji**, a nie wyzbywanie się ich, jak to ma miejsce w przypadku realizacji zysków z tytułu wzrostu kursu akcji. Korzyści płynące z uczestnictwa w programach lojalnościowych mogą nawet w pewnym stopniu rekompensować straty ponoszone z tytułu spadku kursu akcji. Dodatkowo korzyści te są realizowane niezależnie od koniunktury na giełdzie w sposób ciągły, nie zaś incydentalny. Podkreślić również należy, że poziom kursu akcji zależy nie tylko od samej firmy, ale i czynników niezależnych od spółki. Dlatego też w tym kontekście tym większego znaczenia nabiera program lojalnościowy. Jest on bowiem tym elementem, który firma może samodzielnie kreować, którym może zarządzać.

Celem oferowania programów lojalnościowych jest zachęcenie inwestora do zakupu instrumentów finansowych danej spółki, utrzymanie go jako inwestora oraz zwiększenie poziomu jego zaangażowania finansowego w daną spółkę. Dodatkowym celem tych działań jest wykreowanie relacji spółki

z inwestorem jako konsumentem produktów bądź usług emitenta. W praktyce oznacza to kreowanie przez firmę **oferty zintegrowanej**, obejmującej zarówno jej produkty finansowe oferowane inwestorom, jak i produkty będące przedmiotem podstawowej działalności firmy oferowane konsumentom. Inwestor jest bowiem potencjalnie naturalnym konsumentem produktów oferowanych przez spółkę, której akcje posiada.

Z kolei z punktu widzenia korzyści, które uzyskują spółki z tytułu oferowania programów lojalnościowych akcjonariuszom, przede wszystkim należy wymienić ustabilizowanie części akcji będących w tzw. wolnym obrocie. Dzięki ustalonym progom przystąpienia do danego programu, w formie minimalnej wymaganej liczby akcji, następuje swoiste zablokowanie części akcji będących w obrocie giełdowym. W ten sposób inwestorzy indywidualni stają się inwestorami długoterminowymi. Jeżeli bowiem osoby te sprzedadzą akcje (i nie będą posiadać ich wymaganej minimalnej liczby), wówczas utracą przywileje związane z uczestnictwem w danym programie lojalnościowym, zarówno finansowe, jak i pozafinansowe (uczestnictwo w dodatkowych spotkaniach z zarządem, spotkania z innymi inwestorami). Z punktu widzenia spółki oznacza to także łatwiejszą możliwość pozyskiwania kapitału drogą kolejnych emisji akcji, z dużym prawdopodobieństwem sukcesu. Kapitał pozyskany tą drogą z punktu widzenia podmiotu jest najtańszy – co często ma kluczowe znaczenie dla długoterminowego funkcjonowania firmy w konkurencyjnym otoczeniu.

Tak więc celem oferowania programów lojalnościowych jest zbudowanie i wzmocnienie więzi z akcjonariuszem jako inwestorem oraz jako konsumentem, a poprzez to także ustabilizowanie akcji będących w posiadaniu tej grupy inwestorów.

Firmy oferują akcjonariuszom różne korzyści finansowe, najczęściej w formie rabatów na produkowane przez siebie wyroby i oferowane usługi (korzyści te nie podlegają opodatkowaniu). Należy przy tym zaznaczyć, że aby uczestniczyć w programie lojalnościowym należy posiadać minimalną liczbę akcji, określoną przez firmę oferującą taki program oraz zarejestrować się jako uczestnik danego programu⁵. Obniżenie stanu posiadania akcji danej firmy poniżej wymaganego minimalnego poziomu, powoduje automatyczne wykluczenie danego akcjonariusza z programu lojalnościowego.

Obecnie jednak występuje trend oferowania inwestorom darmowych akcji bądź wyższych dywidend. Ewolucja ta wynika z faktu, że inwestorzy instytucjonalni zaczęli na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy podnosić kwestie **nierównego traktowania inwestorów**. Programy lojalnościowe dla inwestorów – i korzyści z uczestnictwa w nich – oferowane były bowiem przede wszystkim inwestorom indywidualnym. Dyskryminowali byli tym samym inwestorzy instytucjonalni. W przypadku funduszy inwestycyjnych czy funduszy emerytalnych, środki przez nich inwestowane pochodzą od uczestników tych funduszy, którymi również są osoby indywidualne. Dlatego też argument nierówności traktowania inwestorów spowodował modyfikacje oferowanych programów. Jednocześnie nie bez znaczenia był argument, że prowadzenie programów lojalnościowych i oferowane inwestorom korzyści stanowi bezsprzecznie koszt dla spółki, obniżając wypracowany poziom zysku i w efekcie wpływając na poziom wypłacanej dywidendy. Tak więc koszty były ponoszone przez wszystkich akcjonariuszy, natomiast korzyści realizowane były przez uprzywilejowaną grupę. Dlatego

⁵ Zazwyczaj otrzymuje się wówczas kartę wzorowaną na karcie bankowej, na której widnieje numer, na który należy powołać się przy korzystaniu z danej oferty.

też oferowane inwestorom programy lojalnościowe zostały zmodyfikowane do oferowania korzyści (na przykład za długotrwałe utrzymywanie akcji w portfelu) w postaci:

- oferowania inwestorom darmowych akcji;
- oferowania inwestorom akcji z rabatem w relacji do kursu giełdowego;
- dodatkowej dywidendy premiującej czas posiadania danych akcji;
- korzystnych warunków reinwestowania wypłaconej dywidendy.

Programy lojalnościowe funkcjonują w poszczególnych firmach pod różnymi nazwami. Łączy je jednak cel ich oferowania – budowanie lojalności, utrzymanie klienta i inwestora.

Wśród programów lojalnościowych oferowanych klientom na rynku polskim dla przykładu wymienić można: „Moja Biedronka”, Klub Rossmann, ClubCard (Tesco), Lidl Plus, Vitay (PKN Orlen), Mój Carrefour, Żappka (Żabka), Skarbonka (Auchan), Shell ClubSmart, Klub Dla Przyjaciół (W. Kruk), Apart Diamond Club, Karta Stałego Klienta MONNARI, DOM Program Korzyści oraz Klub PRO (Leroy Merlin).

Na rynku polskim oferowane są również programy lojalnościowe dla inwestorów, chociaż należy zaznaczyć, że nie są one liczne. Są to: ORLEN w Portfelu, Moje Akcje PZU, Unimot Klub+, Klub Akcjonariuszy TMR (Tatry Mountain Resorts). Z kolei z programów zagranicznych można przytoczyć następujące: Shareholder Benefit Programme (Program Korzyści Akcjonariusza), Shareholder Privileges Package (Pakiet Przywilejów Akcjonariusza), Shareholder Discount Plan (Plan Rabatów dla Akcjonariusza), Shareholder Discount Policy (Polityka Rabatowa dla Akcjonariusza), Shareholder Rewards (Nagrody Akcjonariusza), Shareholder Offers (Oferta dla Akcjonariusza), Exclusive Card (Ekskluzywna Karta).

Jak można zauważyć, w wielu programach lojalnościowych nazwa firmy wpleciona jest w nazwę programu, jednak w niektórych przypadkach trudno jest zidentyfikować spółkę oferującą dany program.

2.2. Definicja i klasyfikacja programów lojalnościowych

Programy lojalnościowe w zasadzie zostały stworzone po to, aby zbudować ekonomiczne i emocjonalne bariery, które utrudnią klientom zmianę dostawcy, natomiast inwestorom utrudnią dezinvestycję z danych instrumentów finansowych. W literaturze przedmiotu można spotkać szereg definicji programów lojalnościowych. Poniżej zaprezentowano dla przykładu kilka z nich.

Program lojalnościowy skierowany do konsumentów można zdefiniować jako ogół zabiegów czy też zespół zintegrowanych działań kierowanych od producenta do klienta, które mają na celu budowanie więzi między marką a nabywcą⁶.

Programy lojalnościowe ułatwiają utrzymanie klientów. Umożliwiają monitorowanie zachowań zakupowych klientów, wzmacnianie zaangażowania i nagradzania lojalnych oraz częstych nabywców. Programy lojalnościowe generują dane, które można wykorzystać do kierowania pozyskiwaniem, utrzymaniem i rozwojem klientów. Ponadto programy lojalnościowe mogą stanowić barierę wyjścia⁷.

Program lojalnościowy to strategia marketingowa skoncentrowana na oferowaniu korzyści w celu utrzymania lojal-

⁶ Pawlikowska, D. (2013). Programy lojalnościowe jako narzędzie wpływu na postawy i zachowania konsumentów, [w:] Kształtowanie lojalności konsumentki, A. Wiśniewska (red.). Warszawa: Wyższa Szkoła Promocji.

⁷ Nasir, S. (2017), op. cit.

nych klientów. Programy te są również nazywane programami częstych zakupów lub programami nagród, ponieważ korzyści zależą od częstotliwości zakupów. Program lojalnościowy musi budować lojalność behawioralną. Uczestnicy tego programu powinni dokonywać większej liczby wizyt u sprzedawcy niż osoby, które w nim nie uczestniczą⁸.

Program lojalnościowy to zintegrowany system działań marketingowych, którego celem jest zwiększenie lojalności klientów poprzez rozwijanie z nimi spersonalizowanej relacji. Jest to narzędzie do zarządzania relacjami dające możliwość tworzenia zindywidualizowanej komunikacji. Dzięki niemu firmy rejestrują informacje za pomocą kart lojalnościowych⁹. Zebrane dane mogą być wykorzystywane między innymi do kreowania polityki cenowej, profilowania klientów oraz promowania produktów.

Program lojalnościowy należy traktować jako narzędzie marketingowe, które pomaga w osiągnięciu ogólnych celów przyjętej strategii marketingowej i prowadzi do wzmocnienia relacji z klientami, w ramach opracowanego przez przedsiębiorstwo planu zarządzania relacjami z klientem. Dlatego też program lojalnościowy można zdefiniować jako długoterminową inicjatywę marketingową, która pozwala wszystkim stałym klientom zbierać wirtualne punkty przyznawane po każdym kolejnym zakupie, które później można wymienić na darmowe produkty, prezenty, rabaty i inne formy nagród materialnych¹⁰.

⁸ Gómez, B.G., Arranz, A.G., Cillán, J.G. (2006). The role of loyalty programs in behavioral and affective loyalty. *Journal of Consumer Marketing*, No. 27(3). DOI: 10.1108/07363760610712920.

⁹ Meyer-Waarden, L. (2008). The influence of loyalty programme membership on customer purchase behavior. *European Journal of Marketing*, No. 42(1). DOI: 10.1108/03090560810840925.

¹⁰ Liu, Y. (2007). The Long-Term Impact of Loyalty Programs on Consumer Purchase Behaviour and Loyalty. *Journal of Marketing*, Vol. 71, No. 4.

Wszystkie zaprezentowane powyżej definicje zwracają uwagę na następujące elementy charakteryzujące program lojalnościowy:

- oferowany jest przez podmiot gospodarczy;
- skierowany do klientów;
- nagradza klientów;
- wielokrotne, częste zakupy są celem jego zaoferowania.

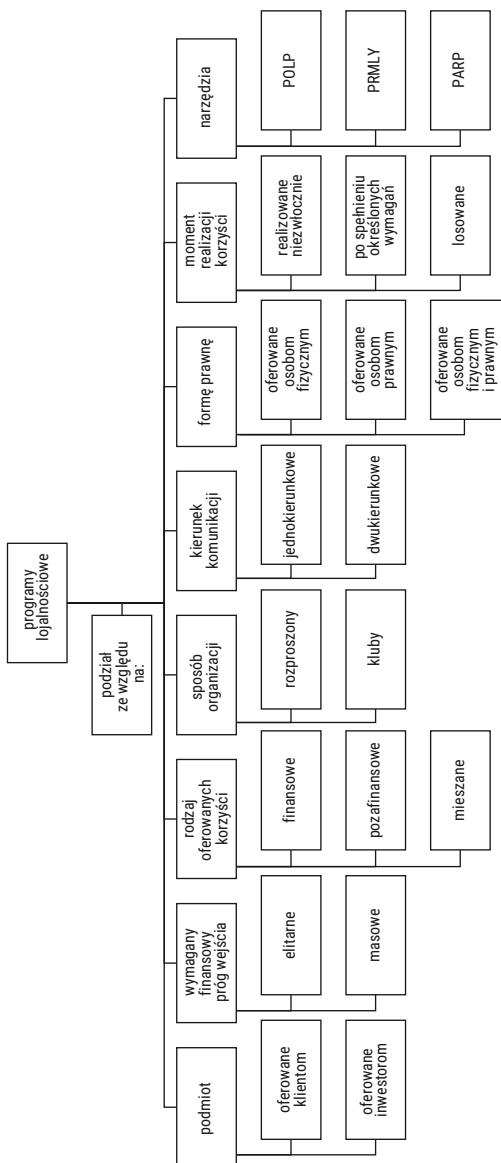
Z kolei program lojalnościowy dla inwestorów można zdefiniować jako specjalną ofertę dedykowaną inwestorom, przy czym celem programów lojalnościowych oferowanych inwestorom jest zwiększenie poziomu ich lojalności. Lojalność ta jest odzwierciedlana poprzez¹¹:

- długość okresu posiadania akcji;
- zakup kolejnych akcji danej firmy;
- reinwestowanie wypłacanych przez firmę dywidend;
- rekomendowanie innym inwestorom zakupu akcji;
- brak reakcji na wezwania do sprzedaży przy wrogich przejęciach;
- brak nerwowych reakcji na kryzysy oraz jednorazowe negatywne wydarzenia.

Na schemacie 2.1. zaprezentowano klasyfikację oferowanych programów lojalnościowych klientom i inwestorom.

¹¹ Dziawgo, D. (2020). Loyalty program for investors as tool for maintaining relations with shareholders. *Economics and Law*, Vol. 19, No. 3, DOI: 10.12775/EiP.2020.032.

Schemat 2.1. Klasyfikacja programów lojalnościowych



Źródło: opracowanie własne.

Ze względu na podmiot, do którego skierowane są programy lojalnościowe wyróżnić można programy oferowane klientom oraz programy oferowane inwestorom. Nie występują przy tym programy jednocześnie oferowane obu tym grupom ze względu na odmienne wymogi przystąpienia do takiego programu. W przypadku klientów wystarczy sama deklaracja chęci przystąpienia do programu. W przypadku inwestorów dodatkowo należy posiadać minimalną liczbę akcji przez cały czas uczestnictwa w programie. Oznacza to monitorowanie przez biuro/dom maklerski stanu posiadania liczby danych akcji na rachunku inwestycyjnym inwestora.

Z uwagi na **wymagany finansowy próg wejścia** można wyróżnić programy elitarne oraz masowe.

1. Elitarne.

Programy te są dedykowane klientom oraz inwestorom zaможnym i średniozaможnym. W przypadku klientów wynika to z wartości dotychczasowych zakupów. W przypadku inwestorów wynika to z wartości inwestycji w wymaganą minimalną liczbę akcji oraz konieczności zamrożenia tych środków przez cały okres uczestnictwa w programie lojalnościowym. Programy te mają na celu dotarcie do „elity finansowej” zarówno klientów, jak i inwestorów. Organizowane tu spotkania z zarządem mają na celu integrowanie z tą relatywnie niedużą grupą oraz lepszy z nimi kontakt, a w efekcie spersonalizowanie relacji i wychodzenie naprzeciw oczekiwaniom tej grupy interesariuszy.

2. Masowe.

Uczestnictwo w programie masowym przeznaczonym dla klientów nie wymaga zazwyczaj żadnych nakładów finansowych, nawet dokonania początkowego zakupu. Natomiast w przypadku inwestorów poziom finansowego zaangażowania w akcje danej firmy wymaga relatywnie niskich nakładów finansowych.

Programy te mają na celu przede wszystkim zwiększenie grona klientów oraz indywidualnych akcjonariuszy. Łączone są tu wyraźnie aspekty lojalności akcjonariusza z lojalnością klienta. Zachęca się w ten sposób akcjonariuszy do zakupów produktów właśnie tej firmy, której akcje posiadają, w której programie lojalnościowym uczestniczą. Budowana jest w ten sposób jednocześnie szeroka, lojalna baza klientów i szeroka, lojalna baza inwestorów. Jest to najbardziej pożądaný efekt.

Ze względu na rodzaj oferowanych korzyści w programach lojalnościowych można wyodrębnić programy oferujące korzyści: finansowe, pozafinansowe oraz mieszane¹².

Wśród korzyści finansowych należy wymienić w szczególności:

- rabaty na produkty oferowane przez spółki;
- nagrody finansowe i rzeczowe;
- możliwość reinwestycji dywidendy na korzystnych warunkach;
- dodatkową dywidendę premiującą, uzależnioną od okresu uczestniczenia w programie.

Z kolei jako przykłady korzyści pozafinansowych można wskazać zaproszenia na:

- *instore events*, takie jak wydarzenia artystyczne, kulturalne, sportowe czy pokazy mody;
- prezentacje nowych produktów i ich testowanie;
- dedykowane spotkania z zarządem;
- możliwość uczestniczenia w pracach zespołów składających się z klientów czy inwestorów, które mogą pełnić funkcje doradcze bądź forum dyskusyjne, w celu poprawienia komunikacji z konsumentami czy indywidualnymi inwestorami.

¹² Dziawgo, D. (2020), op. cit.

Ze względu na sposób organizacji uczestnictwa w programie lojalnościowym można wyróżnić programy rozproszone oraz skoncentrowane w postaci uczestnictwa w klubie. W przypadku programów rozproszonych jego uczestnicy nie mają możliwości wzajemnych interakcji. W przypadku klubów jego uczestnicy mają możliwość poznania się i wzajemnych interakcji, na przykład w czasie różnego rodzaju spotkań bądź też na forum mediów społecznościowych udostępnionych przez spółkę.

Ze względu na kierunek komunikacji można wyodrębnić programy lojalnościowe o jednokierunkowym przepływie strumienia komunikacji, to jest od spółki do uczestników – klientów bądź inwestorów. Występują również programy o dwukierunkowej komunikacji, zarówno od spółki, jak i zwrotnie do spółki. Opinie i uwagi formułowane przez klientów i inwestorów są tu gromadzone, analizowane i ewentualnie podejmowane są odpowiednie działania. Zwiększa to poziom odczuwalnej satysfakcji uczestnika programu, kiedy wyrażane przez niego opinie czy też formułowane propozycje zmian są uwzględniane, a przynajmniej poddane analizie.

Ze względu na formę prawną podmiotów, którym oferowane są programy lojalnościowe można wyróżnić programy oferowane osobom fizycznym, osobom prawnym oraz zarówno osobom fizycznym, jak i prawnym. Wyodrębnienie to występuje w przypadku programów oferowanych klientom, jak i inwestorom. Należy przy tym zauważyć, że forma mieszana występuje najrzadziej w przypadku programów oferowanych klientom. Wynika to z różnorodności obu grup i stąd konieczności ich odmiennego traktowania dla uzyskania efektywności prowadzenia tych programów. Natomiast historycznie programy lojalnościowe oferowane inwestorom były w zasadzie skierowane do inwestorów indywidualnych. Wynikało

to z charakteru oferowanych w ich ramach korzyści. Obecnie jednak, ze względu na zasadę równego traktowania inwestorów, programy te oferowane są zarówno inwestorom indywidualnym, jak i instytucjonalnym. Jednocześnie zmieniono charakter oferowanych korzyści na finansowy, ściśle związany z akcjami i dywidendą.

Ze względu na moment realizacji korzyści z tytułu uczestnictwa w programie lojalnościowym można wyróżnić te, w których realizacja korzyści następuje niezwłocznie (np. 5% rabat naliczony przy dokonywaniu płatności), a także realizowane po spełnieniu określonych wymagań, np. zbieraniu określonej liczby punktów. Inną formą jest korzyść uzyskana w wyniku losowania. Korzyść ta jest odłożona w czasie, przy czym może nie wystąpić.

Z punktu widzenia narzędzi, jakie wykorzystuje się przy pozyskaniu oraz utrzymaniu lojalnych klientów i inwestorów, wyodrębnia się trzy rodzaje programów: POLP, PRMLY, PARP¹³.

Program typu POLP (*Price-Oriented Loyalty Programs*), tj. program lojalnościowy oparty na cenie, skupia się na tworzeniu programów lojalnościowych wykorzystujących narzędzia z grupy promocji sprzedaży. Obejmuje techniki, które poprzez dodatkową oferowaną korzyść motywują do zakupu i pozostania w programie. Najczęściej są to korzyści rzeczowe w postaci dodatkowego prezentu lub finansowe w postaci obniżonej ceny. W przypadku programów oferowanym klientom, stwarzane jest wrażenie niepowtarzalnej okazji dokonania zakupu. Odpowiednie zaprojektowanie tego narzędzia umożliwi zaangażowanie konsumenta w dokonywanie powtarzalnych za-

¹³ Pawelec, D. (2011). Rola i znaczenie wartości klienta w strategii komunikacji marketingowej przedsiębiorstw, [w:] Zarządzanie relacjami z klientami, A. Wiśniewska (red.). Warszawa: Wyższa Szkoła Promocji.

kupów z pobudek racjonalnych. Promocja sprzedaży pobudza do szybkiego podjęcia decyzji, a wartość korzyści jest zazwyczaj uzależniona od wysokości dokonanej transakcji. Dodatkowo firmy często organizują konkursy związane z zakupami w celu pobudzenia do działania klientów. POLP zaliczany jest do najłatwiejszych w organizacji i zarządzaniu programów lojalnościowych, które opierają się zazwyczaj na natychmiast realizowanej korzyści bądź zbieraniu punktów przez klientów.

Programy lojalnościowe typu PRMLY (*Person Relationship Maintenance Loyalty Programs*) to programy lojalnościowe bazujące na związkach personalnych. Wykorzystywane są tu narzędzia z zakresu public relations. Programy tego typu ukierunkowane są na duże nakłady finansowe kierowane do wybranych klientów i inwestorów. Nacisk kładziony jest tu na budowanie trwałych więzi z uczestnikami programu poprzez kreowanie pozytywnych relacji z otoczeniem, budowanie przychylności i pozytywnego wizerunku firmy. Narzędzia te nie bazują na pobudzaniu do działania poprzez materialną korzyść, ale oddziałują na postawę, wiedzę konsumenta/inwestora i jego emocje względem firmy, a przez to na skłonność do dokonywania stałych zakupów bądź finansowego zaangażowania. Wśród narzędzi public relations stosuje się tu między innymi listy z życzeniami, sponsoring, eventy, spotkania z przedstawicielami firmy, elitarne kluby, specjalne kolacje, turnieje golfowe, wykłady zaproszonych gości, wizyty studyjne, pokoje VIP, specjalne traktowanie na lotniskach, np. odprawa bagażowa, przejścia do strefy wylotów.

Program typu PARP (*Price And Person Relationship Loyalty Programs*), tj. program lojalnościowy oparty na cenie i relacjach, polega na połączeniu wcześniej opisanych programów, przez co jest bardziej elastyczny. Powoduje to jego popularność w praktyce podmiotów gospodarczych.

Można również zauważyć, że na rynku funkcjonują programy lojalnościowe dedykowane klientom, które obejmują jedną firmę bądź grupują wiele firm, tzw. programy multipartnerskie, np. dla obniżenia kosztów technicznych związanych z prowadzeniem programu. Zidentyfikować można także programy mieszane, w których dana firma prowadzi swój odrębny program lojalnościowy dla klientów, ale równocześnie uczestniczy w programie grupowym wielu firm.

Zazwyczaj oferowane klientom programy lojalnościowe są ograniczone terytorialnie do jednego kraju z uwagi na kwestie księgowo i podatkowe. Natomiast w przypadku najnowszych wersji programów dla inwestorów, którym oferowane są korzyści finansowe, umiejscowienie programu jest w centrali firmy (niezależnie od liczby giełd, na których notowane są akcje), natomiast uczestniczyć w nim mogą inwestorzy z różnych państw. Dzięki temu realizowana jest w praktyce idea równego traktowania inwestorów nie tylko z tytułu podziału na inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych, ale także z tytułu kraju pochodzenia kapitału.

2.3. Narzędzia wykorzystywane w zarządzaniu programami lojalnościowymi

Programy lojalnościowe stanowią ważny element wykorzystywany w budowaniu relacji z klientami i inwestorami. Klientami tymi są zarówno konsumenci dóbr i usług, jak też inwestorzy nabywający instrumenty finansowe. Stosowane narzędzia do obu tych grup są uniwersalne, jednak ich dobór związany jest ze specyfiką rynku oraz celami, które firma zamierza osiągnąć.

Powszechnie wykorzystywanym narzędziem jest nagradzanie nabywców. Przedsiębiorstwa nagradzają swoich klientów

nie tylko za zakup produktu, usługi czy instrumentu finansowego, lecz również za inne korzystne z ich punktu widzenia działania, jak chociażby podpisanie umowy, przedłużenie umowy czy polecenie marki innym klientom. Powszechnie stosowane są tu nagrody rzeczowe. Wymienić należy tu upominki bezpośrednio związane z firmą (produkt danej marki czy też upominki z logo tej marki). Poza nagrodami firmy wykorzystują różnego rodzaju obniżki cenowe, rabaty czy bony upominkowe. Podobnie jak w przypadku nagród mogą być one bezpośrednio związane z firmą lub innymi markami.

Inną formą jest tworzenie klubów mających wspierać markę poprzez wytworzenie więzi i poczucia przynależności do danej społeczności. Przy tworzeniu takich klubów wykorzystuje się specjalne karty, fora internetowe czy portale społecznościowe. Możliwość uczestniczenia w danym klubie jest przy tym obwarowana różnymi warunkami, jakie musi spełniać potencjalny uczestnik. Wykorzystywane są przy tym dwa rodzaje klubów: elitarne (dla relatywnie niewielkiej grupy) oraz egalitarne (masowe).

Elitarne kluby tworzone dla klientów i inwestorów charakteryzują się wysokimi barierami wejścia. Premiowaniem za lojalność jest na przykład organizacja wycieczek na koszt firmy.

Natomiast kluby masowe zazwyczaj bazują na korzyściach w formie rabatów, nagród finansowych i nagród rzeczowych. Oferowany poziom korzyści często podlega przy tym gradacji i przede wszystkim zależy od czasu uczestniczenia w klubie, wartości zakupów, częstotliwości zakupów.

Wśród narzędzi wykorzystywanych w ramach programów lojalnościowych oferowanych klientom i inwestorom należy wymienić:

- nagrody finansowe (rabaty, zniżki, okresowe i jednorazowe promocje),

- nagrody rzeczowe,
- kluby elitarne,
- kluby egalitarne,
- dedykowana strona internetowa,
- dedykowane media społecznościowe,
- karta stałego klienta/aplikacja mobilna,
- panel logowania,
- newsletter,
- e-maile,
- konkursy,
- spotkania z przedstawicielami firmy,
- dni otwarte dla klientów,
- dni otwarte dla inwestorów.

Należy przy tym podkreślić znaczenie narzędzi komunikacji elektronicznej i przeniesienie obecnie dużej części komunikacji do tzw. cyberprzestrzeni. Narzędzia te są tanie, łatwe w użyciu i umożliwiają komunikację w dogodnym dla obu stron terminie. Narzędzia komunikacji elektronicznej charakteryzuje to, że w procesie komunikacji wykorzystywane są elektroniczne środki dystrybucji i archiwizowania informacji. Przy czym wyróżnić tu można narzędzia:

- bezpośrednio (jak np. e-mail, komunikację online, bierne i czynne uczestnictwo w spotkaniach online), kiedy odbiorca informacji jest identyfikowany poprzez nazwisko czy pseudonim;
- pośrednie, np. strona internetowa, podgląd offline.

Zauważyć jednocześnie należy, że w wyniku rozwoju Internetu obecnie to drukowane materiały informacyjne pełnią funkcję wspomagającą w stosunku do ich formy elektronicznej, a nie odwrotnie – jak miało to miejsce w przeszłości.

Wśród narzędzi komunikacji elektronicznej pośredniej na szczególne wyróżnienie zasługuje strona internetowa. Jest to

obecnie najszybsze, najtańsze i najbardziej uniwersalne narzędzie komunikowania się spółki z otoczeniem. Jest to przy tym narzędzie bardzo pojemne, oferujące informacje zarówno najnowsze, jak i archiwalne sprzed wielu lat. Dlatego też tak ważne jest, aby strona korporacyjna spółki miała przejrzysty układ, zawierała czytelne informacje, była często uaktualniana, a także prowadzona w języku macierzystym oraz w języku angielskim.

Sieć internetowa stworzyła ogromne możliwości prowadzenia komunikacji w sposób ciągły, bez ograniczeń geograficznych. W rezultacie strona korporacyjna stała się¹⁴:

- platformą pozyskiwania informacji o spółce (często pierwszą), a przez to globalnym narzędziem komunikacji masowej;
- elementem komunikacji korporacyjnej rekomendowanym nawet przez organy nadzoru;
- wizytówką spółki, dlatego też skierowana jest ona do wszystkich interesariuszy.

W wyniku tego powinny być na niej umieszczone trzy główne części:

1. informacje podstawowe o historii firmy, o osobach nią kierujących, siedzibie i danych teleadresowych;
2. informacje dla klientów o produkowanych przez spółkę wyrobach/oferowanych usługach wraz z danymi teleadresowanymi do działu sprzedaży oraz sklepem online umożliwiającym kupno tych produktów (ewentualnie danymi dystrybutorów, jeżeli firma nie prowadzi sprzedaży detalicznej);
3. informacji dla inwestorów wraz z danymi kontaktowanymi do odpowiednich osób oraz materiałami o charakterze finansowym.

¹⁴ Dziawgo, D. (2011), op. cit.

Strona powinna być monitorowana w zakresie generowania statystyk, jak na przykład: liczba odwiedzin, najczęściej otwierane pliki, czas pracy na danym dokumencie (jak długo jest otwarty), najczęściej ściągane pliki. Ułatwia to zarządzanie stroną.

Z kolei z narzędzi komunikacji bezpośredniej na szczególną uwagę zasługuje poczta elektroniczna (*electronic mail*), która jest usługą przesyłania wiadomości tekstowych. Wykorzystywana jest ona do udzielania odpowiedzi na zadane spójce pytania czy to poprzez list e-mailowy, czy też poprzez formularz kontaktowy. Jest to bezpośrednie narzędzie komunikacji elektronicznej, ponieważ obie kontaktujące się ze sobą osoby znają swoje adresy poczty elektronicznej.

E-mail również stanowi bardzo wygodną formę komunikacji, ponieważ umożliwia kontakt w czasie dogodnym dla obu stron (bez konieczności uwzględniania stref czasowych). Umożliwia również elektroniczne przesyłanie załączników, a więc odbiór przesyłki w czasie rzeczywistym (o ile adresat w danym momencie pracuje na komputerze i ma otwartą elektroniczną skrzynkę pocztową). Po uzyskaniu zgody adresata, dany adres e-mailowy może zostać wprowadzony na tzw. listę mailingową.

Wśród innych narzędzi komunikacji elektronicznej na wyróżnienie zasługuje ponadto newsletter. Pierwotnie był on gazetką wewnętrzną firmy, skierowaną do pracowników. Następnie rozpoczęto opracowywanie osobnej gazetki dla klientów, a potem także do inwestorów spółki. Początkowo gazetki te były wydawane nie częściej niż raz w miesiącu, obecnie zazwyczaj raz w tygodniu, aby wiadomości wysyłane przez firmę nie były klasyfikowane jako SPAM. Newsletter ma formę wiadomości przesyłanych na skrzynkę e-mailową do osoby, która wpisała się na odpowiednią listę dystrybucyjną (tzw. *mailing*).

W ten sposób przede wszystkim ograniczany jest czas związany z monitorowaniem komunikatów przekazywanych przez daną spółkę, którą dana osoba jest zainteresowana czy to jako klient, czy też jako inwestor.

Sam mailing jest natomiast formą kontaktu przy użyciu poczty elektronicznej, mającym na celu poinformowanie adresata o konkretnym wydarzeniu. Ważnym jest tutaj odpowiednie zatytułowanie takiej wiadomości. Dla przykładu: „20% rabatu na...”, „15% wzrost zysku netto za I kwartał” – tytuł wiadomości staje się bowiem tytułem e-maila, stąd powinien on przyciągać uwagę, a jednocześnie zawierać kwintesencję podanej wiadomości. Zbyt długie wiadomości nie są bowiem zazwyczaj czytane. Ponieważ odbiorca informacji sam się dobrowolnie ujawnia (poprzez wpisanie swojego adresu e-mailowego na listę dystrybucyjną), stąd też mailing stanowi dodatkowe narzędzie identyfikacji klientów i inwestorów, a także potencjalnych klientów i inwestorów.

Narzędziem zyskującym wciąż na znaczeniu są niewątpliwie portale społecznościowe (social media). Ułatwiają one dyskusje i kontakty, wymianę opinii, filmów, zdjęć. Są współtworzone przez osoby dzielące wspólne zainteresowania bądź chcące poznać zainteresowania innych. Portale te zazwyczaj dostarczają użytkownikom wielu sposobów komunikacji, np. czaty, komunikatory, blogi.

Portale społecznościowe wykorzystują też korporacje, umożliwiając wymianę doświadczeń pomiędzy klientami, inwestorami a przedstawicielami spółki, za pośrednictwem odpowiednio stworzonych sekcji strony internetowej. Spółki starają się w tym przypadku zjednoczyć zainteresowanych użytkowników wokół marki tworząc minispołeczność, która wymienia się swoimi doświadczeniami.

2.4. Skuteczność programów lojalnościowych

Odkąd American Airlines uruchomiły pierwszy współczesny program lojalnościowy dla konsumentów w 1981 roku, programy lojalnościowe znacznie się rozwijają. Szacuje się, że ponad połowa dorosłych Amerykanów uczestniczy w co najmniej jednym programie lojalnościowym¹⁵. Badanie KPMG wskazuje firmę Nike, której członkowie programu lojalnościowego wydają prawie trzy razy więcej niż kupujący online¹⁶. W innym badaniu KPMG konkludował, że 85% wzrostu pochodzi od najbardziej lojalnych klientów firmy¹⁷.

Z badań programów lojalnościowych dla konsumentów przeprowadzonych przez Liu¹⁸ wynika, że klienci stopniowo kupowali coraz więcej i stawali się bardziej lojalni wobec firmy. Ponadto program lojalnościowy rozszerzył ich relacje z firmą na inne obszary biznesowe. W rezultacie rekomendował on podmiotom gospodarczym prowadzenie programów lojalnościowych. Dzięki tym programom firmy mogą potencjalnie zwiększyć liczbę powtarzających się transakcji, a także uzyskać dane o konsumentach. W wyniku przeprowadzonych badań stwierdził on ponadto, że programy lojalnościowe mogą uczynić z uczestników programu bardziej dochodowych klientów dla firmy.

Z kolei wyniki przeprowadzonych badań przez Meyer-Waardena prowadzą do wniosku, że posiadacze kart lojalnościowych

¹⁵ Kivetz, R., Simonson, I. (2002). Earning the Right to Indulge: Effort as a Determinant of Customer Preferences Toward Frequency Program Rewards. *Journal of Marketing Research*, Vol. 39.

¹⁶ 2018 Global Consumer Executive Top of Mind Survey: No normal is the new normal (2019). KPMG, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/06/no-normal-is-the-new-normal.pdf>.

¹⁷ Is it time to rethink loyalty programs? (2016). KPMG, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/be/pdf/Markets/is-it-time-to-rethink-your-loyalty-program.pdf>.

¹⁸ Liu, Y. (2007), op. cit.

wykazują się większą liczbą zakupów i wyższą niż przeciętnie lojalnością. Programy lojalnościowe powodują zmniejszenie stopnia wrażliwości cenowej w umyśle klienta, a kupujący są gotowi zapłacić więcej niż zwykle. Lojalność zawsze skutkuje wzrostem liczby zakupów¹⁹.

Również Khan potwierdza, że programy lojalnościowe niosą ze sobą wiele korzyści dla firmy, takich jak wzrost przychodów ze sprzedaży i zacieśnienie więzi między obecnymi klientami a marką²⁰.

Z kolei Mägi na podstawie przeprowadzonych badań stwierdził, że członkostwo w programie lojalnościowym zwiększa udział wydatków w portfelu konsumenta na rzecz tej firmy kosztem zmniejszenia udziału konkurentów, a także zwiększa częstotliwość wizyt w danym sklepie²¹.

Natomiast według Boltona, Kannana i Bramletta uczestnicy programu lojalnościowego przykładają mniejszą wagę do negatywnych doświadczeń z firmą w swoich decyzjach dotyczących ponownych zakupów niż osoby niebędące członkami programu lojalnościowego. Ponadto rzadziej porównują oni daną firmę z konkurencją, ponieważ nie korzystają z produktów i usług konkurencji. W efekcie są oni bardziej skłonni do zakupu wyłącznie od danej firmy²².

¹⁹ Meyer-Waarden (2008), op. cit.

²⁰ Khan, M.T. (2014). Customer Loyalty Programs – Concept, Types, Goals and Benefits. *International Journal of Information, Business and Management*, No. 6(1), <http://search.proquest.com/docview/1511381985?accountid=45580>.

²¹ Mägi, A.W. (2003). Share of Wallet in Retailing: The Effects of Customer Satisfaction, Loyalty Cards, and Shopper Characteristics. *Journal of Retailing*, No. 79(2).

²² Bolton, R.N., Kannan, P.K., Bramlett, M.D. (2000). Implications of Loyalty Program Membership and Service Experiences for Customer Retention and Value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, No. 28.

Kim, Shi i Srinivasan stwierdzili, że główną zaletą programów lojalnościowych jest ich zdolność do podwyższenia kosztu zmiany dostawcy. Kiedy konsumenci dołączają do programu lojalnościowego, aby gromadzić szybciej nagrody, koncentrują oni zakupy głównie w jednej firmie²³.

Z kolei lojalność inwestorów jest interpretowana jako czynnik zmniejszający zmienność i koszt kapitału²⁴.

Zachowania inwestorów były przedmiotem różnorodnych badań z zakresu finansów behawioralnych²⁵ w powiązaniu z teoriami psychologicznymi czy socjologicznymi. W badaniach tych podnoszone są kwestie czynników wpływających na podejmowane decyzje inwestycyjne. Rzadziej podnoszone są zachowania inwestorów, które odzwierciedlają ich lojalność. Poniżej przytoczono wyniki wybranych badań z tego zakresu.

Helm²⁶ stwierdził, że nie występuje znaczący wpływ reputacji na lojalność behawioralną, co oznacza, że reputacja nie jest silną dźwignią, która ma bezpośredni wpływ na przyszłe zamiary inwestycyjne inwestorów lub okres posiadania przez nich akcji. W oczach inwestorów indywidualnych reputacja jest ponadto w znacznym stopniu kształtowana przez ele-

²³ Kim, B.-D., Shi, M., Srinivasan, K. (2001). Reward Programs and Tacit Collusion. *Marketing Science*, No. 20.

²⁴ Gregory, J.R. (1998). Does corporate reputation provide a cushion to companies facing market volatility? Some supportive evidence. *Corporate Reputation Review*, No. 1, <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540050>.

²⁵ Shefrin, H. (2002). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. Oxford: Oxford University Press; Shiller, R.J. (2003). From efficient markets theory to behavioural finance. *Journal of Economic Perspectives*, No. 17. DOI: 10.1257/089533003321164967.

²⁶ Helm, S. (2007). The Role of Corporate Reputation in Determining Investor Satisfaction and Loyalty. *Corporate Reputation Review*, Vol. 10, No. 1; Pawelec, D. (2011). Rola i znaczenie wartości klienta w strategii komunikacji marketingowej przedsiębiorstw, [w:] Zarządzanie relacjami z klientami, A. Wiśniewska (red.). Warszawa: Wyższa Szkoła Promocji.

menty niefinansowe, takie jak zaangażowanie w sprawy społeczne i charytatywne.

Wyniki badania przeprowadzonego przez Schoenbachlera, Gordona, Timothy'ego oraz Auranda²⁷ sugerują, że inwestorzy indywidualni mają tendencję do kupowania marek od spółek, których posiadają akcje. Ponadto inwestorzy kupują akcje danej spółki, ponieważ mieli pewne pozytywne doświadczenie z marką zarządzaną przez tę spółkę. Wyniki te były niezależnie od branży. Takie zachowania świadczą o behawioralnych aspektach lojalności wobec marki, definiowanych w kategoriach powtarzających się zakupów.

We współczesnym konkurencyjnym środowisku samo zaspokajanie potrzeb konsumentów nie jest już wystarczające do utrzymania klientów. Dlatego też firmy muszą podjąć dodatkowe wysiłki, aby nie stracić klientów. To samo dotyczy inwestorów. Programy lojalnościowe są przydatnym narzędziem do utrzymania relacji z tymi grupami.

²⁷ Schoenbachler, D.D., Gordon, G.L., Timothy, W., Aurand, T.W. (2004). Building brand loyalty through individual stockownership. *Journal of Product & Brand Management*, https://www.academia.edu/23838463/Building_brand_loyalty_through_individual_stock_ownership.

ROZDZIAŁ III

Ewolucja gospodarki w kierunku zrównoważonego rozwoju

Lojalność to nie tylko poszukiwanie dodatkowych korzyści przez klienta i inwestora. Budowanie lojalności to nie tylko narzędzie utrzymania się firmy na współczesnym, wysoce konkurencyjnym rynku. Lojalność to także wartości. W niniejszym rozdziale pokrótce zaprezentowano kwestie związane z lojalnością w kontekście wrażliwości społecznej klientów, inwestorów i firm.

3.1. Unia Europejska jako zrównoważona gospodarka

Należy zauważyć, że współcześnie podmioty gospodarcze funkcjonują w społeczeństwie, w którym występuje coraz bardziej wyedukowany i świadomy swoich praw oraz pozycji obywatel, klient, kontrahent, inwestor, pracownik. Zatem prowadzenie działalności gospodarczej w określonej przestrzeni społecznej wymaga coraz szerszego uwzględniania i poszanowania czynników społecznych. Obecnie zwracanie uwagi przez firmę na kwestie społeczne nie jest już dobrowolne, nie jest motywowane jedynie społeczną dojrzałością przedsiębiorstwa. Wprowadzane przepisy prawa oraz rosnąca presja społeczna sprzyjają prospołecznym przekształceniom biznesu. Faktem jest również dokonująca się transformacja w zakresie wprowadzania coraz wyższych standardów w zakresie ochrony środowiska, w tym

w szczególności redukcji wykorzystania zasobów naturalnych na rzecz pozyskiwania energii ze źródeł odnawialnych. Unia Europejska bardzo aktywnie włączyła się w ten nurt zmian promując aktywnie **zbudowanie zrównoważonej gospodarki funkcjonującej w oparciu o energię odnawialną**.

Dokonującą się przebudowę gospodarki Unii Europejskiej (UE) należy rozpatrywać w szerszym kontekście, to jest na tle zachodzących procesów społeczno-gospodarczych oraz inicjatyw podejmowanych na forum Organizacji Narodów Zjednoczonych (ONZ). W szczególności priorytetem obecnie stały się kwestie energetyczne, to jest konieczność oparcia dalszego rozwoju gospodarczego na energii pochodzącej ze źródeł odnawialnych. Zagadnieniem, które od lat również traktowane jest jako priorytet w UE jest zatrzymanie degradacji środowiska naturalnego. Należy przy tym zauważyć, że oba cele priorytetowe, tj. zielona energia oraz ochrona środowiska składają się na zieloną gospodarkę, czyli w promowaną obecnie **koncepcję zrównoważonego rozwoju społeczno-gospodarczego**. W wyniku zachodzących procesów we współczesnej gospodarce, zarówno ONZ, jak i UE opracowały szereg dokumentów związanych promowaniem koncepcji zrównoważonego rozwoju oraz zrównoważonych finansów. Poniżej przytoczono dla przykładu kilka z tych inicjatyw dotyczących zrównoważonego rozwoju w ujęciu chronologicznym.

Koncepcja zrównoważonego rozwoju została spopularyzowana dzięki raportowi ONZ: „Nasza wspólna przyszłość” („Our Common Future”) z 1987 roku, w którym podkreślono znaczenie wzajemnych relacji pomiędzy ludźmi, zasobami, środowiskiem i rozwojem. W punkcie 27 stwierdzono, że: Ludzkość ma zdolność czynienia rozwoju zrównoważonym, aby zapewnić, że spełniane są potrzeby teraźniejszości

bez ograniczania przyszłych pokoleń w zakresie zaspokojenia ich potrzeb¹.

Należy również wspomnieć o dokumencie „Agenda 21” z 1992 roku opublikowanym w ramach konferencji Szczyt Ziemi w Rio de Janeiro². Dokument ten formułuje 27 zasad. W czterech sekcjach poruszono liczne tematy, takie jak: zmieniające się wzorce konsumpcji, konieczność promowania zdrowia, zrównoważone osiedlanie się, konieczność kontroli zanieczyszczeń, a także na środki finansowe oraz mechanizmy i instrumenty prawne, które są konieczne dla osiągnięcia tych zasad.

Ponadto ONZ opublikował inny ważny dokument, „Deklarację milenijną” („Millennium Declaration”)³ w 2000 roku, podkreślając w nim znaczenie sześciu podstawowych wartości.

¹ „Humanity has the ability to make development sustainable to ensure that it meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs. The concept of sustainable development does imply limits - not absolute limits but limitations imposed by the present state of technology and social organization on environmental resources and by the ability of the biosphere to absorb the effects of human activities. But technology and social organization can be both managed and improved to make way for a new era of economic growth”. Our Common Future. (1987). ONZ. Report of the World Commission on Environment and Development. United Nations, http://netzwerk-n.org/wp-content/uploads/2017/04/0_Brundtland_Report-1987-Our_Common_Future.pdf.

² https://www.dataplan.info/img_upload/7bdb1584e3b8a53d337518d988763f8d/agenda21-earth-summit-the-united-nations-programme-of-action-from-rio_1.pdf.

³ „Prudence must be shown in the management of all living species and natural resources, in accordance with the precepts of sustainable development. Only in this way can the immeasurable riches provided to us by nature be preserved and passed on to our descendants (the United Nations Millennium Declaration). The current unsustainable patterns of production and consumption must be changed in the interest of our future welfare and that of our descendants.” United Nations Millennium Declaration (2000), <https://www.un.org/millennium/declaration/ares552e.htm>.

Wśród nich jest „Szacunek dla natury”, w którym stwierdzono konieczność zarządzania wszystkimi żywymi gatunkami i zasobami naturalnymi, w zgodzie z zasadami zrównoważonego rozwoju.

W 2000 roku ONZ ogłosił również kolejną inicjatywę: „Global Compact” formułując dziesięć uniwersalnych zasad dotyczących praw człowieka, pracy, środowiska i przeciwdziałania korupcji⁴.

Inny ważny dokument, który jeszcze bardziej podkreśla znaczenie zrównoważonych finansów nosi tytuł „Sześć zasad odpowiedzialnych inwestycji” („Six principles for responsible investments”). Wskazuje się w nim na konieczność łączenia długoterminowych interesów inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych, rynków finansowych, gospodarki oraz środowiska i społeczeństwa jako całości. Zasady te zostały następnie wprowadzone w 2006 roku na nowojorskiej giełdzie papierów wartościowych (przy poparciu ONZ). Zostały one sformułowane w prosty sposób, w formie która aspiruje do swojego dekalogu dla zrównoważonych inwestycji.

Sformułowane są one w następujący sposób⁵:

Zasada 1: Włączymy w zakres analizy inwestycji oraz w proces podejmowania decyzji inwestycyjnych kwestie ochrony środowiska, społeczne i ładu korporacyjnego (ESG).

Zasada 2: Będziemy aktywnymi właścicielami i włączymy kwestie ESG do naszej polityki korzystania z praw własności.

Zasada 3: Będziemy dążyć do odpowiedniego ujawnienia kwestii ESG przez podmioty, w które inwestujemy.

⁴ <https://ungc.org/pl/o-nas/obszary-dzialan/>.

⁵ <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>.

Zasada 4: Będziemy promować akceptację i wdrażanie zasad w branży inwestycyjnej.

Zasada 5: Będziemy współpracować, aby zwiększyć naszą skuteczność we wdrażaniu zasad.

Zasada 6: Będziemy raportować nasze działania i postępy w zakresie implementacji tych zasad.

Natomiast w 2008 roku ONZ sformułowała „Inicjatywę Zielonej Gospodarki” („Green Economy Initiative”), której celem jest wsparcie inwestycji w zielone sektory oraz w „zazielenie” sektorów nieprzyjaznych środowisku. Zielona gospodarka powinna skutkować poprawą dobrostanu człowieka, a tym samym zmniejszeniem zagrożeń środowiskowych i niedoborów ekologicznych. W 2009 roku opublikowano „Globalny Zielony Nowy Ład” („Global Green New Deal”) w celu stymulowania ożywienia gospodarczego i jednocześnie poprawy stabilności gospodarki światowej. Również w 2009 roku ONZ wydała oświadczenie wspierające budowę zielonej gospodarki spodziewając się, że skutecznie przyczyni się ona do ożywienia gospodarczego⁶.

Kolejną ważną inicjatywą była w 2012 roku rezolucja Rio+20 „Przyszłość, jakiej pragniemy”⁷, w której podkreślono potrzebę włączenia zrównoważonego rozwoju w główny nurt, integrując aspekty gospodarcze, społeczne i środowiskowe z korzyścią dla wszystkich. Co więcej, kilka punktów jest ściśle poświęconych kwestiom energetycznym. Szczególnie podkreślono kluczową rolę, jaką w procesie rozwoju odgrywa energia. W związku z tym dostęp do zrównoważonych nowoczesnych usług energetycznych dla wszystkich jest kluczowy wraz z redukcją, ponownym wykorzystaniem i recyklingiem odpa-

⁶ <https://sustainabledevelopment.un.org/index.php?menu=1446>.

⁷ https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/66/288&Lang=E, The future we want, resolution 66/288, Resolution adopted by the General Assembly on 27 July 2012.

dów (tzw. 3R – *reduce, reuse and recycle waste*) w ramach podejścia opartego na cyklu życia. W rezultacie ponownie podkreślono potrzebę efektywnego wykorzystania różnych źródeł finansowania.

W ślad za tą rezolucją powstała inicjatywa „Zrównoważona Energia dla Wszystkich” („SE4ALL – Sustainable Energy for All”)⁸. SE4ALL dąży do osiągnięcia powszechnego dostępu do energii elektrycznej i bezpiecznych paliw domowych, podwojenia tempa poprawy efektywności energetycznej oraz podwojenia udziału energii odnawialnej w globalnym zużyciu energii.

Rok 2012 ogłoszono „Międzynarodowym Rokiem Zrównoważonej Energii dla Wszystkich”⁹ przez Zgromadzenie Ogólne ONZ, a następnie ogłoszono „Dekadę Zrównoważonej Energii dla Wszystkich” (2014–2024)¹⁰. Podkreśla to znaczenie, jakie jest nadawane zrównoważonej energii na forum międzynarodowym.

Innym ważnym dokumentem Organizacji Narodów Zjednoczonych jest „Agenda na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030”, zapoczątkowana w 2015 roku, z zestawem 17 Celów Zrównoważonego Rozwoju (i 169 celami szczegółowymi), które mają zostać wdrożone i osiągnięte w każdym państwie do 2030 roku. Cel 7 bezpośrednio wskazuje na energię: „Zapewnij wszystkim dostęp do niedrogiej, niezawodnej, zrównoważonej i nowoczesnej energii”. W rezultacie wszystkie państwa muszą stymulować działania w pięciu kluczowych obszarach – ludzie, planeta, dobrobyt, pokój i partnerstwo – w celu sprostania glo-

⁸ <https://www.seforall.org/>.

⁹ International Year of Sustainable Energy for All, Resolution 65/151, <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N10/521/60/IMG/N1052160.pdf?OpenElement>.

¹⁰ Promotion of new and renewable sources of energy, 21.12.2012, resolution 67/215, <http://undocs.org/A/RES/67/215>.

balnym wyzwaniom, zidentyfikowanym jako kluczowe dla przetrwania ludzkości. W części „Planeta” nacisk kładzie się na ochronę planety przed degradacją, co można osiągnąć poprzez zrównoważoną konsumpcję i produkcję, zrównoważone zarządzanie zasobami naturalnymi i dbałość o klimat. Dzięki temu będą realizowane potrzeby obecnych i przyszłych pokoleń¹¹.

Natomiast spośród wielu inicjatyw podjętych w ramach **Unii Europejskiej** związanych ze zrównoważonym rozwojem, konieczne jest wskazanie na strategię przyjętą w 2010 roku „Europa 2020 – Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającemu włączeniu społecznemu” („Europe 2020 – A strategy for smart, sustainable and inclusive growth”)¹². Dokument ten ma na celu wspieranie rozwoju zrównoważonej społecznej gospodarki rynkowej. W ramach realizacji tej strategii wyodrębniono siedem głównych inicjatyw. Czwarty z nich został zatytułowany jako: „Europa efektywnie korzystająca z zasobów” („Resource efficient Europe”). Dotyczy on uniezależnienia wzrostu gospodarczego od wykorzystania zasobów przez dekarbonizację gospodarki, zwiększenie wykorzystania odnawialnych źródeł energii, modernizację sektora transportu i wspieranie efektywności energetycznej.

Z kolei w 2013 roku została przyjęta rezolucja „Mapa drogowa energii 2050” („Energy roadmap 2050”)¹³, w której między

¹¹ https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E; Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development, UN, 21.10.2015.

¹² EUROPE 2020 A strategy for smart, sustainable and inclusive growth, EUROPEAN COMMISSION, 3.3.2010, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF>.

¹³ Energy roadmap 2050 European Parliament resolution of 14 March 2013 on the Energy roadmap 2050, a future with energy (2012/2103 (INI))(2016/C 036/11), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013IP0088&from=EN>.

innymi zadeklarowano wymóg prawie bezemisyjnego sektora energii elektrycznej w UE do 2050 roku.

Równoległe Unia Europejska podjęła również działania na rzecz zwiększenia poziomu społecznej odpowiedzialności poprzez regulacje prawne. W 2013 roku ogłoszono dwie rezolucje, przy czym obie rozpoczynają się tymi samymi wyrazami: „Społeczna odpowiedzialność biznesu”. Jedna z nich podnosi kwestie przejrzystego i odpowiedzialnego raportowania oraz postępowania biznesowego, a także zrównoważonego wzrostu, natomiast druga odnosi się do promowania interesów społecznych oraz drogi do trwałego ożywienia gospodarczego. W rezultacie w 2014 roku uchwalono dyrektywę w sprawie rozszerzenia zawartości sprawozdań finansowych o informacje niefinansowe. Takie ujawnianie informacji pozafinansowych ma pomóc w mierzeniu, monitorowaniu i zarządzaniu wynikami jednostek oraz ich oddziaływania na społeczeństwo. W konsekwencji od 2017 roku jednostki interesu publicznego muszą zamieścić w raporcie rocznym oświadczenie na temat informacji pozafinansowych.

Kolejnych kilka ważnych inicjatyw zostało przyjętych w latach 2015 i 2016. Dotyczą one kwestii energetycznych. W szczególności wymienić tu należy dokumenty: „W kierunku zintegrowanego strategicznego planu technologii energetycznych: przyspieszenie transformacji europejskiego systemu energetycznego” („Towards an Integrated Strategic Energy Technology (SET) Plan: Accelerating the European Energy System Transformation”)¹⁴; „Pakiet unii energetycznej” („Energy Union Package”)¹⁵; „W kierunku

¹⁴ 15 September 2015 entitled “Towards an Integrated Strategic Energy Technology (SET) Plan: Accelerating the European Energy System Transformation, ’C(2015)6317); European Commission, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2015/EN/3-2015-6317-EN-F1-1.PDF>.

¹⁵ 25 February 2015, ‘A Framework Strategy for a Resilient Energy Union with a Forward-Looking Climate Change Policy’, (COM(2015)0080), <https://>

Europejskiej Unii Energetycznej” („Towards a European Energy Union”)¹⁶; „Przyspieszenie innowacji w zakresie czystej energii” („Accelerating Clean Energy Innovation”)¹⁷ przyjęty następnie w 2018 roku w formie rezolucji¹⁸.

Już sama liczba dokumentów świadczy o znaczeniu, jakie nadaje się w UE kwestii czystej energii. W dokumentach tych wyraźnie sygnalizuje się konieczność przyspieszenia innowacji w zakresie czystej energii, konieczność zwiększenia i bardziej trwałego przestawiania się gospodarek państw członkowskich na odnawialne źródła energii, w tym na zwiększanie udziału tzw. zielonej energii. Jednocześnie nakłada się na państwa członkowskie obowiązek osiągnięcia szeregu celów już w perspektywie do 2030 roku. Równocześnie UE dąży do osiągnięcia celu neutralności klimatycznej do 2050 roku dzięki zbudowaniu gospodarki o zerowej emisji gazów cieplarnianych netto. W 2020 roku w ramach „Europejskiego Zielonego Ładu” Komisja Europejska zaproponowała zwiększenie przyjętego wcześniej poziomu redukcji. Dla osiągnięcia gospodarki neutralnej dla klimatu, kluczowe cele do osiągnięcia do 2030 roku są następujące:¹⁹

eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:1bd46c90-bdd4-11e4-bbe1-01aa75ed71a1.0001.03/DOC_1&format=PDF; ROADMAP FOR THE ENERGY UNION, https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:1bd46c90-bdd4-11e4-bbe1-01aa75ed71a1.0001.03/DOC_2&format=PDF.

¹⁶ Towards a European Energy Union, European Parliament resolution of 15 December 2015 (2015/2113(INI)), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015IP0444&from=EN>.

¹⁷ 30 November 2016 entitled ‘Accelerating Clean Energy Innovation’ (COM(2016)0763), https://ec.europa.eu/energy/sites/ener/files/documents/1_en_act_part1_v6_0.pdf.

¹⁸ Accelerating clean energy innovation, European Parliament resolution of 6 February 2018 on accelerating clean energy innovation (2017/2084(INI)), (2018/C 463/02), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018IP0026&qid=16129839392&from=EN>.

¹⁹ https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_en#tab-0-0.

- redukcja emisji gazów cieplarnianych do co najmniej 40% w stosunku do 1990 roku (55% nowy cel);
- udział energii odnawialnej na poziomie co najmniej 32%;
- poprawa efektywności energetycznej o co najmniej 32,5%.

Przytoczone powyżej przykłady międzynarodowych inicjatyw, rezolucji, a także regulacji prawnych wyraźnie wskazują na znaczenie jakiego nadaje się na arenie międzynarodowej kwestii znaczenia przebudowy gospodarki w kierunku zrównoważonym, w tym także zapewnienia energii dostępnej każdemu obywatelowi w zrównoważonym modelu rozwoju gospodarki. Jednocześnie ilustrują one poziom presji, która jest wywierana na poszczególne państwa w ramach UE. Oczywiście przytoczone dokumenty nie wyczerpują wszystkich prowadzonych w ramach UE prac. Dla przykładu można tu wskazać prace prowadzone w kwestii taksonomii, wypracowania standardu zielonych obligacji, wzorców klimatycznych czy wzorców ujawnień ESG.

Zrealizowanie tak ambitnych celów w tak krótkim czasie niewątpliwie wymaga istotnych nakładów finansowych. Ich pełne pokrycie ze środków publicznych nie jest możliwe. Stąd też istotnym jest uruchomienie środków prywatnych, w tym pozyskiwanych poprzez emisję akcji i obligacji. Dlatego też tak ważne jest poparcie zarówno społeczne, jak i inwestorów dla skutecznej realizacji tych ambitnych celów. Sektor publiczny z pewnością może tworzyć impulsy, ale nie może zastąpić prywatnej aktywności i prywatnych środków. Stąd też ostatnie działania w UE skupiają się na tym, jak zmobilizować środki finansowe na rzecz przebudowy gospodarki w kierunku zrównoważonego wzrostu, a także aby dostarczyć firmom praktycznych zaleceń, jak lepiej raportować wpływ ich działalności na środowisko.

Obecnie obserwujemy presję legislacyjną, która obejmuje również zrównoważone finansowanie z inwestycjami finansowymi. Fakultatywnie wykorzystywane wcześniej w procesie inwestycyjnym elementy ESG są przekształcane w elementy obligatoryjne. Akty prawne, wytyczne i normy ujednolicają generowane dane, ułatwiając przetwarzanie danych niefinansowych. W efekcie zrównoważone inwestowanie z trendu pomocniczego staje się trendem dominującym. Należy w związku z tym oczekiwać, że środki inwestowane z uwzględnieniem preferencji pozafinansowych będą dominować na rynku finansowym. Przebudowę tę można określić wręcz jako **rewolucję w procesie inwestowania**.

3.2. Ewolucja zrównoważonych finansów

Sama **koncepcja zrównoważonego rozwoju** (*sustainable development*) została zdefiniowana przez ONZ w 1987 roku jako rozwój, który spełnia teraźniejsze potrzeby bez ograniczania możliwości przyszłych pokoleń do zaspokojenia ich potrzeb²⁰. Taki rozwój wiąże się z postępującą transformacją zarówno gospodarki, jak i społeczeństwa. W ramach koncepcji zrównoważonego rozwoju funkcjonuje koncepcja **zrównoważonych finansów** (*sustainable finance*).

Koncepcja zrównoważonych finansów wywodzi się z religii i zastosowania swoich osobistych priorytetów moralnych w procesie inwestowania. Te najwcześniejsze formy etycznych

²⁰ “development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs”. Our Common Future, Report of the World Commission on Environment and Development, United Nations, 1987.

inwestycji polegały na unikaniu inwestowania w „grzeszne” branże, takie jak alkohol, tytoń i hazard²¹.

Z kolei w latach 60. jako popularne formy stosowania zasad etycznych w inwestowaniu, stosowane były dezinvestycje i bojkot. Skierowane były one w firmy czerpiące zyski z działań wojennych w Wietnamie.

Następnie, w konsekwencji zwiększonej wrażliwości na degradację środowiska, rozwinęła się nowa koncepcja, zgodnie z którą korporacje ponoszą pewną odpowiedzialność za środowisko, w którym działają²². Idea ta została nazwana obywatelstwem korporacyjnym (*corporate citizenship*), a następnie ewoluowała w **społeczną odpowiedzialność biznesu** (*corporate social responsibility*). W efekcie powstała nowa forma odpowiedzialnego inwestowania, która analizuje firmy w oparciu o kwestie środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego (ESG – *Environmental, Social and Corporate Governance*). Stosowane jest tu podejście pozytywnej selekcji i inwestowania w firmy najlepsze w swojej klasie.

Równolegle inwestorzy zaczęli identyfikować firmy stosujące niewłaściwe praktyki biznesowe i rozpoczęli podejmowanie działań w celu zmiany tych zachowań korporacyjnych (*shareholder activism*). Ponadto kryzys finansowy w 2008 roku spowodował wzrost zainteresowania **inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym** (SRI – *socially responsible investment*). SRI stało się coraz częściej postrzegane jako narzędzie pomagające instytucjom finansowym utrzymać lub odzyskać

²¹ Camilleri, M.A. (2017). *Corporate Sustainability, Social Responsibility and Environmental Management*. New York: Springer International Publishing.

²² de Colle, S. & York, J.G. (2009). Why Wine is not Glue? The Unresolved Problem of Negative Screening in Socially Responsible Investing. *Journal of Business Ethics*, No. 85.

reputację dobrych obywateli korporacyjnych, a tym samym legitymizować ich istnienie²³.

Ewolucja koncepcji zrównoważonych finansów można zaprezentować na przykładzie różnorodności określeń, które w różnych okresach dominowały w przestrzeni publicznej, aż do obecnego wykrystalizowania ich obecnych nazw (schemat 3.1).

Tak więc podsumowując, można stwierdzić, że ewolucja zrównoważonych finansów rozpoczęła się od inwestowania etycznego (*ethical investment*), ale rozwinęła się dzięki rosnącej świadomości społecznych, środowiskowych i etycznych konsekwencji praktyk biznesowych. Jednocześnie jednak formułowane są wątpliwości dotyczące wiarygodności budowanego wizerunku jako podmiotu wrażliwego społecznie. Formułowane są pytania: na ile wdrożenie elementów zrównoważonego rozwoju jest konieczne? Na ile proces ten jest kwestią naiwności i *greenwashingu*²⁴? Jednocześnie jednak nie ulega wątpliwości, że **należy stosować instrumenty umożliwiające przebudowę gospodarki w taki sposób, aby uwzględnić interesy następných pokoleń.**

W szczególności wątpliwości dotyczą²⁵:

- rzeczywistych motywów wprowadzania zasad zrównoważonego rozwoju i społecznej odpowiedzialności biznesu;
- zakresu działań opartych na koncepcji odpowiedzialnego biznesu;

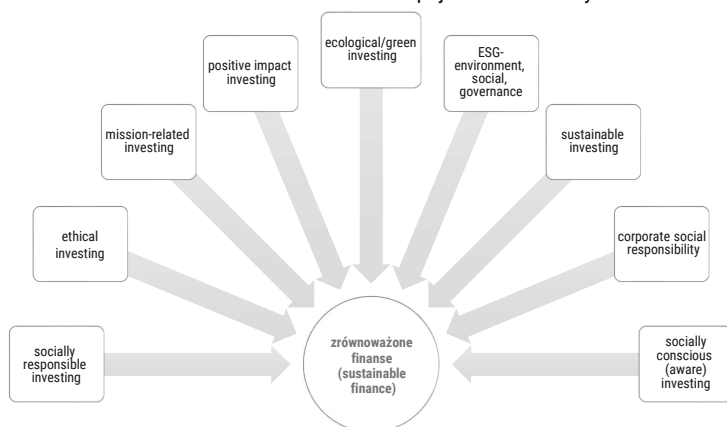
²³ Norm-based Exclusions: How Responsible Investors Handle Controversial Companies (2012), https://www.novethic.com/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Norm-based_exclusions_EN_2012_0306.pdf.

²⁴ Dziawgo, L. (2014). Greening financial market. Copernican Journal of Finance & Accounting, No. 2.

²⁵ Dziawgo, L. (2010). Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego. Warszawa: PWE.

- skali podejmowanych działań w ramach społecznej odpowiedzialności korporacji;
- sposobów ich realizacji w ramach społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw;
- skuteczności podejmowanych inicjatyw w ramach społecznej odpowiedzialności biznesu.

Schemat 3.1. Główne idee zawarte w koncepcji zrównoważonych finansów



Poszczególne określenia na język polski można przetłumaczyć jako:

socially responsible investing – inwestowanie społecznie odpowiedzialne;

ethical investing – inwestowanie etyczne;

mission-related investing – inwestowanie z misją;

positive impact investing – inwestowanie dla osiągnięcia pozytywnego wpływu;

ecological/green investing – ekologiczne/zielone inwestowanie;

ESG (*environment, social, governance*) – ESG (inwestowanie uwzględniające uwarunkowania środowiskowe, społeczne, ładu korporacyjnego);

sustainable investing – inwestowanie zrównoważone;

corporate social responsibility – społeczna odpowiedzialność firmy;

socially conscious (aware) investing – inwestowanie społecznie wrażliwe (świadome).

Źródło: Dziawgo, D. (2019). Sustainable finance as a new financial investment model. Research Papers of Wrocław University of Economics and Business, Vol. 63, No. 12.

Obecnie w ramach zrównoważonego finansowania stosowane są różne strategie inwestycyjne. Poniżej zostały one pokrótce scharakteryzowane.

1. Negatywny odsiew (*negative screening*) – wyklucza określone branże, sektory, firmy, praktyki czy państwa, które nie wpisują się w cele odpowiedzialnego inwestowania. Negatywne kryteria zazwyczaj obejmują: hazard, alkohol, tytoń, broń, pornografię, przeprowadzanie testów na zwierzętach.

2. Pozytywny odsiew (*positive screening*) – wyodrębnienie podmiotów określanych jako „najlepsze w swojej klasie”. Identyfikuje się tu firmy najlepsze, najbardziej efektywne w obszarach ESG, przy czym pochodzą one z różnych branż i rynków (również z branż tytoniowych czy alkoholowych).

3. Odsiew bazujący na normach (*norms-based screening*) – obejmuje eliminowanie inwestycji, które nie spełniają minimalnych standardów praktyki biznesowej. Standardy te zazwyczaj oparte są na normach i wytycznych ONZ.

4. Inwestowanie w zakresie zrównoważonego rozwoju (*sustainability-themed investing*) – dotyczy inwestycji w obszary lub aktywa, które związane są ze zrównoważonym rozwojem. Zwykle obejmuje to fundusze, które inwestują w czystą energię, zielone technologie, zrównoważone rolnictwo i leśnictwo, zielone nieruchomości.

5. Inwestowanie o pozytywnym wpływie (*positive impact investing*) – dotyczy projektów, które mają charakter społecznie pozytywny, w tym także inwestycje środowiskowe.

6. Poparcie korporacyjne i działania akcjonariuszy (*corporate advocacy and shareholder action*) – odnosi się do możliwości wpływania przez akcjonariuszy na zachowanie firmy poprzez komunikację z kierownictwem, formułowanie propozycji akcjonariuszy, zabierania głosu na walnych zgromadzeniach, głosowanie zgodnie z wytycznymi ESG.

7. Integracja ESG (*ESG integration*) – włącza aspekty środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego do tradycyjnej analizy finansowej i do procesu decyzyjnego osób zarządzających inwestycjami. Takie podejście opiera się na przekonaniu, że czynniki te wpływają na wartość i ryzyko inwestycji.

Podsumowując powyższe rozważania można zauważyć, że ewolucja zrównoważonych finansów rozpoczęła się od etycznego inwestowania, a następnie rozwinęła się ze względu na rosnącą świadomość społeczną, środowiskową i etyczne konsekwencje praktyk biznesowych oraz ich skutki finansowe. Stosowane strategie uwzględniania kryteriów pozafinansowych w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych również odpowiednio ewoluowały. Zmiany te niewątpliwie implikują zmiany w zachowaniu zarówno klientów firm, jak i inwestorów.

3.3. Konsumenci oraz inwestorzy aktywnie działający w celu podniesienia poziomu społecznej odpowiedzialności podmiotów gospodarczych

W wyniku wzrostu poziomu wrażliwości społecznej, a także świadomości swoich praw jako konsumenta i inwestora, można zaobserwować wzrost aktywności tych grup. Ułatwia to również powszechny dostęp do Internetu oraz forum mediów społecznościowych. Obecnie klienci i inwestorzy oczekują od podmiotów gospodarczych aktywnej postawy, to jest włączenia się w życie społeczne i ratowanie planety oraz ludzkości. Dla przykładu można przytoczyć dane, że aż 77% konsumentów wybiera produkty, z którymi łączą ich wartości²⁶.

²⁶ Meaningful Brands 2019. Havas Group, <http://www.meaningful-brands.com/en>.

W rezultacie coraz bardziej staje się popularna postawa świadomego klienta, który nie tyle podąża za reklamą, ale za wyznawanymi wartościami, który bojkotuje produkty firm których działań nie akceptuje, który głośno na różnych platformach komunikacji wyraża swoje niezadowolenie.

Taki sam trend można zaobserwować w środowisku inwestorów zarówno indywidualnych, jak i instytucjonalnych. W efekcie wyraźny nacisk położony jest na inwestowanie społecznie odpowiedzialne, na społeczną odpowiedzialność firm. Jednocześnie na walnych zgromadzeniach oraz bezpośrednio do spółki akcjonariusze składają szereg wniosków, petycji, za pytań, starając się tym samym wpływać na zmiany zachowań firm, walcząc o wzrost poziomu wrażliwości społecznej spółek czy etyczne zachowanie korporacji. Odpowiedzialność społeczna firmy rozumiana jest przy tym powszechnie jako obowiązek podejmowania przez organizację działań w celu wywarcia pozytywnego wpływu na społeczeństwo, w którym dana organizacja funkcjonuje, a przynajmniej minimalizowania negatywnych skutków swojej działalności.

Działania mające na celu wymuszenie pewnych postaw i zachowań firm podejmowane są zarówno spontanicznie przez osoby prywatne bądź też w sposób zorganizowany przez różne organizacje i grupy. Wydaje się, że istotę działania organizacji tego typu dobrze oddaje hasło „Co-op America”: Używaj swojej siły jako konsument i inwestor dla zmian społecznych, czy też hasło „Social Investment Forum”: Twoje oszczędności i inwestycje mogą pomóc zbudować lepszy świat!²⁷ Friedman zidentyfikował 90 bojkotów konsumenckich, które miały miejsce w Stanach Zjednoczonych w latach 1970–1980²⁸.

²⁷ Internet, <https://www.greenamerica.org/>.

²⁸ Friedman, M. (2005). Consumer Boycotts in the United States, 1970–1980: Contemporary Events in Historical Perspective. *Journal of Consumer Affairs*, No. 19(1). DOI: 10.1111/j.1745-6606.1985.tb00346.x.

Poniżej przytoczono przykłady akcji podejmowanych zarówno przez klientów, jak i inwestorów w celu podniesienia społecznej wrażliwości podmiotów gospodarczych.

Bojkot konsumencki ma na celu wywarcie wpływu na producenta i wywołanie konkretnych zmian. Sam wyraz powstał od nazwiska Charlesa Boycotta – irlandzkiego zarządcy hrabstwa Mayo i jest symbolem ostracyzmu społecznego. W 1880 roku w imieniu właściciela wprowadził on 10% obniżkę czynszu z uwagi na słabe zbiory. Jednak najemcy zażądali 20% obniżki, na którą właściciel nie wyraził zgody. W formie sprzeciwu mieszkańcy okolicznych miejscowości zerwali z nim kontakty towarzyskie i handlowe, odmawiając świadczenia na jego rzecz usług (np. listonosz odmówił dostarczania poczty). Nie obsługiwano go w sklepach, nie zauważano w kościele i na ulicy²⁹.

Z kolei pierwszym głośnym bojkotem konsumenckim był protest w amerykańskim autobusie przeciwko dyskryminacji rasowej Rosy Park w 1955 roku. Skutecznie wezwała ona do bojkotu transportu publicznego w mieście. W efekcie transport miejski odczuł finansowo skutki protestu³⁰. Natomiast wśród głośnych bojkotów konsumenckich o międzynarodowym zasięgu działania należy wymienić przypadek firmy Nestlé oraz BP.

Nestlé od 1977 roku była przedmiotem wezwania do bojkotu na całym świecie z powodu nieodpowiedzialnego marketingu mleka dla niemowląt. Oskarżenia dotyczyły przyczynienia się do śmierci i cierpienia niemowląt poprzez agresywne

²⁹ Klein, J.G., Smith, G.N., John, A. (2002). Why we Boycott: Consumer Motivations for Boycott Participation and Marketer Responses. Centre for Marketing Working Paper, London Business School, No. 02-701.

³⁰ Szwed, M. (2020). Podejście do bojkotów konsumenckich młodych konsumentów pokolenia Y w Polsce i Francji. *Studia i Materiały Wydziału Zarządzania UW*, nr 1(32), DOI: 10.7172/1733-9758.2020.32.7.

praktyki marketingowe, które promują mleko modyfikowane dla niemowląt jako lepszą opcję niż karmienie piersią. W Afryce spowodowało to zwiększenie występowania chorób przenoszonych przez wodę (problem dostępu do czystej wody pitnej), a ubóstwo wpłynęło na niedożywienie (relatywnie wysokie koszty zakupu mleka). W efekcie szerokiej krytyki, spółka ta zmieniła swoje podejście. Obecnie firma ta jest nagradzana za swoje działania w zakresie zrównoważonego rozwoju³¹.

Natomiast najgłośniejszym medialnie bojkotem konsumenckim był przypadek firmy BP. W 2010 roku jej platforma Deepwater Horizon wybuchła, powodując wyciek ropy, co spowodowało ogromną katastrofę ekologiczną w Zatoce Meksykańskiej. Pod silnym naciskiem opinii publicznej BP musiało wyłożyć ogromne środki finansowe, żeby zatamować wyciek ropy do morza, a także usunąć skutki wylewu ropy do zatoki. Dodatkowo pojawiło się wiele osób bojkotujących BP, a założona na Facebooku grupa skupiająca przeciwników firmy zebrała prawie 800 tys. sympatyków, stając się jednocześnie kanałem napędzającym protest i gromadzącym bieżące informacje na temat wycieku oraz podejmowanych przez spółkę działań. Ponieważ strona na Facebooku została skasowana, dodatkowo wywołało to oburzenie opinii publicznej. W efekcie po kilku dniach przywrócono skasowaną stronę.

Niewątpliwym błędem ze strony koncernu było lekceważenie bojkotu. Klienci nie tankowali na stacjach BP, aby nie wspierać koncernu, który tak silnie zniszczył środowisko. Wywołało to spadki sprzedaży na stacjach paliw. Przez media

³¹ Post, J.E. (1985). Assessing the Nestlé Boycott: Corporate Accountability and Human Rights. *California Management Review*, No. 27(2). DOI: 10.2307/41165133.

akcja ta została okrzyknięta najbardziej udanym bojkotem konsumenckim w historii Stanów Zjednoczonych³².

Wśród innych dotychczasowych bojkotów konsumenckich, które dotyczyły znanych globalnie firm można wymienić³³:

- Air France za przewóz do laboratoriów małp w niewłaściwych warunkach;
- Amazon za unikanie płacenia podatków;
- L'Oréal za kontynuowanie używania zwierząt do testowania kosmetyków;
- Tesco za sprzedaż zagrożonych gatunków morskich;
- Shell za decyzję o zatopieniu nieaktywnej platformy wiertniczej (w wyniku presji opinii publicznej decyzję anulowano);
- Bank of America za decyzję o podwyżce opłat za karty bankowe dla klientów o najniższych wpływach (decyzja anulowana);
- Nokia za decyzję o przeniesieniu części produkcji do tańszej Rumunii pomimo tego, że otrzymała ona od niemieckiego rządu subwencje (w wyniku protestów decyzję anulowano);
- Walmart za brak wymiany lodówek w swoich sklepach na urządzenia o niskim wpływie na środowisko (podjęto decyzję o wymianie sprzętu);
- JP Morgan Chase za finansowanie projektów „brudnej” energii (ograniczył finansowanie projektów związanych w wydobywaniem surowców energetycznych na rzecz finansowania projektów o czystej energii).

³² <http://newpr.pl/bojkot-bp-za-wyciek-ropy-w-zatoce-meksykanskiej-studium-przypadku/>.

³³ <https://www.ethicalconsumer.org/ethicalcampaigns/boycott-amazon/>; Smith, N.C. (2003). Corporate social responsibility: whether or how? California Management Review, No. 45; <https://www.greenamerica.org/all-victories>.

Z kolei w Polsce należy wskazać przykład sieci Biedronka. W 2002 roku firma ta była postrzegana negatywnie ze względu na nieodpowiednie warunki pracy. W efekcie działań podjętych przez zagranicznego właściciela przeprowadzono w krótkim czasie szereg zmian. W rezultacie zwiększył się poziom wynagrodzeń pracowników, a także poprawiono warunki pracy w tej sieci. Można powiedzieć, że firma zmieniła swój wizerunek pod wpływem nacisków społecznych i za sprawą wdrażania zasad zrównoważonego rozwoju.

Z kolei przykładem nieudanej próby bojkotu w Polsce jest firma odzieżowa LPP. W 2014 roku ogłosiła ona optymalizację podatkową, przenosząc swoje znaki towarowe za granicę. W efekcie ogłoszono na Facebooku wezwanie do bojkotu marek tej firmy, które jednak nie przyniosło skutku. W zasadzie można nawet stwierdzić, że skutek był odwrotny do zamierzonego – ponieważ przychody ze sprzedaży wzrosły³⁴.

Natomiast wśród społeczności inwestorów, szerszą działalność akcjonariuszy w zakresie promowania odpowiedzialności społecznej firm można datować na 1966 rok. Wówczas to Afroamerykanie, posiadający łącznie 39 tys. akcji firmy Kodak, zgłosili projekt wprowadzenia programu zatrudnienia uwzględniającego mniejszości. W efekcie zarządzający firmą zgodzili się wprowadzić taki program³⁵.

Następnie w 1968 roku grupa akcjonariuszy firmy Dow Chemical próbowała poddać pod głosowanie na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy (WZA) rezolucję, aby firma zaprzestała produkcji napalmu, wykorzystywanego podczas wojny w Wietnamie. Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych przyjęła jednak stanowisko, że wniosek taki wykracza poza możliwość

³⁴ Sierant, M. (2014). Bojkot bojkotem, a LPP rośnie sprzedaż, <https://www.forbes.pl/wiadomosci/bojkot-lpp-sprzedaz-wzrosla-o-30-proc/ez176w2>.

³⁵ Welsh, H.J. (1988). Shareholder Activism. *Multinational Monitor*, No. 12.

formułowania wniosków przez akcjonariuszy. Sąd przychylił się jednak do stanowiska inwestorów. Wydarzenia te spowodowały, że wnioski zgłaszane przez akcjonariuszy mniejszościowych na rynku amerykańskim stały się częstsze.

Z kolei na WZA Citigroup poddano pod głosowanie rezolucję wzywającą zarząd do określenia wpływu tej grupy finansowej na niszczenie lasów. Ponadto wystosowano apel do zarządu o podjęcie działań zmierzających do ochrony lasów, szczególnie lasów tropikalnych. W uzasadnieniu podano, że grupa ta finansuje branżę i firmy, które niszczą lasy, czego efektem jest zmiana klimatu na Ziemi³⁶. W efekcie podjętych działań w 2003 roku spółka ta została uwzględniona w indeksach społecznej odpowiedzialności biznesu.

Na WZA w 2001 roku 200 akcjonariuszy firmy BAYER scedowało prawo głosu z posiadanych przez siebie akcji na stowarzyszenie krytycznych akcjonariuszy³⁷. Co roku zapraszają oni gości, którzy ucierpieli w wyniku używania produktów tej firmy bądź przez produkty firm wchodzących w skład tej grupy kapitałowej. Wzywają oni m.in. kierownictwo firmy do zmiany polityki cenowej, wskazując, że państwa, w których skupione jest 80% populacji świata, posiadają jedynie 20% udział w międzynarodowym rynku leków.

W Stanach Zjednoczonych w 2002 roku zostało zgłoszonych i poddanych pod głosowanie na WZA 712 rezolucji, z których 261 związanych były ze społeczną odpowiedzialnością firm, np.:

- Coca-Cola – podniesienie poziomu recyklingu;
- Eastman Chemical – sporządzenie raportu na temat wpływu zastosowania filtra w papierosach na zdrowie

³⁶ Citigroup shareholders call for board to preserve old growth forests, address climate change (2002), <http://www.shareholdersaction.org/news/>.

³⁷ Mimkes, P., Ethical Shareholders. Coordination against BAYER-Dangers, <http://www.ethicalshareholders.net/conferences/>.

człowieka, sporządzenie raportu na temat emisji gazów cieplarnianych przez firmę;

- Exxon Mobil – zwiększenie wykorzystania zużywanej energii z elektrowni wytwarzających prąd ze źródeł odnawialnych;
- PepsiCo – podniesienie poziomu recyklingu, wyraźne oznaczenie żywności genetycznie zmodyfikowanej.

Na świecie funkcjonuje szereg organizacji wykorzystujących prawa akcjonariusza dla wpływania na poziom społecznej odpowiedzialności podmiotów gospodarczych. Przy czym nie zrzeczają one zazwyczaj dużej liczby inwestorów, ale poprzez strony internetowe oraz artykuły w prasie informują opinię publiczną, że zamierzają poddać pod głosowanie na WZA danej firmy określoną rezolucję i apelują o wsparcie tej inicjatywy poprzez przekazanie im jednorazowo prawa głosu z akcji danej firmy. W Europie bardzo aktywne w tym zakresie jest niemieckie stowarzyszenie krytycznych akcjonariuszy³⁸, z inicjatywy którego stworzono platformę współpracy w ramach Europy.

Ponadto można zidentyfikować organizacje, których działalność skierowana jest na zmianę działalności jednej, wybranej firmy. Jako przykład można podać Coordination gegen BAYER-Gefahren³⁹, która powstała w 1978 roku. Organizacja ta zbiera informacje o działalności firmy BAYER oraz spółek od niej zależnych na całym świecie, a następnie upowszechnia je i domaga się wyjaśnień korzystając z praw przysługujących akcjonariuszom. Innym przykładem takiej organizacji jest Aktionsgruppe Babynahrung⁴⁰, której działania koncentrują wokół spółki Nestlé. Można także zidentyfikować grupy

³⁸ <https://www.kritischeaktionaeere.de/en/corporations/>.

³⁹ <http://www.cbgnetwork.org>.

⁴⁰ <http://www.babynahrung.org>.

działające przeciwko wykorzystywaniu przez firmy jakiegoś elementu. Jako przykład można przytoczyć organizację Pesticid Aktions-Netzwerk z Hamburga⁴¹, która jest przeciwna stosowaniu pestycydów. Kolejnym przykładem jest organizacja Gen-ethisches Netzwerk z Berlina⁴², przeciwna używaniu technik powiązanych z inżynierią genetyczną w Niemczech. Organizacje te są aktywne na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy wielu firm.

Ponadto można dostrzec ewolucję postaw w organizacjach znanych z podejmowania raczej radykalnych działań, poza salą obrad, na których odbywają się WZA. Dla przykładu można przytoczyć, że także organizacja Greenpeace zaczyna wykorzystywać prawa akcjonariusza, aby wpływać na proekologiczne działania w firmach. W 2000 r. Greenpeace poinformował, że zakupił 4,4 tys. akcji firmy Royal Dutch/Shell w celu wpływania na decyzje podejmowane przez zarząd firmy dzięki prawom przysługującym akcjonariuszom⁴³.

Można również przytoczyć wyniki badań prowadzonych na konsumentach i inwestorach dotyczących tego, czy uważają oni kwestie z zakresu zrównoważonego rozwoju za ważne.

Badania przeprowadzone na rynku amerykańskim w 2001 roku, dotyczące postrzegania firm przez konsumentów wykazały, że 79% konsumentów przy podejmowaniu decyzji o zakupach bierze pod uwagę odpowiedzialność społeczną firmy⁴⁴. Natomiast aż 36% uważa to za istotny czynnik. Z kolei na podstawie innych badań przeprowadzonych w 2000 roku określono, że 75% respondentów bierze pod uwagę społeczną odpo-

⁴¹ <http://www.pan-germany.org>.

⁴² <http://www.gen-ethisches-netzwerk.de>.

⁴³ Five top social investing stories of 2000, <http://www.socialfunds.com>.

⁴⁴ W oryginale *corporate citizenship*, tj. tłumacząc dosłownie - jakim firma jest obywatelem. Wydaje się, że określenie społeczna odpowiedzialność/wrażliwość firmy lepiej oddaje istotę tego terminu w języku polskim.

wiedzialność firmy przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, a 12% deklaruje, że zainwestowałyby nawet w akcje przynoszące niższy dochód, o ile firma byłaby wrażliwa społecznie⁴⁵.

Na podstawie kolejnych badań stwierdzono, że 28% Amerykanów, którzy posiadają akcje w sposób bezpośredni bądź pośredni, nabywa bądź sprzedaje akcje uwzględniając traktowanie pracowników w firmach, relacje ze społecznością lokalną albo tzw. etykę biznesu. Kolejne 10% natomiast rozważa uwzględnianie tych elementów w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Ponadto w badaniu tym 45% Amerykanów wskazało, że nie popiera firm, które nie wykazują należytej odpowiedzialności społecznej (*socially irresponsible*) poprzez powstrzymywanie się od nabywania wytwarzanych przez nie wyrobów i usług⁴⁶.

W Europie natomiast podobne badania przeprowadzono we wrześniu 2000 roku w dwunastu państwach Unii Europejskiej (UE)⁴⁷. Na podstawie uzyskanych wyników stwierdzono, że dla 70% konsumentów z UE odpowiedzialność społeczna firmy jest ważna w momencie, kiedy kupują oni produkty i usługi. Szczególnie było to wyraźne w Hiszpanii (89% pozytywnych odpowiedzi) oraz w Holandii (81%). Ponadto 25% respondentów wyraziło gotowość zapłaty wyższej ceny za produkty firm odpowiedzialnych społecznie (wyjątkiem są Włochy, gdzie jedynie 6% respondentów wyraziło taką gotowość)⁴⁸.

⁴⁵ 2001 Corporate Citizen Watch Survey (2002). Hill & Knowlton/Harris Interactive, [in:] 2001 Report on Responsible Investing Trends in the United States, Social Investment Forum.

⁴⁶ Environics Internation December 2000 survey (2002), [in:] 2001 Report on Responsible Investing Trends in the United States, Social Investment Forum.

⁴⁷ Stakeholder dialogue: consumer attitudes. Internet, <http://www.csreurope.org/>.

⁴⁸ Odpowiedzialność społeczną firmy zdefiniowano w tym badaniu jako zaangażowanie firm, obok wypracowywania zysków, w ochronę środowiska,

3.4. Wartość środków inwestowana z uwzględnieniem kryteriów ESG

Analizując znaczenie zrównoważonych finansów, należy wziąć pod uwagę wartość aktywów zarządzanych przy użyciu strategii zrównoważonych. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) co dwa lata publikuje raport na temat wartości i trendów w tych inwestycjach. Poniżej zaprezentowano wybrane dane⁴⁹.

Globalnie wartość zrównoważonych aktywów inwestycyjnych na pięciu głównych rynkach szacowana jest na ponad 35 bilionów USD. Od 2014 roku obserwuje się tendencję wzrostową wartości zrównoważonych aktywów inwestycyjnych. Wśród analizowanych regionów najwięcej aktywów ulokowanych jest w Stanach Zjednoczonych, a następnie w Europie (tabela 3.1).

W analizie znaczenia zrównoważonych inwestycji niezbędne jest przedstawienie udziału zarządzanych aktywów z zastosowaniem strategii zrównoważonych na tle całości zarządzanych aktywów. W tabeli 3.2 przedstawiono odpowiednie dane dla kluczowych regionów. Z kolei na całym świecie szacuje się, że około 36% aktywów jest obecnie inwestowanych z uwzględnieniem kryteriów zrównoważonych finansów⁵⁰.

dbałość o pracowników, etyczne postępowanie w procesie zakupów i sprzedaży oraz zaangażowanie w społeczność lokalną na obszarach, gdzie firma prowadzi swoją działalność.

⁴⁹ <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.

⁵⁰ Global Asset Management 2018. The Digital Metamorphosis (2018). The Boston Consulting Group, http://image-src.bcg.com/Images/BCG-The-Digital-Metamorphosis-July-2018-R_tcm9-197509.pdf.

Tabela 3.1. Wartość zrównoważonych aktywów inwestycyjnych (2014–2020; mld USD)

Region	2014	2016	2018	2020
Europa	10.775	12.040	14.075	12.017
Stany Zjednoczone	6.572	8.723	11.995	17.081
Japonia	7	474	2.180	2.423
Kanada	729	1.086	1.699	906
Australia & Nowa Zelandia	148	516	734	2.874
Inne	45	52	n/d	n/d
Ogółem	18.276	22.890	30.683	35.301

Nota: W raporcie zrównoważone inwestowanie obejmuje następujące strategie inwestycyjne: 1. Negatywny odsiew, 2. Pozytywny odsiew/najlepsze w swojej grupie, 3. Odsiew bazujący na normach, 4. Uwzględnianie ESG, 5. Inwestowanie w element wchodzący w skład zrównoważonego rozwoju, 6. Inwestowanie we wpływ/społeczność, 7. Zaangażowanie korporacyjne i aktywność inwestorów.

Źródło: 2020 Global Sustainable Investment Review (2021), <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.

Tabela 3.2. Udział zrównoważonego inwestowania w zarządzanych aktywach ogółem (2014–2020)

Region	2014	2016	2018	2020
Europa	58,8%	52,6%	48,8%	41,6%
Stany Zjednoczone	17,9%	21,6%	25,7%	33,2%
Japonia	n/d	3,4%	18,3%	24,3%
Kanada	31,3%	37,8%	50,6%	61,8%
Australia & Nowa Zelandia	16,6%	50,6%	63,2%	37,9%

Źródło: 2020 Global Sustainable Investment Review (2021), <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.

Jak zaprezentowano w tabeli 3.2 aktywa zrównoważonego inwestowania spadły w stosunku do całości zarządzanych aktywów w Europie oraz Australii i Nowej Zelandii. Jest

to efektem zaostrzonych standardów i definicji zrównoważonego inwestowania ustanowionych w Unii Europejskiej, które utrudniają firmom i instytucjom finansowym *greenwashing* (zawyżanie swojego zaangażowania w zrównoważone inwestowanie).

Przytoczone dane jednoznacznie wskazują, że **uwzględnianie w procesie inwestowania kwestii zrównoważonego rozwoju staje się normą**. Klienci i inwestorzy zwracają uwagę na te kwestie w procesie podejmowania zakupów. W konsekwencji firmy powinny również uwzględniać je w oferowanych programach lojalnościowych, wychodząc naprzeciw społecznym oczekiwaniom.

ROZDZIAŁ IV

Przykłady oferowanych na świecie programów lojalnościowych

W większości państw można wskazać firmy, w których oferowane są klientom oraz inwestorom dodatkowe korzyści. Poniżej przytoczono przykłady takich programów w podziale na oferowane klientom oraz inwestorom. Jednocześnie z uwagi na ewolucję programów lojalnościowych oferowanych inwestorom na takie, które oferują wyłącznie korzyści finansowe powiązane z akcjami, zaprezentowano wcześniej funkcjonujące ich wersje. Dzięki temu można lepiej dostrzec głębokość przeprowadzonych w tym zakresie zmian. Ponadto zwrócono także uwagę na kwestie zarządzania strukturą akcjonariuszy, w której programy lojalnościowe są aktywnie wykorzystywane.

4.1. Programy lojalnościowe oferowane klientom

Programy lojalnościowe oferowane klientom w różnych państwach w większości nie różnią się od siebie istotnie i polegają na gromadzeniu punktów, które następnie mogą być wymieniane na nagrody. Niemniej jednak można zaobserwować szereg innowacji zastosowanych w oferowanych klientom programach. Poniżej zaprezentowano pewne unikatowe rozwiązania.

Zauważyć przy tym należy, że niektóre programy lojalnościowe (np. w Polsce żappka, Klub Rossmann) przeniosły się całkowicie do sfery mobilnej, w której identyfikacja uczestnika odbywa się za pomocą wirtualnej karty. Tam też mają miejsce wszystkie interakcje z klientem (kupony, wiadomości, edycja danych). Oznacza to jednak utratę części klientów, którzy nie potrafią biegle korzystać z aplikacji mobilnych. Nowym rozwiązaniem są także mobilne portfele (aplikacje Wallet czy Google Pay), w których można przechowywać kartę lub kupon w formie passa bez konieczności posiadania aplikacji programu.

Program VITAY spółki **ORLEN** jest klasycznym programem zbierania punktów i wymieniania ich na nagrody¹. Obok niego spółka prowadzi program dla bardziej aktywnych członków: Klub Super VITAY. Warunkiem jest zebranie w ciągu sześciu kolejnych miesięcy 9 tys. punktów VITAY. Wiąże się to m.in. z comiesięczną szansą na premie punktowe, np. jeżeli w ciągu miesiąca uczestnik zbierze 10 tys. punktów, wówczas otrzyma on dodatkowo 5 tys. punktów.

Firma zaoferowała także Klub VERVA VITAY dla tych, którzy tankują to paliwo. Warunkiem przystąpienia do tego programu jest zatankowanie w ciągu trzech kolejnych miesięcy (co miesiąc) co najmniej 30 litrów paliwa VERVA. Punkty zachowują ważność przez okres 3 lat, o ile uczestnik dokona co najmniej jednej transakcji w ciągu 12 miesięcy. Punkty, które nie zostaną wykorzystane przez okres 3 lat wygasają.

Z kolei **Leroy Merlin** Polska prowadzi dwa programy lojalnościowe dla klientów: Program DOM oraz KLUB PRO Leroy Merlin dla Profesjonalistów².

¹ <https://www.vitay.pl/>.

² <https://programdom.leroymerlin.pl/>.

W przypadku Programu DOM 1 punkt przyznawany jest za wydaną kwotę 5 zł. Uczestnik programu ma prawo do skorzystania z rabatu lojalnościowego po zgromadzeniu co najmniej 500 punktów. Każde 500 punktów można wymienić na 5% rabat. Każdy 1000 punktów można wymienić na całodzienny rabat lojalnościowy w wysokości 10% przy zakupie towarów w sklepie.

Z kolei w wersji dla profesjonalistów program lojalnościowy przewiduje następujący sposób naliczania punktów:

- a) kwota wydana na zakup towarów z asortymentu działu kuchnie, budowlanego, drzewnego, elektrycznego, glazury, a także usług z tych działów mnożona jest przez 2%; uzyskana liczba stanowi liczbę punktów;
- b) kwota wydana na zakup towarów z asortymentu działu narzędzi, sanitarnego, hydraulicznego, ogród i metalowego, a także usług z tych działów mnożona jest przez 5% i stanowi to liczbę przyznanych punktów;
- c) kwota wydana na zakup towarów z asortymentu działu farb, dekoracji i wykładzin oraz oświetlenia, a także usług z tych działów mnożona jest przez 10% i stanowi to liczbę uzyskanych punktów.

Uczestnik programu może wymienić punkty na Rabat PRO. Dostępne kwoty kuponów to: 20 zł za 20 punktów, 50 zł za 50 punktów i 100 zł za 100 punktów. Powyżej 100 punktów uczestnik może sam wygenerować Rabat PRO na kwotę nie wyższą niż saldo posiadanych punktów.

Żabka Polska wprowadziła nowy program lojalnościowy dla konsumentów bazujący na aplikacji żabppka. To co jest warte podkreślenia w tym programie to zindywidualizowanie nagród oraz ich częste zmiany, kilkukrotnie w ciągu dnia. Po upływie dwóch godzin promocje zmieniają się na nowe. Kolejną zaletą jest sekcja w aplikacji z produktami, które co 24 go-

dziny są indywidualnie dopasowywane do użytkownika przez sztuczną inteligencję. Dodatkową korzyścią dla użytkowników jest zbieranie specjalnych punktów (*zappsy*) za dokonywanie zakupów przy użyciu aplikacji. Każda wydana w Żabce złotówka jest premiowana, a zebrane *zappsy* można wymienić na produkty z oferty Żabki, które odbierane są bezpośrednio w sklepie³.

Sieć sklepów **Biedronka** prowadzi program lojalnościowy dla klientów pod nazwą Moja Biedronka (od 2016 roku). Uczestniczy w nim ponad 10 mln osób⁴. Posiadacze karty uczestnictwa w tym programie mogą korzystać z szeregu promocji. Ponadto prowadzone są okresowe akcje dodatkowe typu „Gang fajniaków” czy „Gang swojaków”, w których naklejki otrzymywane za zakupy mogą zostać wymienione na maskotki⁵.

Ciekawą ofertą, którą warto w tym miejscu przytoczyć jest trzykrotnie powtórzona w krótkich odstępach czasu w połowie 2021 roku promocja związana z otrzymaniem bonu rabatowego na kolejne zakupy⁶. Najważniejszą cechą tej promocji była jej prostota. Przy płaceniu w sklepie drukowany był od razu bon. Voucher w wartości 15 zł przysługiwał za każde zakupy powyżej 99 zł, natomiast o wartości 5 zł za zakupy powyżej 69 zł (z wyłączeniem alkoholi oraz papierosów). Bon należało wykorzystać w ciągu dwóch dni handlowych od momentu jego otrzymania. Aby go wykorzystać należało dokonać

³ <https://www.zabka.pl/aplikacja-zappka/faq/ogolne>.

⁴ Karta Moja Biedronka przebiła granicę 10 mln użytkowników, https://www.onet.pl/?utm_source=businessinsider.com.pl_viasg_businessinsider&utm_medium=referral&utm_campaign=leo_automatic&srcc=ucs&pid=2c85f7a6-fafc-4816-9a43-adfd47d142f&sid=ca05277f-7c3f-495c-9acc-986177acd173&utm_v=2.

⁵ <https://moja.biedronka.pl/>.

⁶ <https://spottedlublin.pl/voucher-na-5-lub-15-zl-za-zakupy-z-karta-moja-biedronka/>.

zakupów za taką samą kwotę, która umożliwiła wydruk bonu. Promocja ta obowiązywała przez miesiąc, a klienci mogli skorzystać z promocji każdego dnia, przez cały miesiąc. Oferta ta była niewątpliwie bardzo korzystna finansowo dla klientów. W okresie zerowych stóp procentowych oferowanych w bankach, firma udzielała bowiem 15% rabatu.

Firma **Nike** w swoim programie lojalnościowym Nike+ zgromadziła ponad 100 mln użytkowników⁷. Przy czym program lojalnościowy tej firmy ewoluował, obecnie wykorzystując emocje do budowania lojalności. Uczestnicy klubu mogą „zamówić” specjalnie dla nich projektowane produkty, które są dostarczane na koszt firmy. Ponadto uczestnicy programu mogą korzystać z aplikacji treningowych, zawierających profesjonalne porady i plany treningowe. System aplikacji programu lojalnościowego dodatkowo monitoruje ich aktywność fizyczną. Co więcej, odpowiednio nagradza za nią. Uczestnicy programu mają pierwszeństwo w dostępie do wydarzeń i akcji organizowanych przez spółkę. W rezultacie firma ta zbudowała markę społeczności, ułatwiając przy okazji kontakt z osobami o tożsamych zainteresowaniach.

4.2. Programy lojalnościowe oferowane inwestorom

Rozpoczynając prezentację oferowanych programów lojalnościowych inwestorom należy zauważyć, że na rynku polskim pewne elementy programów lojalnościowych były wykorzystane przez spółki w ramach oferty pierwotnej, przy wprowadzaniu ich akcji na rynek giełdowy. Można tu przytoczyć jako przykłady następujące firmy: Bank PKO BP, PZU, Tauron, Gino Rossi. Oferowane korzyści miały jednak charakter krót-

⁷ <https://www.nike.com/membership>.

koterminowy. Ich celem było ograniczenie wyprzedaży przez inwestorów akcji w krótkim okresie po ich debiucie na giełdzie. Zachęcano więc do zatrzymania ich dłużej w portfelu. Tym samym spółki starały się wpływać na ograniczenie amplitudy wahań kursu akcji na giełdzie. Zaoferowanie programów lojalnościowych swoim akcjonariuszom rozważał także w Polsce KGHM, PGNiG, Tauron, Play, Dino.

W rezultacie można uznać, że pierwszy długoterminowy program lojalnościowy dla inwestorów zaoferowany został w Polsce dopiero 15 listopada 2018 roku przez spółkę sektora paliwowego **PKN ORLEN**⁸, a następnie spółkę z sektora energetycznego Energa (obecnie spółki te funkcjonują w ramach jednej grupy kapitałowej). W marcu 2021 roku w programie beneficjentowym „Orlen w portfelu” – pioniera, który zainicjował te programy w Polsce – uczestniczyło ponad 11 tys. indywidualnych inwestorów⁹. Warunkiem uczestniczenia w programie jest posiadanie 50 akcji spółki przez miesiąc. Firma współpracuje z sześcioma biurami maklerskimi, które m.in. monitorują czy minimalna wymagana liczba akcji pozostaje na rachunku inwestycyjnym uczestnika programu.

Uzyskana karta imienna potwierdzająca uczestnictwo w programie upoważnia do uzyskiwania rabatów na stacjach paliwowych firmy:

- 0,10 PLN/litr na paliwo oraz gaz;
- 0,15 PLN/litr na paliwo najwyższej klasy;
- 10% rabatu na inne produkty oferowane na stacjach (z wyłączeniem alkoholu i papierosów).

Łączną wartość rabatów na paliwa ograniczono do kwoty 540 PLN rocznie.

⁸ <https://www.orlenwportfelu.pl/zyskaj-rabaty/>.

⁹ <https://www.sii.org.pl/14326/aktualnosci/aktualnosci/ponad-11-000-uczestnikow-programu-orlen-w-portfelu.html>.

Rabaty obowiązują przez jeden miesiąc i są odnawiane pod warunkiem utrzymania akcji przez kolejne miesiące. Dla skorzystania z rabatów wystarczy użyć imiennej karty programu.

Ponadto należy wspomnieć, że spółka zorganizowała Dzień Inwestora Indywidualnego wraz ze zwiedzaniem rafinerii w Płocku. Dodatkowo spółka prowadzi działania edukacyjne dla inwestorów na otwartej platformie internetowej. Mogą w nich uczestniczyć osoby, które chcą poszerzyć swoją wiedzę o rynku kapitałowym.

Zgodnie z wypowiedziami przedstawicieli firmy¹⁰, celem oferowania programu lojalnościowego jest między innymi przekształcenie inwestora krótkoterminowego w inwestora długoterminowego, a także uczynienia go swoistym ambasadorem marki. Wśród efektów programu wskazują, że klienci omijają stacje paliw konkurentów, aby zatankować na „swojej” stacji. Spółka rozważa przyznawanie akcji premiiowych po dwóch latach uczestniczenia w programie.

We wrześniu 2021 roku inną spółką, która zaoferowała program lojalnościowy swoim akcjonariuszom stał się **PZU**¹¹. Program Moje Akcje PZU jest oferowany inwestorom posiadającym co najmniej 100 akcji PZU SA, które zdeponowane są na rachunku maklerskim w Biurze Maklerskim Pekao. Uczestnikom tego programu oferowane są następujące korzyści:

- zniżki na ubezpieczenia: 10%, a po roku uczestnictwa 20% zniżki na ubezpieczenia: auta (OC, AC, NNW Max), domu, podróży, rolne, następstw nieszczęśliwych wypadków;
- zniżka na członkostwo w Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych (100% zniżki na roczne członkostwo podstawowe, 50% zniżki na roczne członkostwo rozszerzone).

¹⁰ <https://www.youtube.com/watch?v=2Q0SlxCFdqM>.

¹¹ <https://www.pzu.pl/mojeakcje>.

Na koniec 2020 roku udział indywidualnych inwestorów w strukturze akcjonariuszy wynosił 8,5%. Zachęciło to spółkę do uruchomienia programu lojalnościowego. Firma planuje rozszerzać program o kolejne korzyści z katalogu produktów, które oferuje w ramach swojej grupy kapitałowej.

Ponadto spółka UNIMOT (stacje paliwowe AVIA) zaofiarowała swoim akcjonariuszom program lojalnościowy pod nazwą „UNIMOT KLUB+”. Jego celem jest „budowanie długoterminowej relacji z inwestorami w ramach stabilnego i świadomego akcjonariatu”. W klubie przewidziano trzy poziomy członkostwa¹²:

- poziom „Red+” – wymóg posiadania co najmniej 100 akcji przez okres co najmniej 6 miesięcy;
- poziom „Silver+” – wymóg posiadania co najmniej 500 akcji przez okres co najmniej roku;
- poziom „VIP+” – wymóg posiadania co najmniej 2 tys. akcji przez okres co najmniej 2 lat.

Jednak najstarszym działającym programem lojalnościowym dla akcjonariuszy w Polsce jest program zaofiarowany przez słowacką spółkę **Tatry Mountain Resor**¹³. Został on w praktyce zaofiarowany na rynku polskim w 2012 roku (od 2010 roku na rynku macierzystym). Aby w nim uczestniczyć wystarczy posiadać 25 akcji. Korzyściami są skipassy dla narciarzy.

Firma **L'Oréal** oferuje korzyści inwestorom za długoterminowe posiadanie akcji. Każda zarejestrowana akcja, która nieprzerwanie jest na rachunku inwestora przez dwa lata, skutkuje wzrostem wypłaconej dywidendy o 10% w relacji do dywidendy wypłacanej za dany rok. Swoje akcje zarejestrowało w tym programie 450 tys. inwestorów.

¹² <https://www.unimot.pl/relacje-inwestorskie/unimot-klub-plus/o-klubie/>.

¹³ <https://tmr.sk/klub-akcjonariuszy-/>.

Firma **Accor** oferuje inwestorom Accor Shareholders Club¹⁴. Aby w nim uczestniczyć nowy akcjonariusz musi posiadać przynajmniej 50 akcji. W efekcie uzyskuje on złotą kartę lojalnościową (ALL – *Accor Live Limitless Gold*). Jej ważność upływa z końcem roku. Inwestorzy, którzy spełnią pewne warunki (przynajmniej 30 noclegów w hotelach należących do firmy w roku albo zgromadzą 7 tys. punktów w ciągu roku) przedłużają status złotego członka na kolejny rok. W przeciwnym razie status członka oraz zgromadzone punkty tracą ważność. Członkowie klubu mogą uzyskać szereg korzyści¹⁵. Dla przykładu jest to 15-procentowy rabat na pobyt w hotelu grupy.

Przykładem programu lojalnościowego dla akcjonariuszy, który przeszedł istotną ewolucję jest program firmy **Orange** (dawniej France Telecom). Do klubu akcjonariuszy France Telecom (FT) należało 35% akcjonariuszy firmy, tj. ponad 600 tys. osób, a ich przedstawiciel zasiadał w radzie nadzorczej. Aby należeć do klubu trzeba było posiadać zaledwie 10 akcji tej firmy oraz być jej klientem. France Telecom stworzył program partnerski dla inwestorów na wzór programu oferowanego klientom, a członkom klubu oferował zniżki na produkty i usługi oferowane przez firmę oraz jej partnerów¹⁶. Ponadto FT proponował członkom klubu bilety na różne wydarzenia kulturalne, w różnych częściach Francji, m.in. na występy jazzowe, wystawy prac artystów, festiwale, musicale, występy orkiestr symfonicznych. Bilety (2-osobowe) oferowane były ze zniżką bądź nieodpłatnie.

¹⁴ <https://group.accor.com/en/finance/individual-shareholders/shareholders-club>.

¹⁵ <https://all.accor.com/polska/index.pl.shtml>.

¹⁶ <http://www.francetelecom.com>.

Obecnie w firmie Orange¹⁷ zarejestrowało swoje akcje 700 tys. indywidualnych inwestorów. Jednakże korzyści inwestorom oferowane są jedynie w ramach Francji. Członkom Klubu Akcjonariusza oferowany jest 15-procentowy rabat na usługi firmy. Cały czas kontynuowane są jednak możliwości uczestnictwa w różnego rodzaju wydarzeniach. Przedstawiciel klubu nie zasiada już co prawda w radzie nadzorczej, ale utworzono zespół doradczy składający się z trzynastu indywidualnych inwestorów. Analizuje on jakość komunikacji z akcjonariuszami.

Podobna sytuacja występuje w przypadku francuskiej firmy **TotalEnergies**. Jej klub akcjonariusza funkcjonuje jedynie we Francji¹⁸. Oferuje on przede wszystkim możliwość uczestnictwa w różnego rodzaju wydarzeniach. Również w tej firmie funkcjonuje zespół doradczy inwestorów.

W banku **Societe Generale** klub akcjonariuszy działa od 1992 roku. Do klubu przystąpić mogą ci akcjonariusze, którzy posiadają przynajmniej 200 akcji¹⁹. Członkom klubu oferowane są różnorodne bilety na wydarzenia artystyczne i kulturalne. Oferta ta dotyczy również jedynie inwestorów we Francji.

Natomiast klub akcjonariuszy banku **Credit Lyonnais** w 2000 roku liczył ponad 8 tys. członków. Do klubu mógł przystąpić każdy, kto posiadał 100 akcji tego banku²⁰. Obecnie bank ten już nie funkcjonuje. Został przejęty przez inny francuski bank Credit Agricole.

Jako pewną ciekawostkę można również przytoczyć firmę **Bristile**. Ta australijska firma oferowała w 2003 roku swoim akcjonariuszom 5% zniżki na produkty wytwarzane przez

¹⁷ <https://www.orange.com/en/finance/actionnaires-individuels/find-out-about-individual-shareholders-committees-activites>; <https://club-actionnaires.orange.com/>.

¹⁸ <https://e-cercle.totalenergies.com/login>.

¹⁹ <https://monespaceactionnaire.societegenerale.com/club-offer>.

²⁰ Internet, <http://www.creditlyonnais.com>.

spółkę (przeznaczone dla osobistego użytku inwestora). Oferta obejmowała m.in. cegłę, kostkę brukową i pokrycia dachowe. Obecnie spółka ta nie jest już notowana na giełdzie. Nie oferuje również programu lojalnościowego. Pakiet wymaganych dla inwestorów akcji wynosił 2 tys. akcji.

Australijski **Bendigo and Adelaide Bank** również istotnie zmodyfikował oferowany inwestorom program lojalnościowy. Obecnie główną oferowaną korzyścią jest możliwość reinwestycji dywidendy w akcje tego banku – dzięki temu unika się podatku od zysków kapitałowych²¹.

Wcześniej natomiast Bendigo Bank oferował „Pakiet Przywilejów Akcjonariusza” („Shareholder Privileges Package”). Aby uczestniczyć w tym programie akcjonariusz musiał posiadać 500 szt. akcji bądź noty zamienne na akcje Bendigo Bank. Oferowany pakiet korzyści obejmował w 2004 roku m.in. następujące elementy:

1. wyższa o 0,25% (w stosunku do oferty standardowej – wówczas 4,25%) stopa procentowa rocznego depozytu;
2. niższa o 5% stopa kredytu w rachunku osobistym Visa Credit;
3. niższe o 50% opłaty pobierane przez bank przy transakcjach kupna/sprzedaży walut obcych;
4. niższa o 50% opłata za rozpatrywanie wniosków pożyczkowych (standardowo wynoszą one 150 AUD, natomiast przy pożyczkach hipotecznych – 685 AUD);
5. wolne od opłat wystawianie czeków podróży (standardowo 10 AUD albo 1% kwoty na jaką opiewa czek, w zależności od tego, która z tych kwot jest wyższa);
6. niższe o 50% opłaty pobierane przy zagranicznych przelewach;

²¹ <https://www.bendigoadelaide.com.au/investor-centre/dividends/>.

7. niższe o 10% koszty ubezpieczenia na życie, ubezpieczenia ochrony zysków oraz ubezpieczenia kluczowych osób w firmie;
8. niższe o 5% ubezpieczenie samochodu;
9. niższe o 10% ubezpieczenie domu i jego wyposażenia;
10. niższe o 20% ubezpieczenie w podróży;
11. możliwość reinwestycji dywidendy (wypłacanej dwa razy w roku) – 5% zniżki w stosunku do kursu giełdowego, przy zakupie kolejnych akcji banku za należną dywidendę.

Należy przy tym podkreślić, że oferta ta dotyczyła zarówno akcjonariuszy indywidualnych, jak i akcjonariuszy instytucjonalnych. Odróżniało to ten program od innych oferowanych inwestorom.

Na podstawie opisanego przykładu można stwierdzić, że akcjonariuszom oferowany był więc szeroki wachlarz usług i przywilejów, który bardzo łatwo można przeliczyć na konkretne oszczędności finansowe (w opłatach i prowizjach) bądź wyższe przychody odsetkowe. Po połączeniu z innym podmiotem program ten jednak gruntownie zmodyfikowano, istotnie ograniczając możliwe korzyści realizowane przez inwestorów.

4.3. Wykorzystanie programów lojalnościowych w zarządzaniu strukturą akcjonariuszy

Osobom zarządzającym spółkami zależy na tym, aby rynek wyceniał ich przedsiębiorstwo wysoko. Kurs akcji jest jak dotychczas najbardziej miarodajną miarą oczekiwań i oceny podejmowanych w firmie działań. W rezultacie wartość firmy stała się podstawowym miernikiem oceny jej działalności. Dlatego też kierownictwu firm zależy na tym, aby kurs akcji ich firmy

był wysoki. Jednocześnie podejmowane są próby zmniejszenia wahań kursu akcji przez zarządzających. Właśnie w tym celu wykorzystywane są programy lojalnościowe – aby ustabilizować strukturę akcjonariuszy, a w kolejnym etapie, aby zarządzać strukturą akcjonariuszy.

Można w tym miejscu przytoczyć interesujące wyniki badań dotyczące zachowania na rynku giełdowym inwestorów indywidualnych i inwestorów instytucjonalnych.

Przeprowadzone badania obejmowały lata 1988–1996. W celu identyfikacji w jaki sposób zachowują się poszczególne grupy inwestorów, Dennis i Strickland wyodrębnili dni znacznych wahań indeksu giełdowego. Korytarz wahań przyjęto na poziome $\pm 2\%$ lub więcej (dla potrzeb badań skonstruowano tu indeks uwzględniający akcje z NYSE, AMEX i NASDAQ)²². Założono, że jeśli prawdziwa byłaby teza, że to indywidualni inwestorzy są odpowiedzialni za destabilizację giełd, to kursy akcji firm, w których w strukturze akcjonariuszy dominują inwestorzy indywidualni, powinny w takich momentach znacznie silniej zniżkować. Jeżeli to jednak inwestorzy instytucjonalni reagują zbyt nerwowo na zmiany zachodzące na rynku, to znacznie silniej powinny w takich dniach spadać kursy akcji firm, będące w posiadaniu inwestorów instytucjonalnych.

Na podstawie uzyskanych wyników badań wyciągnięto następujące trzy główne wnioski:

- a) w badanych dniach występuje obrót akcjami wyższy od przeciętnego i jest on pozytywnie skorelowany z poziomem udziału w kapitale akcyjnym danej firmy, będącym w posiadaniu akcjonariuszy instytucjonalnych;

²² Dennis, P., Strickland, D. (2002). Who Blinks in Volatile Markets, Individuals or Institutions? *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 5.

- b) wysokość zysku z akcji w analizowanych dniach jest skorelowana pozytywnie z poziomem kapitału akcyjnego będącego w posiadaniu inwestorów instytucjonalnych;
- c) fundusze inwestycyjne reagują na zmiany bardziej gwałtownie, niż pozostali inwestorzy instytucjonalni.

Tak więc z przeprowadzonych badań wynika, że akcje firm będące w posiadaniu inwestorów instytucjonalnych znacznie silniej reagują w czasie spadków niż akcje firm będące w posiadaniu inwestorów indywidualnych. Swoje środki finansowe z danej inwestycji najszybciej wycofują zarządzający funduszami inwestycyjnymi, o aktywach przekraczających 100 mln USD. To znaczy, że jeżeli na rynku następują gwałtowne wahania kursów akcji, to inwestorzy instytucjonalni, a szczególnie fundusze inwestycyjne są pierwszą grupą inwestorów, którzy albo gwałtownie sprzedają albo gwałtownie kupują (zależnie od okoliczności), aby „wyprzedzić rynek”.

Do uzyskanych wyników należy oczywiście podchodzić z dużą ostrożnością. Z pewnością należy prowadzić dalsze badania w tym zakresie. Na podkreślenie zasługuje jednak fakt, że rynek finansowy ewoluuje, podlega ciągłym zmianom. Stąd należy prowadzić w sposób ciągły monitoring zmian na nim zachodzących. W rezultacie zaś zachodzących zmian, wyniki uzyskane w jednym okresie mogą już nie być adekwatne w drugim okresie, w odmiennych uwarunkowaniach makroekonomicznych.

Należy jednak odnotować, że w międzynarodowych koncernach coraz większą wagę przywiązuje się do zarządzania strukturą akcjonariuszy. W szczególności podejmowane są działania, aby zwiększyć liczbę indywidualnych akcjonariuszy oraz wartość kapitału będącą w posiadaniu tej grupy inwestorów. Także oferowane programy lojalnościowe dla akcjonariuszy, monitorowanie liczby indywidualnych inwestorów oraz

tworzenie departamentów ds. relacji z inwestorami, potwierdza ten trend.

Ponadto międzynarodowe korporacje wprowadzają już możliwość udziału w Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy za pośrednictwem Internetu. Kreowane są w tym celu specjalne strony internetowe, za pośrednictwem których indywidualny akcjonariusz może wykonywać prawo głosu z posiadanych akcji, ustosunkowując się do poszczególnych punktów porządku obrad na WZA. Oferowane są możliwości głosowań zdalnych online, offline oraz poprzez pośrednika.

W realizowanej przez firmy strategii można więc obecnie dostrzec ewolucję na temat postrzegania optymalnej proporcji struktury akcjonariuszy danej firmy w podziale na inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych, ich roli w stabilizacji i wzroście kursów giełdowych, a w efekcie wpływania na wartość firmy i zyski osiągane przez akcjonariuszy. Przykładem tego mogą być specjalne programy przyjęte w firmach, w których nacisk kładziony jest na zwiększenie liczby indywidualnych inwestorów posiadających akcje danej firmy oraz wartości kapitału akcyjnego pozostającego pod kontrolą właśnie tej grupy akcjonariuszy. Jako przykład można tu wskazać firmę Accor. Z obserwacji firmy wynikało, że inwestorzy indywidualni są bardziej lojalni niż inwestorzy instytucjonalni²³. Dlatego też zdecydowano się zaoferować indywidualnym inwestorom program lojalnościowy²⁴.

Można zaobserwować, że podejście promujące inwestorów instytucjonalnych jest już coraz częściej negocowane, a kierownictwa firm obierają strategię bardziej zrównoważonej struktury akcjonariuszy pomiędzy inwestorami instytucjonalnymi

²³ Wynikać to także może z pewnej inercji indywidualnych inwestorów.

²⁴ Na podstawie informacji przekazanych przez Laurence Duc, z Individual Shareholder Relations firmy Accor.

a inwestorami indywidualnymi. Opisywane zjawisko jest relatywnie nowym na rynku finansowym. Jego występowanie można datować na połowę lat 90. Być może jest to związane ze wzrastającą siłą ekonomiczną funduszy emerytalnych oraz funduszy inwestycyjnych, która przekłada się na naciski wywierane na zarządy firm, w których akcje podmioty te zainwestowały. Rangę zagadnienia optymalnej struktury akcjonariuszy oraz zarządzania strukturą akcjonariuszy potwierdzają ponadto badania prowadzone w firmach, a dotyczące liczby indywidualnych akcjonariuszy oraz ich struktury.

W konsekwencji w firmach podejmowane są działania, aby zmniejszyć anonimowość inwestorów, związać ich bardziej z firmą oraz monitorować ich potrzeby w zakresie komunikacji.

Jako przykład firmy, która podjęła działania na rzecz zmiany struktury akcjonariatu, można przytoczyć firmę DaimlerChrysler. Długookresowym celem tej firmy było przyciągnięcie dużej liczby indywidualnych inwestorów, którzy posiadali około 20% akcji w 2000 roku. Kierownictwo firmy uważało bowiem, że indywidualni akcjonariusze są zorientowani długookresowo, w przeciwieństwie do większości inwestorów instytucjonalnych. Kierownictwo firmy miało nadzieję, że wraz ze zwiększaniem się udziału w strukturze akcjonariuszy inwestorów indywidualnych, wzrośnie odporność na silne spekulacyjne wahania kursowe akcji, co w rezultacie powinno zapewnić stabilniejszy rozwój wartości firmy DaimlerChrysler²⁵. Na koniec 2002 roku liczba indywidualnych akcjonariuszy tej firmy wyniosła 1,8 mln osób, a ich udział w kapitale akcyjnym wyniósł 29%.

²⁵ <http://www.DaimlerChrysler.com>.

Ponadto na rynku w różnych okresach firmy Sony, Accor, Deutsche Telecom informowały o decyzjach podjęcia działań mających na celu zwiększenie i jednocześnie ustabilizowanie poziomu akcji będących w posiadaniu indywidualnych inwestorów.

ROZDZIAŁ V

Wyniki badania ankietowego dotyczącego lojalności oraz postaw społecznie odpowiedzialnych wśród klientów i inwestorów

5.1. Cel przeprowadzonych badań

W niniejszym rozdziale zaprezentowano wyniki badań, które przeprowadzone na dwóch grupach badawczych¹:

- polskich inwestorach indywidualnych;
- reprezentatywnej próbie polskiego społeczeństwa.

Badanie na próbie indywidualnych inwestorów zostało przeprowadzone na podstawie autorskiego projektu. Zostało ono sfinansowane ze środków Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu. Jego przeprowadzenie zlecono polskiemu Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych. Próba objęła 306 inwestorów indywidualnych. Badanie przeprowadzono w okresie grudzień 2019 – styczeń 2020 roku. Wykorzystanym

¹ Wyniki przeprowadzonych badań zostały częściowo przedstawione w następujących publikacjach: Walczak, D., Dziawgo, L., Dziawgo, D., Buszko, M., Pawłowski, J., Żołądkiewicz-Kuzioła, A., Krupa, D. (2021). Attitudes and Behaviors Regarding Environmental Protection in the Financial Decisions of Individual Consumers. *Energies*, No. 14. DOI: 10.3390/en14071934; Dziawgo, L. (2021). Energy Sectors on Capital Market – Financing the Process “Towards Sustainability”. *European Research Studies Journal*, Vol. XXIV, No. 2B; Dziawgo, D. (2021). Acceptance of Sustainability Concept by Polish Individual Investors. *European Research Studies Journal*, Vol. XXIV, No. 3.

narzędziem badawczym była elektroniczna ankieta zamieszczona na stronie internetowej stowarzyszenia.

Celem badania przeprowadzonego na próbie inwestorów indywidualnych była wstępna analiza zachowań, opinii i preferencji inwestorów indywidualnych w Polsce. Badania przeprowadzone na próbie inwestorów indywidualnych należy uznać za wartościowe, gdyż w tej grupie uczestników rynku kapitałowego brakuje badań dotyczących istotnych elementów działań na rzecz zrównoważonego rozwoju. Stąd prowadzone badania mają unikalny charakter.

Badania własne na próbie inwestorów indywidualnych uzupełniono wynikami badań uzyskanymi na reprezentatywnej próbie społeczeństwa polskiego. Są to wyniki zarówno badań własnych, jak i badań zewnętrznych.

Autorskie badanie ankietowe na próbie reprezentatywnej dla polskiego społeczeństwa zostało przeprowadzone przez profesjonalną firmę badawczą na zlecenie pracowników Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu. Przeprowadzono je w okresie lipiec – sierpień 2020 roku. Badanie omnibusowe zostało przeprowadzone metodą CATI (Computer-Assisted Telephone Interviewing) na grupie 1030 respondentów. Badanie zostało sfinansowane ze środków FUTURE/06/2020 – Inicjatywa Doskonałości UMK („Zastosowanie instrumentów rynku kapitałowego na rzecz zrównoważonego rozwoju w ochronie środowiska naturalnego”).

Celem tego badania było określenie, jak szeroka jest znajomość zagadnień z zakresu zrównoważonego rozwoju. Ponadto zidentyfikowano instrumenty finansowe, w które respondenci inwestują swoje środki. Jest to ważna informacja w kontekście analizy przebudowy gospodarki zgodnie z zasadami społecznej odpowiedzialności. W przypadku jeżeli ktoś nie ma pod-

staw materialnych do życia, inne kwestie nie będą dla takiej osoby istotne.

Do analizy danych wykorzystano oprogramowanie PS IMAGO PRO.

Pytania w przeprowadzonym badaniu ankietowym zostały sformułowane w możliwie najprostszy sposób, aby były zrozumiałe dla respondentów zarówno z próby indywidualnych inwestorów, jak i próby reprezentatywnej dla polskiego społeczeństwa. Było to konieczne, aby umożliwić przeprowadzenie badania ankietowego w tak szerokim przekroju społecznym.

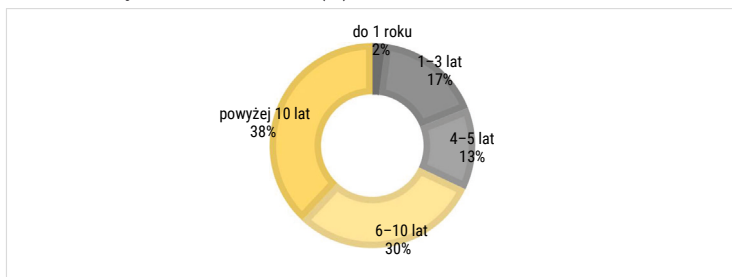
Rezultaty badań ankietowych prezentowane są analitycznie w rozbiciu na poszczególne pytania. Uzyskane odpowiedzi opatrzone krótkim komentarzem i uzupełniono o dodatkowe dane analityczne dotyczące rozkładu odpowiedzi w strukturze próby.

5.2. Charakterystyka próby badawczej indywidualnych inwestorów

Dokonując charakterystyki próby respondentów z grupy indywidualnych inwestorów należy zwrócić uwagę nie tyle na cechy takie jak wiek czy płeć. Kluczowe dla wartości opinii formułowanych przez tę grupę jest liczba lat inwestowania na giełdzie oraz informacja w co inwestują posiadane środki finansowe.

Charakterystyka badanej próby indywidualnych inwestorów ze względu na doświadczenie związane z inwestowaniem na rynku kapitałowym, mierzone liczbą lat inwestowania na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zawiera wykres 5.1.

Wykres 5.1. Doświadczenie w inwestowaniu na rynku giełdowym mierzone liczbą lat inwestowania (%)



Źródło: badania własne.

Wydaje się, że przedział do 4 lat można uznać za wstępny okres dla gromadzenia wiedzy i doświadczenia z zakresu bezpośredniego, samodzielnego inwestowania przez indywidualnych inwestorów. Z kolei osoby inwestujące na giełdzie od 4 do 10 lat można określić jako inwestorów doświadczonych. Natomiast osoby inwestujące na giełdzie powyżej 10 lat z pewnością mogą być uznane za weteranów w zakresie inwestowania.

Podkreślić przy tym należy, że indywidualni inwestorzy przynależą do grupy około 60% polskiego społeczeństwa posiadającej oszczędności. Wydają się więc stanowić najbardziej wyedukowaną finansowo część tej grupy, skoro zdecydowali się samodzielnie inwestować na rynku giełdowym. Dlatego też poznanie opinii formułowanych przez tę grupę społeczeństwa wydaje się być szczególne wartościowe.

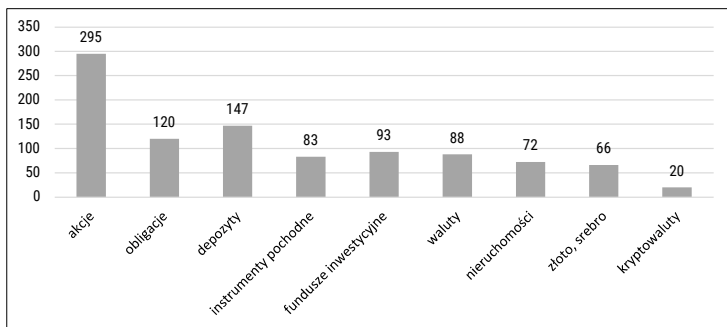
W przypadku przeprowadzonego badania suma inwestorów doświadczonych (43%) oraz weteranów (38%) stanowi 81% próby badawczej. Można zatem stwierdzić, że respondenci uczestniczący w niniejszym badaniu posiadają już doświadczenie w zakresie inwestowania na rynku kapitałowym. Dysponują więc legitymacją, aby wypowiadać się na temat

sprawozdawczości finansowej i pozafinansowej oraz jakości komunikacji spółek i funkcjonowania rynku, bazując na swoich dotychczasowych doświadczeniach. Mogą także kompetentnie formułować oczekiwania dotyczące na przykład użyteczności raportowanych informacji oraz określić jaki wpływ elementy z zakresu zrównoważonego rozwoju wywierają na podejmowane przez nich decyzje inwestycyjne, o ile w ogóle taki wpływ ma miejsce.

Analizie poddano także korelację między doświadczeniem w zakresie inwestowania a podstawowymi cechami badanych. Badanie nie potwierdziło statystycznie istotnej korelacji między doświadczeniem inwestowania a płcią (wartość chi-kwadrat Pearsona = 0,217). Jednocześnie dla wykształcenia wartość $p = 0,05$, a dla edukacji ekonomicznej = 0,093. Takie wyniki są istotne statystycznie na poziomie 0,1, ale nieistotne statystycznie na poziomie 0,05.

Kolejny wykres prezentuje strukturę rodzajów inwestycji dokonywanych przez analizowaną grupę inwestorów indywidualnych (wykres 5.2).

Wykres 5.2. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „W co inwestujesz swoje pieniądze? Wskaż wszystkie sposoby inwestowania środków, które wykorzystujesz [możliwa więcej niż jedna odpowiedź]”



Źródło: badania własne; wielokrotny wybór odpowiedzi.

Analizując strukturę ankietowanych ze względu na rodzaj dokonywanych przez nich inwestycji należy stwierdzić, że wśród respondentów dominują osoby inwestujące na rynku giełdowym w akcje (96%). Ponadto 39% inwestuje w obligacje, 27% w instrumenty pochodne oraz 30% w fundusze inwestycyjne. Należy przy tym zauważyć, że inwestorzy z badanej grupy dokonują inwestycji w różnorodne aktywa. Nie tylko posiadają oni lokaty w banku (48%), ale także inwestują w nieruchomości, kruszce czy w kryptowaluty.

Na podstawie tych danych można stwierdzić, że indywidualni inwestorzy z badanej grupy to inwestorzy świadomi ryzyka, jakie pociąga za sobą inwestowanie na rynku giełdowym. Dlatego też dywersyfikują swoje inwestycje zarówno w ramach rynku finansowego, jak i poza rynkiem finansowym (inwestując w nieruchomości czy kruszce). Inwestorzy indywidualni inwestują na giełdzie zarówno w sposób bezpośredni, samodzielnie, ale równocześnie inwestują też pośrednio, za pomocą funduszy inwestycyjnych. Równocześnie inwestorzy ci trzymają w pogotowiu gotówkę na lokatach bankowych, mogąc jej użyć w przypadku nadarzających się okazji inwestycyjnych, a jednocześnie zabezpieczając swoje potrzeby finansowe w przypadku, gdyby na inwestycjach na rynku giełdowym ponosili straty. Potwierdza to wartość poznawczą opinii wyrażanych przez badaną grupę inwestorów.

Podsumowując można stwierdzić, że zaobserwowane w tej grupie postawy są charakterystyczne dla inwestorów doświadczonych, dysponujących relatywnie dużym kapitałem, a przede wszystkim świadomych ryzyka inwestowania tylko na jednym segmencie rynku, w jeden rodzaj inwestycji, w jeden składnik aktywów. Inwestorzy indywidualni inwestują więc na giełdzie w sposób świadomy, poszukując możliwości zabezpieczenia wartości nabywczej posiadanego majątku oraz poszukując

możliwości jego powiększenia. Grupa ta z pewnością stanowi istotny atut polskiego rynku kapitałowego.

Dodatkowo w tabeli 5.1 zestawiono statystyczne zależności zachodzące pomiędzy poszczególnymi rodzajami inwestycji przy użyciu współczynnika Phi. Zaznaczono występowanie korelacji istotnej statystycznie. W szczególności należy zauważyć, że inwestorzy którzy inwestują w akcje, inwestują również w obligacje. Z kolei inwestorzy inwestujący w obligacje w praktyce w największym stopniu stosują zasadę dywersyfikacji swojego portfela inwestycyjnego, inwestując jednocześnie w akcje, fundusze inwestycyjne, lokaty bankowe, nieruchomości oraz złoto i srebro. Jednocześnie w wyniku zastosowania chi-kwadrat Pearsona nie stwierdzono istotności statystycznej pomiędzy poszczególnymi rodzajami lokat i płać (wartość p od 0,212 dla obligacji do 1,0 dla depozytów i kryptowalut). Jedynie w przypadku akcji wystąpiła istotna statystycznie zależność na poziomie 0,057. Takie wyniki są statystycznie istotne na poziomie 0,1, ale nieistotne na poziomie 0,05. W wyniku zastosowania chi-kwadrat Pearsona stwierdzono jedynie istotną statystycznie zależność dla lat inwestowania na giełdzie oraz inwestowania w akcje (wartość $p = 0,015$) oraz w instrumenty pochodne (wartość $p = 0,012$).

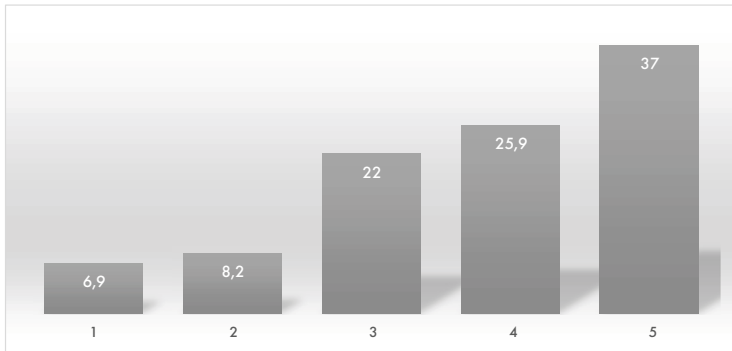
Wyszczególnienie		akcje	obligacje	lokaty	Instru- menty pochodne	fundu- sze	waluty	nierucho- mości	złoto, srebro	kryptowa- luty
nieruchomo- ści	Współczynnik Phi	0,066	0,123	0,037	-0,027	0,035	0,056	1	0,121	0,103
	Istotność	0,250	0,032	0,515	0,643	0,535	0,327		0,034	0,072
	N	306	306	306	306	306	306	306	306	306
złoto, srebro	Współczynnik Phi	-0,027	0,116	-0,011	0,091	-0,036	0,264	0,121	1	0,119
	Istotność	0,639	0,043	0,844	0,111	0,534	0,000	0,034		0,038
	N	306	306	306	306	306	306	306	306	306
kryptowaluty	Współczynnik Phi	-0,020	-0,023	-0,043	0,017	0,055	0,036	0,103	0,119	1
	Istotność	0,727	0,690	0,457	0,765	0,334	0,524	0,072	0,038	
	N	306	306	306	306	306	306	306	306	306

Źródło: opracowanie własne.

5.3. Analiza opinii indywidualnych inwestorów

W ramach badania ankietowego przeprowadzonego na grupie indywidualnych inwestorów, jedno z zadanych pytań dotyczyło celowości oferowania programów lojalnościowych. Poniżej przytoczone uzyskane wyniki (wykres 5.3).

Wykres 5.3. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Jak oceniasz oferowanie programów lojalnościowych skierowanych do akcjonariuszy (typu Program Beneficjentowy „Orlen w portfelu”)?” (%)



gdzie:

1 – negatywnie, 5 – pozytywnie.

Źródło: badanie własne. N = 305.

Uzyskane wyniki badania jednoznacznie wskazują, że respondenci pozytywnie postrzegają oferowanie programów lojalnościowych inwestorom. Jedynie 21 na 305 respondentów negatywnie odniosło się takich działań. Jednocześnie 192 inwestorów bardzo pozytywnie odniosło się do tego pomysłu (113 uczestników badania wybrało wartość 5 a 79 wartość 4 na skali Likerta). Wynik ten może być uznany jako potwierdzenie znaczenia korzyści oferowanych przez programy lojalno-

ściowe przez polskich indywidualnych inwestorów, a także akceptacja dla tego typu działań.

Interesujące wydało się sprawdzenie, czy respondenci deklarujący poparcie dla oferowania programów lojalnościowych są inwestorami o krótkim stażu inwestowania na giełdzie czy też długoletnimi inwestorami. Tabela 5.2 zawiera zestawienie krzyżowe tych dwóch parametrów. Jak przedstawiono w tabeli, im dłuższy jest okres inwestowania na giełdzie, tym bardziej inwestorzy cenią programy lojalnościowe.

Tabela 5.2. Tabela krzyżowa dla określenia znaczenia programów lojalnościowych dla inwestorów oraz długości okresu inwestowania na giełdzie

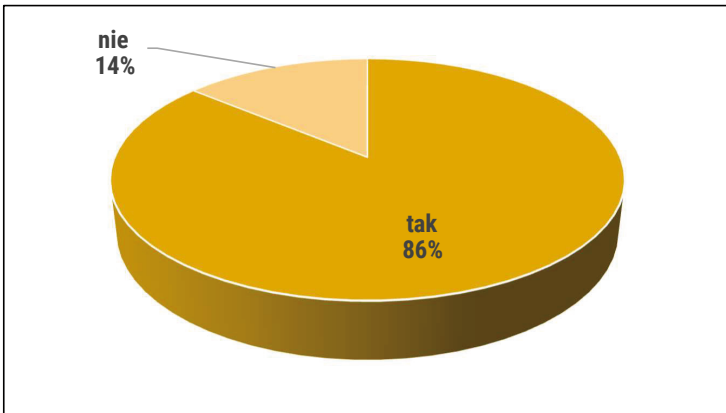
Jak oceniasz oferowanie programów lojalnościowych skierowanych do akcjonariuszy?	Lata inwestowania			Razem
	do 3 lat (nowi inwestorzy)	3–10 lat (doświadczeni inwestorzy)	10+ lat (weterani)	
1 – negatywnie	1	7	13	21
2	1	12	12	25
3	7	33	27	67
4	10	42	25	77
5 – pozytywnie	26	49	36	111
Razem	45	143	113	301

Źródło: badanie własne. N = 301.

Zarówno uzyskane wyniki badania ankietowego, jak i liczba osób uczestniczących w programie „Orlen w portfelu” potwierdzają więc, że programy lojalnościowe spotykają się z pozytywną oceną ze strony indywidualnych inwestorów w Polsce.

W związku z ewolucją gospodarki w kierunku uwzględniania kwestii zrównoważonego rozwoju, indywidualnym inwestorom zadano również pytanie o to, czy zetknęli się z określeniem społeczna odpowiedzialność biznesu. Dane przedstawiono na wykresie 5.4. Wynika z nich, że jedynie 14% respondentów z próby indywidualnych inwestorów nie zetknęło się z tym określeniem.

Wykres 5.4. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy słyszałeś o społecznej odpowiedzialności biznesu?”



Źródło: Dziawgo, L. (2021). Energy Sectors on Capital Market – Financing the Process „Towards Sustainability”. European Research Studies Journal, Vol. XXIV, No. 2B.

Jednocześnie, jak wynika z zaprezentowanych danych w tabeli 5.3, świadomość zagadnienia zrównoważonego rozwoju wśród inwestorów indywidualnych jest na najwyższym poziomie wśród osób o najdłuższym stażu w zakresie inwestowania.

Tabela 5.3. Tabela krzyżowa zestawiająca doświadczenie inwestowania na giełdzie ze znajomością określenia „społeczna odpowiedzialność”

Wyszczególnienie	Lata inwestowania				Razem
	do 3 lat	3–5	6–9	10+	
Czy słyszałeś o społecznej odpowiedzialności biznesu?					
Tak	39	44	35	144	262
Nie	7	8	3	23	41
Razem	46	52	38	167	303

Źródło: Dziawgo, L. (2021), op. cit.

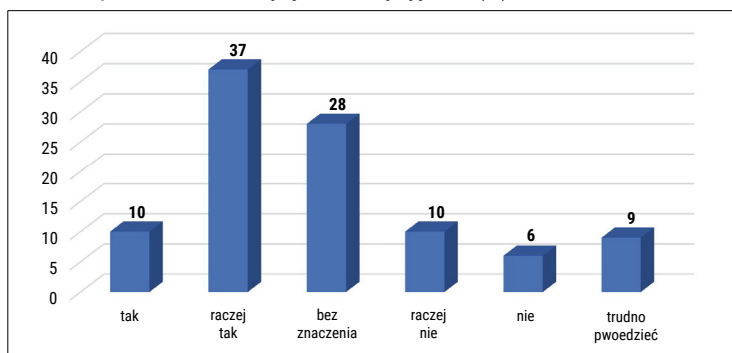
Wyniki badania można potraktować również jako poznanie opinii indywidualnych inwestorów na temat gotowości uwzględniania elementów związanych ze zrównoważonym rozwojem w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Ponadto opinie te posiadają walory poznawcze w zakresie ostrzegania użyteczności sprawozdawczości – zarówno finansowej, jak i pozafinansowej – przez indywidualnych inwestorów.

Wyniki uzyskane w tym badaniu wskazują, że indywidualni inwestorzy zwracają już uwagę w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych również na kwestie z zakresu odpowiedzialnego rozwoju (wykres 5.5).

Komentując uzyskane wyniki należy zauważyć, że 10% respondentów potwierdziło znaczący wpływ kwestii związanych ze społeczną odpowiedzialnością biznesu na podejmowane przez nich decyzje inwestycyjne, natomiast 37% potwierdziło występowanie takiego wpływu. Jednocześnie jedynie 6% badanych zdecydowanie zanegowało występowanie takiego wpływu. Tak więc działania spółek podejmowane w za-

kresie zrównoważonego rozwoju znajdują swoje uzasadnienie w oczekiwaniach indywidualnych inwestorów. Dodać przy tym należy, że wraz ze wzrostem liczby lat inwestowania na giełdzie wzrasta również wpływ społecznej odpowiedzialności biznesu na podejmowane przez inwestorów decyzje inwestycyjne (tabela 5.4). Niemniej jednak korelacja rho Spearmana nie potwierdziła tak istotnej statystycznie korelacji ($p = 0,168$).

Wykres 5.5. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy przestrzeganie przez spółkę zasad Społecznej Odpowiedzialności Biznesu wpływa na podejmowane przez Ciebie decyzje inwestycyjne?” (%)



Źródło: badanie własne. N = 306.

Tabela 5.4. Tabela krzyżowa zestawiająca doświadczenie inwestowania na giełdzie z wpływem na decyzje inwestycyjne kwestii związanych ze społecznością odpowiedzialnością biznesu

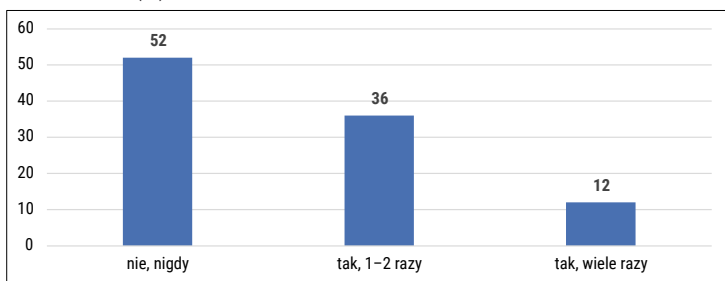
Wyszczególnienie		Czy przestrzeganie przez spółkę zasad Społecznej Odpowiedzialności Biznesu wpływa na podejmowane przez Ciebie decyzje inwestycyjne?						Razem
		tak	raczej tak	bez znaczenia	raczej nie	nie	trudno powiedzieć	
Liczba lat inwestowania na giełdzie	do 1 roku	0	1	0	3	0	1	5
	1–3 lat	7	22	12	3	1	7	52
	4–5 lat	4	14	13	5	2	3	41
	6–10 lat	9	31	28	7	5	10	90
	10+ lat	10	43	32	13	11	6	115
Razem		30	111	85	31	19	27	303

Źródło: badania własne.

Test Manna-Whitneya posłużył również do określenia, czy respondenci udzielali różnych odpowiedzi w zależności od indywidualnych cech. Nie było jednak istotnej statystycznej zależności dla płci i poziomu wykształcenia.

Istotne wydaje się ponadto określenie, czy respondenci, poza kryteriami finansowymi, również uwzględniają inne elementy w procesie podejmowania swoich decyzji inwestycyjnych. Dlatego też starano się zidentyfikować ewentualną rozbieżność pomiędzy deklaracjami a faktycznym zachowaniem. W rezultacie respondentom zadano pytanie, czy kiedykolwiek zrezygnowali z inwestycji z uwagi na pozafinansowe czynniki. Uzyskane wyniki przedstawiono na wykresie 5.6.

Wykres 5.6. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy kiedykolwiek zrezygnowałeś z inwestycji z uwagi na nieetyczne/nieekologiczne praktyki emitentów?” (%)



Źródło: badania własne.

Należy zauważyć, że decyzję o rezygnacji z inwestycji podjęło aż 48% inwestorów, przy czym 12% respondentów wiele razy. Decyzje te nie są przy tym związane z liczbą lat inwestowania (tabela 5.5). Wskazuje to na uwzględnianie indywidualnych preferencji pozafinansowych w decyzjach inwesty-

cyjnych. Brak zgody na określone działania spółek w efekcie powoduje podjęcie decyzji o rezygnacji z inwestycji.

W wyniku testu Manna-Whitneya stwierdzono, że kobiety i mężczyźni istotnie różnie odpowiadają na to pytanie ($p = 0,034$). Wynika z tego, że kobiety kładą większy nacisk na kwestie etyczne i środowiskowe. Co więcej, korelacja rho Spearmana nie potwierdziła istotnej statystycznie korelacji między takim wycofywaniem się z inwestycji a doświadczeniem w inwestowaniu ($p = 0,262$).

Tabela 5.5. Tabela krzyżowa zestawiająca doświadczenie inwestowania na giełdzie z rezygnacją inwestycji z uwagi na nieetyczne bądź nieekologiczne zachowania spółki

Wyszczególnienie		Czy kiedykolwiek zrezygnowałeś z inwestycji z uwagi na nieetyczne/ nieekologiczne praktyki emitentów?			Razem
		Nie, nigdy	Tak, 1–2 razy	Tak, wiele razy	
Liczba lat inwestowania	do 1 roku	2	1	2	4
	1–3 lat	29	18	5	52
	4–5 lat	21	17	3	41
	6–10 lat	52	29	10	91
	10+ lat	53	46	16	113
Razem		157	111	36	304

Źródło: badania własne.

Należy podnieść kwestię, że w uzasadnieniach do nowo wprowadzanych bądź poddanych konsultacjom regulacjom prawnym (na przykład miało to miejsce przy raportowaniu zintegrowanym) wskazuje się, że interesariusze domagają się

większej ilości informacji z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu. Może to również częściowo zapobiegać technice *greenwashing*, w której podmioty gospodarcze świadomie wyolbrzymiają poziom swojego zaangażowania w kwestie związane ze zrównoważonym rozwojem, aby stworzyć bardziej pozytywny wizerunek firmy. Dlatego też celowym jest poznanie opinii indywidualnych inwestorów, czy rzeczywiście oczekują oni więcej informacji z zakresu zrównoważonego rozwoju.

Kwestii raportowania pozafinansowego nie można jednak rozpatrywać w oderwaniu od raportowania finansowego. Punktem wyjścia powinna być więc analiza, czy inwestorzy w ogóle analizują sprawozdania finansowe podmiotów. Jeżeli odpowiedź na to pytanie byłaby negatywna, to oznaczałoby to, że zbędne byłoby rozbudowanie sprawozdania finansowego o dodatkowe elementy, w tym przede wszystkim raportowanie niefinansowe.

Uzyskane w badaniu wyniki potwierdzają, że **indywidualni inwestorzy analizują sprawozdania finansowe spółek (76%), co pośrednio potwierdza ich użyteczność.**

W uzasadnieniu wyrażanym do odpowiedzi negatywnych, dlaczego inwestorzy nie korzystają z informacji zawartych w raportach finansowych, dominowały dwa uzasadnienia:

- inwestorzy ci w podejmowaniu decyzji wykorzystują analizę techniczną bądź też kierują się opiniami innych, tj. znajomych, analityków, rekomendacjami formułowanymi przez biura maklerskie;
- analizowanie raportów spółek jest zbyt czasochłonne, ponieważ są one zbyt obszerne i opracowane w sposób mało czytelny.

Indywidualnych inwestorów, którzy zadeklarowali analizowanie sprawozdania finansowego (229 respondentów), poproszono o sformułowanie opinii na temat przydatności informacyj-

nej poszczególnych części sprawozdań spółek w skali od 0–100%. Wykres 5.7 prezentuje uzyskane wyniki w tym zakresie.

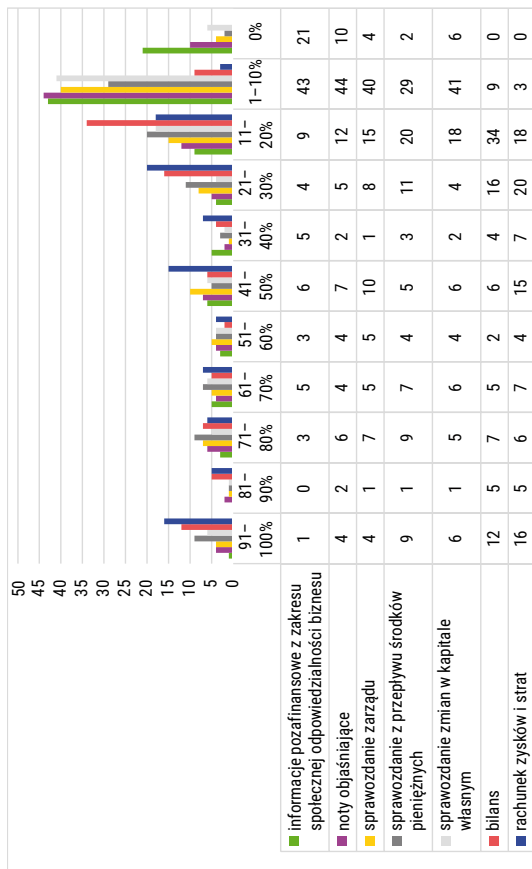
Jak można zauważyć, inwestorzy bardzo rzadko uznawali sprawozdanie finansowe za bardzo przydatne. Dominują wskazania 1–20% poziomu użyteczności informacyjnej poszczególnych elementów sprawozdania finansowego. Wciąż za bardzo użyteczne (użyteczność na poziomie 91–100%) uznawane są rachunek zysków i strat (16% wskazań) oraz bilans (12% wskazań). Za posiadające najniższą użyteczność informacyjną inwestorzy uznali informacje dotyczące społecznej odpowiedzialności biznesu. Aż 21% respondentów uznało je za całkowicie nieprzydatne (0% użyteczności) oraz 43% za bardzo mało przydatne (1–10% użyteczności informacyjnej).

Komentując uzyskane wyniki można więc stwierdzić, że sprawozdania finansowe są wciąż analizowane i wykorzystywane w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Dyskusja powinna koncentrować się więc wokół poprawy użyteczności poszczególnych części sprawozdania finansowego dla zewnętrznych interesariuszy, w szczególności inwestorów. Szczególną uwagę należy przy tym zwrócić na część prezentującą dane pozafinansowe, która obecnie jest postrzegana jako bardzo mało użyteczna przez indywidualnych inwestorów.

Komentując uzyskane wyniki należy również stwierdzić, że inwestorzy indywidualni dysponują dwoma istotnymi narzędziami, z których mogą oni skorzystać:

- wydawanie pieniędzy podczas zakupów, także na zakup produktów i usług, oraz
- inwestowanie pieniędzy w instrumenty finansowe spółek bądź rezygnacja z tych inwestycji.

Wykres 5.7. Ocena użyteczności informacyjnej poszczególnych elementów sprawozdania finansowego w opinii indywidualnych inwestorów. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy analizujesz sprawozdania finansowe spółek? Wariant „b) tak, przy czym ich użyteczność informacyjną oceniam na (skala do 100% w przypadku każdego z elementów)”:



Źródło: badania własne.

W ten sposób inwestorzy decydują, do kogo i w jakim celu popłyną pieniądze. W rezultacie mogą wpływać na procesy zachodzące w gospodarce jako inwestorzy oraz jako konsumenci.

5.4. Charakterystyka reprezentatywnej próby badawczej

W tabeli 5.6 zestawiono cechy opisujące respondentów z próby reprezentatywnej, która została wykorzystana do badań sondażowych przez zespół badawczy z Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu. Obok standardowych cech, jak wiek, płeć, miejsce zamieszkania czy wykształcenie, dodatkowo dodano dwie cechy, a mianowicie respondentów poproszono o podanie informacji, czy ich wykształcenie ma charakter ekonomiczny. Ponadto poproszono ich o dokonanie samooceny sytuacji finansowej.

Jak wynika z danych zestawionych w tabeli, 72% próby badawczej nie ma wykształcenia ekonomicznego. Natomiast w przypadku samooceny sytuacji materialnej swojego gospodarstwa domowego, aż blisko 53% jest z niej zadowolona (suma odpowiedzi „dobra” oraz „bardzo dobra”).

Tabela 5.6. Charakterystyka respondentów z próby reprezentatywnej

Zmienna	N	%	
Płeć	Mężczyzna	528	48,7
	Kobieta	502	51,3
Wiek	18-24	98	9,5
	25-34	195	18,9
	35-44	204	19,8
	45-54	163	15,8
	55-64	185	18,0
	65	185	18,0

Zmienna	N	%
Miejsce zamieszkania		
miasto >500 tys.	137	13,3
miasto 100-499 tys.	154	15,0
miasto 20<99 tys.	199	19,3
miasto <20 tys.	136	13,2
wieś	404	39,2
Edukacja ekonomiczna		
Tak	290	28,2
Nie	740	71,8
Wykształcenie		
Podstawowe	12	1,2
Zawodowe	148	14,4
Gimnazjalne	297	28,8
Średnie	380	36,9
Wyższe	193	18,7
Samocena sytuacji finansowej		
Bardzo dobra	85	8,3
Dobra	456	44,3
Ani dobra ani zła	406	39,4
Zła	70	6,8
Bardzo zła	13	1,3

Źródło: Walczak, D., Dziawgo, L., Dziawgo, D., Buszko, M., Pawłowski, J., Żołądkiewicz-Kuzioła, A., Krupa, D. (2021). Attitudes and Behaviors Regarding Environmental Protection in the Financial Decisions of Individual Consumers. *Energies*, No. 14. DOI: 10.3390/en14071934.

Ponadto respondentów poproszono o wskazanie, w co inwestują posiadane przez siebie środki finansowe. Uzyskane odpowiedzi zestawiono w tabeli 5.7. Można zauważyć, że 23% respondentów nie posiada oszczędności, dlatego też nie inwestuje. Z kolei 4% badanych preferuje posiadane środki wydać

na konsumpcję niż inwestować. Należy jednak zauważyć, że grupa ta jest stosunkowo nieliczna. Warta odnotowania jest ponadto grupa 14% respondentów, która posiadane środki trzyma w domu, być może nie mając zaufania do instytucji finansowych. Należy także zauważyć, że wciąż dominującą formą inwestycji są lokaty bankowe (36%), a następnie waluty i nieruchomości.

Tabela 5.7. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „W co inwestujesz swoje pieniądze? Wskaż wszystkie sposoby inwestowania pieniędzy, które wykorzystujesz [możliwa więcej niż jedna odpowiedź]”

Wyszczególnienie	Liczba wskazań	Procent wskazań (N = 1.030)
Akcje	122	11,8
Obligacje	108	10,5
Lokaty w banku	374	36,3
Instrumenty pochodne	45	4,4
Udziały w funduszach inwestycyjnych	72	7,0
Waluty	157	15,2
Nieruchomości	154	15,0
Posiadam oszczędności, ale ich nie inwestuję, trzymam je w domu	144	14,0
Nie oszczędzam, wolę wydać na konsumpcję	41	4,0
Nie oszczędzam, ponieważ nie dysponuję środkami na ten cel	239	23,2
Odmowa odpowiedzi	48	4,7

Uwaga: respondenci mogli udzielić więcej odpowiedzi niż jedna, stąd też procenty nie sumują się do 100.

Źródło: badania własne; wielokrotny wybór odpowiedzi.

5.5. Analiza opinii respondentów z próby reprezentatywnej

Badania dotyczące świadomości ekologicznej firma CBOS prowadzi cyklicznie. Ostatnie z nich przeprowadzono w dniach 28 września do 8 października 2020 roku na próbie 1 133 osób². Obawy wyrażane w związku ze stanem środowiska naturalnego wydają się być ważnym argumentem związanym z uzasadnieniem konieczności transformacji w kierunku zrównoważonego rozwoju tym bardziej, że konieczna w Polsce do przeprowadzenia przebudowa energetyczna będzie wymagała istotnych zasobów finansowych (tabela 5.8).

Tabela 5.8. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „W jakim stopniu stan środowiska naturalnego jest powodem Pana(i) obaw i niepokoju?” Zaprezentowane dane zawierają zsumowane odpowiedzi na dane pytania wskazane przez respondentów jako „bardzo duże” oraz „duże” (%)

Stan środowiska naturalnego jest powodem Pana(i) obaw i niepokoju w stopniu bardzo dużym lub dużym	2009	2011	2014	2016	2018	2020
a) w miejscowości, w której mieszkasz	30	27	22	21	32	25
b) w państwie	50	46	41	45	68	53
c) na Ziemi, na całym świecie	61	–	63	71	79	70

Źródło: Świadomość ekologiczna Polaków (2020). Komunikat z badań CBOS, nr 163.

Interesującym jest, że uzyskane wyniki badań wskazują, że Polacy wyrażają takie obawy nie tyle odnosząc je do otoczenia w jakim mieszkają, ale odnoszą je do całego świata. Jest to tym bardziej nieoczekiwany wynik, jeżeli zestawimy to z in-

² Świadomość ekologiczna Polaków (2020). Komunikat z badań CBOS, nr 163.

formacjami, że wśród miast o najwyższym zanieczyszczeniu powietrza, Polska jest klasyfikowana w Europie na I pozycji z 29 miastami w pierwszej setce³. W zasadzie z badań tych można wyciągnąć wniosek, że respondenci bardziej martwią się stanem środowiska na świecie, niż w swoim miejscu zamieszkania (z 25% to 70%). Stan taki utrzymywał się we wszystkich latach, w których przeprowadzono badanie. Jednocześnie poziom deklarowanego poczucia zagrożenia spadł wyraźnie w 2020 roku. Najprawdopodobniej jest to związane z występującą pandemią wirusa Covid-19. Poczucie bezpośredniego osobistego zagrożenia zmieniło dotychczasowe priorytety związane ze stanem środowiska.

Z kolei w tabeli 5.9 zaprezentowano wyniki dotyczące świadomości wpływu postaw poszczególnych osób na otoczenie. Aż 81% badanych uważa, że ich własne zachowanie oraz sposób życia wpływają na stan środowiska naturalnego. Pogląd ten nie ulega istotnej zmianie w czasie i utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie. Odpowiedź na to pytanie potwierdza społeczną świadomość wpływu postaw poszczególnych osób na otoczenie.

Jednocześnie należy przytoczyć wyniki badań, z których wynika, że gospodarstwa domowe co prawda zdają sobie sprawę z korzyści, jakie niesie energia pozyskiwana ze źródeł odnawialnych, ale nie są skłonni ponosić wyższych kosztów za czystą energię⁴.

³ Top 100 most polluted European cities, <https://www.iqair.com/world-most-polluted-cities?continent=59af92ac3e70001c1bd78e52&country=&state=&page=1&perPage=50&cities=>

⁴ Marks-Bielska, R., Bielski, S., Pik, K., Kurowska, K. (2020). The Importance of Renewable Energy Sources in Poland's Energy Mix. *Energies*, No. 13(4624). DOI: 10.3390/en13184624.

Tabela 5.9. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Jak Pan(i) ocenia, czy Pan(i) osobiście, Pana(i) sposób życia ma wpływ na stan środowiska naturalnego?” (%)

Poczucie wpływu własnych zachowań na stan środowiska naturalnego	2009	2011	2014	2016	2020
a) Nie, nie ma wpływu – działania jednej osoby nic nie znaczą w tym kontekście	24	18	23	16	17
b) Tak, ma wpływ – poprawa bądź degradacja środowiska naturalnego wynika z sumy działań wszystkich ludzi, a zatem i z moich	71	79	74	81	81
c) trudno powiedzieć	5	3	3	3	2

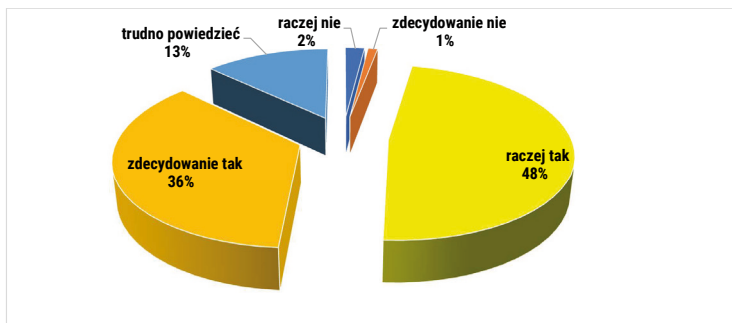
Źródło: Świadomość ekologiczna Polaków (2020). Komunikat z badań CBOS, nr 163.

Z kolei pytanie zadane w badaniu ankietowym przez pracowników Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu dotyczyło uwzględniania przez nich kwestii ochrony środowiska w życiu codziennym (wykres 5.8).

Aż 84% respondentów potwierdziło takie podejście. Tak więc również to badanie potwierdza, że w Polsce występuje społeczna świadomość wpływu postaw poszczególnych osób na otoczenie.

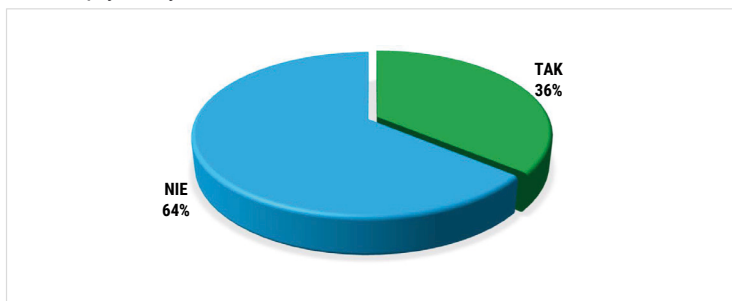
Również odpowiedź na kolejne pytanie potwierdza występowanie społecznej świadomości wpływu poszczególnych osób na otoczenie, w tym przypadku za pośrednictwem dokonywanych inwestycji (wykres 5.9).

Wykres 5.8. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy uważasz się za osobę kierującą się ochroną środowiska podczas podejmowania decyzji w życiu codziennym?”



Źródło: Walczak, D., Dziawgo, L., Dziawgo, D., Buszko, M., Pawłowski, J., Żołądkiewicz-Kuzioła, A., Krupa, D. (2021). Attitudes and Behaviors Regarding Environmental Protection in the Financial Decisions of Individual Consumers. *Energies*, No. 14. DOI: 10.3390/en14071934.

Wykres 5.9. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy kiedykolwiek podjąłeś decyzję dotyczącą działania proekologicznego związanego ze swoimi prywatnymi finansami?”



Źródło: Walczak, D., Dziawgo, L., Dziawgo, D., Buszko, M., Pawłowski, J., Żołądkiewicz-Kuzioła, A., Krupa, D. (2021). Attitudes and Behaviors Regarding Environmental Protection in the Financial Decisions of Individual Consumers. *Energies*, No. 14. DOI: 10.3390/en14071934.

Przytoczone wyniki badań sondażowych wskazują, że opinia społeczna jest już uwrażliwiona na zagadnienia związane z ochroną środowiska oraz występuje szeroka świadomość faktu wpływu własnych zachowań na stan otoczenia. Dotyczy to zarówno grupy reprezentatywnej dla polskiego społeczeństwa, jak i grupy indywidualnych inwestorów. W efekcie można więc stwierdzić, że istnieje nie tylko społeczna świadomość, ale także i akceptacja dotycząca podejmowania działań w zakresie zrównoważonego rozwoju.

Jednocześnie należy jednak zauważyć, że dotychczas nie były prowadzone badania wprost dotyczące społecznej akceptacji działań o przebudowie gospodarki. Wyrażanie silnych obaw o globalny stan środowiska naturalnego można uznać za akceptację konieczności transformacji gospodarki w kierunku zrównoważonego rozwoju. Jednocześnie świadomość wpływu własnych zachowań na środowisko można uznać za element **początku transformacji w społeczeństwo dostrzegające znaczenie zrównoważonego rozwoju w gospodarce.**

Zakończenie

Celem niniejszej książki była prezentacja zagadnień związanych z lojalnością klientów i lojalnością inwestorów. Zaprezentowano w niej złożoność tego zagadnienia. Jednocześnie wskazano na twórcze zaimplementowanie z nauk o zarządzaniu i marketingu idei, narzędzi oraz koncepcji na obszar nauki o finansach, na obszar rynku finansowego. Obecnie trudno jest bowiem wyraźnie oddzielić od siebie obszary poszczególnych nauk – dochodzi pomiędzy nimi do interakcji, wzajemnego wymieniania się doświadczeniami, a także wspólnego kreowania nowych narzędzi. **Wszystko to ma na celu odniesienie sukcesu przez podmioty gospodarce w zmiennym, dynamicznym, coraz bardziej wymagającym otoczeniu gospodarczym, pod ciągłą presją mediów społecznościowych.**

Zjawisko lojalności jest zagadnieniem złożonym, dynamicznie ewoluującym w czasie, stąd też wymaga prowadzenia multidyscyplinarnych badań.

Zagadnienie lojalności, a także programy lojalnościowe oferowane przez spółki – w szczególności grupie inwestorów, stawiają przez nauką finansów i nauką zarządzania wyzwania w kontekście zapotrzebowania na wykreowanie narzędzi służących zarządzaniu strukturą akcjonariuszy w spółce. Zaprezentowane przykłady popierania i zwiększania udziału w strukturze akcjonariuszy indywidualnych inwestorów są nie tylko inspirujące, ale świadczą również o wadze jaka jest przywiązywana do bezpośredniego indywidualnego inwestowania na rozwiniętych rynkach finansowych.

Za obiecujące uznać można programy lojalnościowe oferowane indywidualnym inwestorom przez spółki publiczne

w Polsce. Mogą one zwiększyć społeczne zainteresowanie inwestycjami na rynku papierów wartościowych. Tymczasem dopiero zaczęły one być w Polsce doceniane. Waga wspólnoty celów spółek publicznych oraz indywidualnych inwestorów jest nie do przecenienia. Chociaż trzeba przyznać, iż prosta w swej istocie owa wspólnota celów jest niełatwa do osiągnięcia. Niewątpliwie jednak umiejętnie skonstruowane programy lojalnościowe mogą być stosowane z obopólną korzyścią, zarówno dla spółek, jak i dla inwestorów.

Opisane w niniejszej książce doświadczenia praktyki gospodarczej oraz badania sondażowe w zakresie lojalności oraz funkcjonowania programów lojalnościowych zarówno na świecie, jak i w Polsce, powinny okazać się interesujące zarówno w sferze gospodarczej, jak i w obszarze badań naukowych.

Prezentacja tych przykładów dostarczyła przekonującego materiału na temat znaczenia lojalności oraz programów lojalnościowych we współczesnej gospodarce. Dotyczy to zarówno klientów, jak i inwestorów. Zaprezentowany materiał przybliżył temat praktycznego funkcjonowania programów lojalnościowych w konkurencyjnym środowisku oraz pozwolił na podkreślenie potencjału komunikacji poprzez narzędzie jakim są programy lojalnościowe nowoczesnej spółki publicznej ze społecznością klientów oraz społecznością inwestorów.

Zaprezentowane w książce legislacyjne trendy oraz wyniki badań sondażowych potwierdzają, że zrównoważony rozwój, a w nim zrównoważone finanse będą szybko zyskiwały na znaczeniu. Brak dostosowania się podmiotów gospodarczych do tych trendów będzie miał ogromne negatywne skutki, chociażby poprzez bojkoty konsumentów czy inwestorów, a także poprzez piętnujące nagłościenia postaw i działań w mediach

społecznościowych. Stanowi to potencjalnie bardzo duże ryzyko dla funkcjonowania firm, z którego spółki w Polsce nie wydają się obecnie zdawać sobie z tego sprawy, nie uświadamiają sobie wagi tego zagrożenia.

Podsumowując rozważania prezentowane w niniejszej książce, należy zwrócić uwagę na jej znaczenie poznawcze. Tematyka tutaj poruszona powinna być przedmiotem dalszych, wnikliwych badań. Bez wątplenia znaczenie ekonomiczne i społeczne programów lojalnościowych dla klientów oraz inwestorów, a także ewolucja w kierunku budowania społeczeństwa zrównoważonego stanowi poważne wyzwanie obecnej dekady.

Spis schematów

Schemat 1.1.	Klasyczne podejście do zarządzania poziomem lojalności	12
Schemat 1.2.	Cechy charakteryzujące postawę i zachowania lojalnego klienta.....	16
Schemat 1.3.	Potencjalne korzyści z kreowania lojalności.....	17
Schemat 1.4.	Klasyfikacja lojalności.....	22
Schemat 1.5.	Formy lojalności.....	29
Schemat 1.6.	Piramida lojalności klienta wg Hill i Alexander.....	33
Schemat 1.7.	Poziomy lojalności klientów w piramidzie Aaker'a....	34
Schemat 1.8.	Piramida lojalności konsumenta wg Kandampully, Zhang, Bilgihan.....	36
Schemat 1.9.	Drabina lojalności klienta.....	37
Schemat 1.10.	Obszary działalności relacji inwestorskich	45
Schemat 1.11.	Możliwości wpływu spółek na aktywność inwestycyjną inwestorów.....	46
Schemat 1.12.	Piramida poziomu lojalności inwestora.....	48
Schemat 1.13.	Macierz inwestorów wzorowana na koncepcji macierzy produktów Boston Consulting Group.....	51
Schemat 2.1.	Klasyfikacja programów lojalnościowych	64
Schemat 3.1.	Główne idee zawarte w koncepcji zrównoważonych finansów	94

Spis tabel

Tabela 3.1. Wartość zrównoważonych aktywów inwestycyjnych (2014–2020; mld USD)	106
Tabela 3.2. Udział zrównoważonego inwestowania w zarządzanych aktywach ogółem (2014–2020).....	107
Tabela 5.1. Poziomy korelacji pomiędzy różnymi formami inwestowania.	134
Tabela 5.2. Tabela krzyżowa dla określenia znaczenia programów lojalnościowych dla inwestorów oraz długości okresu inwestowania na giełdzie	138
Tabela 5.3. Tabela krzyżowa zestawiająca doświadczenie inwestowania na giełdzie ze znajomością określenia „społeczna odpowiedzialność”	140
Tabela 5.4. Tabela krzyżowa zestawiająca doświadczenie inwestowania na giełdzie z wpływem na decyzje inwestycyjne kwestii związanych ze społeczności odpowiedzialnością biznesu.	142
Tabela 5.5. Tabela krzyżowa zestawiająca doświadczenie inwestowania na giełdzie z rezygnacją inwestycji z uwagi na nieetyczne bądź nieekologiczne zachowania spółki.	144
Tabela 5.6. Charakterystyka respondentów z próby reprezentatywnej.....	148
Tabela 5.7. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „W co inwestujesz swoje pieniądze? Wskaż wszystkie sposoby inwestowania pieniędzy, które wykorzystujesz [możliwa więcej niż jedna odpowiedź]”	150
Tabela 5.8. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „W jakim stopniu stan środowiska naturalnego jest powodem Pana(i) obaw	

	i niepokoju?” respondentów jako „bardzo duże” oraz „duże” (%)	151
Tabela 5.9.	Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Jak Pan(i) ocenia, czy Pan(i) osobiście, Pana(i) sposób życia ma wpływ na stan środowiska naturalnego?” (%)	153

Spis wykresów

Wykres 5.1.	Doświadczenie w inwestowaniu na rynku giełdowym mierzone liczbą lat inwestowania (%)	130
Wykres 5.2.	Rozkład odpowiedzi na pytanie: „W co inwestujesz swoje pieniądze? Wskaż wszystkie sposoby inwestowania środków, które wykorzystujesz [możliwa więcej niż jedna odpowiedź]”	131
Wykres 5.3.	Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Jak oceniasz oferowanie programów lojalnościowych skierowanych do akcjonariuszy (typu Program Beneficjentowy „Orlen w portfelu”)?” (%)	137
Wykres 5.4.	Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy słyszałeś o społecznej odpowiedzialności biznesu?”	139
Wykres 5.5.	Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy przestrzeganie przez spółkę zasad Społecznej Odpowiedzialności Biznesu wpływa na podejmowane przez Ciebie decyzje inwestycyjne?” (%).....	141
Wykres 5.6.	Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy kiedykolwiek zrezygnowałeś z inwestycji z uwagi na nieetyczne/ nieekologiczne praktyki emitentów?” (%)	143

- Wykres 5.7.** Ocena użyteczności informacyjnej poszczególnych elementów sprawozdania finansowego w opinii indywidualnych inwestorów. Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy analizujesz sprawozdania finansowe spółek?” 147
- Wykres 5.8.** Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy uważasz się za osobę kierującą się ochroną środowiska podczas podejmowania decyzji w życiu codziennym?” 154
- Wykres 5.9.** Rozkład odpowiedzi na pytanie: „Czy kiedykolwiek podjąłeś decyzję dotyczącą działania proekologicznego związanego ze swoimi prywatnymi finansami?” 154

Literatura

- 15 September 2015 entitled 'Towards an Integrated Strategic Energy Technology (SET) Plan: Accelerating the European Energy System Transformation, 'C(2015)6317); European Commission, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2015/EN/3-2015-6317-EN-F1-1.PDF>.
- 25 February 2015, 'A Framework Strategy for a Resilient Energy Union with a Forward-Looking Climate Change Policy', (COM(2015)0080), https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:1bd46c90-bdd4-11e4-bbe1-01aa75ed71a1.0001.03/DOC_1&format=PDF; ROADMAP FOR THE ENERGY UNION, https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:1bd46c90-bdd4-11e4-bbe1-01aa75ed71a1.0001.03/DOC_2&format=PDF.
- 30 November 2016 entitled 'Accelerating Clean Energy Innovation' (COM(2016)0763), https://ec.europa.eu/energy/sites/ener/files/documents/1_en_act_part1_v6_0.pdf. 2011 customer experience impact report. (2011). RightNow Technologies, <http://www.slideshare.net/RightNow/2011-customer-experience-impact-report>.
- 2001 Corporate Citizen Watch Survey (2002). Hill & Knowlton/Harris Interactive, [in:] 2001 Report on Responsible Investing Trends in the United States, Social Investment Forum.
- 2018 Global Consumer Executive Top of Mind Survey: No normal is the new normal (2019). KPMG, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2018/06/no-normal-is-the-new-normal.pdf>.

- 2020 Global Sustainable Investment Review (2021), <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.
- Aaker D.A. (1991). *Managing Brand Equity – Capitalizing on the Value of Brand Name*, New York: Free Press.
- Aaker, D.A. (1996). Measuring Brand Equity across Products and Markets. *California Management Review*, No. 38. DOI: 10.2307/41165845.
- Accelerating clean energy innovation, European Parliament resolution of 6 February 2018 on accelerating clean energy innovation (2017/2084(INI)), (2018/C 463/02), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018IP0026&qid=1612983939392&from=EN>.
- Allaway, A.W., Huddleston, P., Whipple, J., Ellinger, A.E. (2011). Customer-based brand equity, equity drivers, and customer loyalty in the supermarket industry. *Journal of Product & Brand Management*, Vol. 20, No. 3.
- Bennett, R., Rundel-Thiele, S. (2005). The brand loyalty life cycle: Implications for marketers, *Journal of Brand Management*, Vol. 12.
- Bloemer, J., de Ruyter, K., Peeters, P. (1998). Investigating drivers of bank loyalty: the complex relationship between image, service quality and satisfaction. *International Journal of Bank Marketing*, No. 16/7.
- Blythe, J. (2002). *Komunikacja marketingowa*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Bolton, R.N., Kannan, P.K., Bramlett, M.D. (2000). Implications of Loyalty Program Membership and Service Experiences for Customer Retention and Value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, No. 28.

- Buttle, F. (2009). *Customer relationship management: Concepts and technologies*. New York: Butterworth-Heinemann Elsevier.
- Camilleri, M.A. (2017). *Corporate Sustainability, Social Responsibility and Environmental Management*. New York: Springer International Publishing.
- Citigroup shareholders call for board to preserve old growth forests, address climate change (2002), <http://www.shareholdersaction.org/news/>.
- Charlton, G. (2012). 21 ways online retailers can improve customer retention rates, <https://econsultancy.com/blog/11051-21-ways-online-retailers-can-improve-customer-retention-rates#i.rrcxfaj2dbzy8>.
- Chi, C.G., Gursoy, D. (2009). Employee satisfaction, customer satisfaction, and financial performance: an empirical examination. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 28, No. 2.
- Christopher, M., Payne, A., Ballantyne, D. (1996). *Relationship Marketing. Bringing quality, customer service and marketing together*. Oxford: Butterworth Heinemann.
- de Colle, S. & York, J.G. (2009). Why Wine is not Glue? The Unresolved Problem of Negative Screening in Socially Responsible Investing. *Journal of Business Ethics*, No. 85.
- Curasi, C.F, Kennedy K.N. (2002). From prisoner to apostol: a typology of repeat buyers and loyal customers in service business. *Journal of Service Marketing*, Vol. 16, No. 4.
- Dennis, P., Strickland, D. (2002). Who Blinks in Volatile Markets, Individuals or Institutions? *The Journal of Finance*, Vol. 57, No. 5.
- Dick, A. S., Basu, K. (1994). Customer loyalty: Toward an integrated conceptual framework. *Journal of the Academy of Marketing Science*, No. 22(2). DOI: 10.1177/0092070394222001.

- Duffy, D.L. (1998). Customer loyalty strategies. *Journal of Consumer Marketing*, Vol. 15, No. 5, <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.465.4071&rep=rep1&type=pdf>.
- Dziawgo, D. (2011). *Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania*. Warszawa: PWN.
- Dziawgo, D. (2019). Sustainable finance as a new financial investment model. *Research Papers of Wrocław University of Economics and Business*, Vol. 63, No. 12.
- Dziawgo, D. (2020). Loyalty program for investors as tool for maintaining relations with shareholders. *Economics and Law*, Vol. 19, No. 3, DOI: 10.12775/EiP.2020.032.
- Dziawgo, D. (2021). Acceptance of Sustainability Concept by Polish Individual Investors. *European Research Studies Journal*, Vol. XXIV, No. 3.
- Dziawgo, L. (2014). Greening financial market. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, No. 2.
- Dziawgo, L. (2010). *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*. Warszawa: PWE.
- Dziawgo, L. (2021). Energy Sectors on Capital Market – Financing the Process “Towards Sustainability”. *European Research Studies Journal*, Vol. XXIV, No. 2B.
- Energy roadmap 2050 European Parliament resolution of 14 March 2013 on the Energy roadmap 2050, a future with energy (2012/2103 (INI))(2016/C 036/11), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013IP0088&from=EN>.
- EnviroNics Internation December 2000 survey (2002), [in:] 2001 Report on Responsible Investing Trends in the United States, Social Investment Forum.
- Evanschitzky, H., Ramaseshan, B., Woisetschläger, D.M., Richelsen, V., Blut, M., Backhaus, C. (2012). Consequences

- of customer loyalty to the loyalty program and to the company. *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 40, No. 5.
- EUROPE 2020. A strategy for smart, sustainable and inclusive growth, EUROPEAN COMMISSION, 3.3.2010, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF>.
- Feurst, O. (1999). *One-to-One Marketing*. Malmö: Liber AB, za: Jacobsen, D., Olsson, M., Sjövall, A. (2004). *The Creation of Customer Loyalty – A Qualitative Research of the Bank Sector*. Kristianstad University, FEC 685.
- Five top social investing stories of 2000, <http://www.social-funds.com>.
- Friedman, M. (2005). Consumer Boycotts in the United States, 1970–1980: Contemporary Events in Historical Perspective. *Journal of Consumer Affairs*, No. 19(1). DOI: 10.1111/j.1745-6606.1985.tb00346.x.
- Furtak, R. (2003). *Marketing partnerski na rynku usług*. Warszawa: PWE.
- Gee, R., Coates, G., Nicholson, M. (2008). Understanding and profitably managing customer loyalty. *Marketing Intelligence & Planning*, Vol. 26, No. 4.
- Global Asset Management 2018. *The Digital Metamorphosis* (2018). The Boston Consulting Group, http://image-src.bcg.com/Images/BCG-The-Digital-Metamorphosis-July-2018-R_tcm9-197509.pdf.
- Gómez, B.G., Arranz, A.G., Cillán, J.G. (2006). The role of loyalty programs in behavioral and affective loyalty. *Journal of Consumer Marketing*, No. 27(3). DOI: 10.1108/07363760610712920.
- Gregory, J.R. (1998). Does corporate reputation provide a cushion to companies facing market volatility? Some support-

- tive evidence. *Corporate Reputation Review*, No. 1, <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540050>.
- Harting, D. (1998). Zadowolenie klientów, lecz nie nadmiernym kosztem. *Zarządzanie na Świecie*, nr 4.
- Helm, S. (2007). The Role of Corporate Reputation in Determining Investor Satisfaction and Loyalty. *Corporate Reputation Review*, Vol. 10, No. 1.
- Hill, N., Alexander, J. (2003). *Pomiar satysfakcji i lojalności klientów*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna – Oddział Polskich Wydawnictw Profesjonalnych.
- Hisaka, A. (2013). The cost of bad customer service, <http://blogs.salesforce.com/company/2013/07/bad-customer-service.html>.
- <http://www.creditlyonnais.com>.
- <https://all.accor.com/polska/index.pl.shtml>.
- <https://club-actionnaires.orange.com/>.
- <https://e-cercle.totalenergies.com/login>.
- https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_en#tab-0-0.
- <https://group.accor.com/en/finance/individual-shareholders/shareholders-club>.
- <https://moja.biedronka.pl/>.
- <https://monespaceactionnaire.societegenerale.com/club-offer>.
- <http://newpr.pl/bojkot-bp-za-wyciek-ropy-w-zatoce-meksykańskiej-studium-przypadku/>.
- <https://programdom.leroymerlin.pl/>.
- <https://spottedlublin.pl/voucher-na-5-lub-15-zl-za-zakupy-z-karta-moja-biedronka/>.
- <https://sustainabledevelopment.un.org/index.php?menu=1446>.
- <http://www.babynahrung.org>.
- <https://www.bendigoadelaide.com.au/investor-centre/dividends/>.

<http://www.cbgnetwork.org>.
<http://www.DaimlerChrysler.com>.
https://www.dataplan.info/img_upload/7bdb1584e3b8a53d-337518d988763f8d/agenda21-earth-summit-the-united-nations-programme-of-action-from-rio_1.pdf.
<https://www.ethicalconsumer.org/ethicalcampaigns/boycott-amazon>.
<http://www.francetelecom.com>.
<http://www.gen-ethisches-netzwerk.de>.
<http://www.greenamerica.org/all-victories>.
<http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.
<https://www.greenamerica.org/>.
<https://www.harley-davidson.com/pl/pl/about-us/company.html>.
<https://www.kraftheinzcompany.com/brands.html>.
https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/66/288&Lang=E,
<https://www.kritischeaktionae.de/en/corporations/>.
<https://www.nike.com/membership>.
<https://www.orange.com/en/finance/actionnaires-individuels/find-out-about-individual-shareholders-committees-activities>.
<https://www.orlenwportfelu.pl/zyskaj-rabaty/>.
<http://www.pan-germany.org>.
<https://www.pzu.pl/mojeakcje>.
<https://www.seforall.org/>
<https://www.sii.org.pl/14326/aktualnosci/aktualnosci/ponad-11-000-uczestnikow-programu-orlen-w-portfelu.html>.
<https://tmr.sk/klub-akcjonariuszy/>
https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E.

<https://www.unimot.pl/relacje-inwestorskie/unimot-klub-plus/o-klubie/>.

<https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>.

<https://www.vitay.pl/>.

<https://www.youtube.com/watch?v=2Q0SlxCFdqM>.

<https://www.zabka.pl/aplikacja-zappka/faq/ogolne>.

International Year of Sustainable Energy for All, Resolution 65/151, <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N10/521/60/IMG/N1052160.pdf?OpenElement>.

Is it time to rethink loyalty programs? (2016). KPMG, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/be/pdf/Markets/is-it-time-to-rethink-your-loyalty-program.pdf>.

Jacoby, J., Chestnut, R.W. (1978). Brand loyalty: measurement and management. New York: John Wiley & Sons.

James, J. (2013). The heart makes the mouse: Disney's approach to brand loyalty. *Journal of Brand Strategy*, Vol. 2, No. 1.

Jones, T.O., Sasser, W.E. (1995). Why satisfied customers defect. *Harvard Business Review*, Vol. 73, No. 6.

Kandampully, J., Zhang, T., Bilgihan, A. (2015). Customer loyalty: a review and future directions with a special focus on the hospitality industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. DOI: 10.1108/IJCHM-03-2014-01.

Kaniewska-Sęba, A. (2004). Promocja, below the Line (BTL), [w:] *Komunikowanie się w marketingu*, H. Mruka (red.), Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

Karta Moja Biedronka przebiła granicę 10 mln użytkowników, https://www.onet.pl/?utm_source=businessinsider.com.pl_viasg_businessinsider&utm_medium=referral&utm_campaign=leo_automatic&srcc=ucs&pid=2c85f7a6-fafc-

-4816-9a43-adfdf47d142f&sid=ca05277f-7c3f-495c-9acc-986177acd173&utm_v=2.

- Khan, M.T. (2014). Customer Loyalty Programs – Concept, Types, Goals and Benefits. *International Journal of Information, Business and Management*, No. 6(1), <http://search.proquest.com/docview/1511381985?accountid=45580>.
- Kim, B.-D., Shi, M., Srinivasan, K. (2001). Reward Programs and Tacit Collusion. *Marketing Science*, No. 20.
- Kivetz, R. (2005). Promotion Reactance: The Role of Effort - Reward Congruity. *Journal of Consumer Research*, Vol. 31, No. 4. DOI:10.1086/426606.
- Kivetz, R., Simonson, I. (2002). Earning the Right to Indulge: Effort as a Determinant of Customer Preferences Toward Frequency Program Rewards. *Journal of Marketing Research*, Vol. 39.
- Klein, J.G., Smith, G.N., John, A. (2002), Why we Boycott: Consumer Motivations for Boycott Participation and Marketer Responses. Centre for Marketing Working Paper, London Business School, No. 02–701.
- Kumar, V., Petersen, J.A., Leone, R.P. (2010). Driving profitability by encouraging customer referrals: who, when, and how. *Journal of Marketing*, Vol. 74, No. 5.
- Liu, Y. (2007). The Long-Term Impact of Loyalty Programs on Consumer Purchase Behaviour and Loyalty. *Journal of Marketing*, Vol. 71, No. 4.
- Ludin, I.H.B.H., Cheng, B.L. (2014). Factors Influencing Customer Satisfaction and E-Loyalty: Online Shopping Environment among the Young Adults. *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, Vol 2, No. 3, <http://search.proquest.com/docview/1646545655?accountid=45580>.

- Mägi, A.W. (2003). Share of Wallet in Retailing: The Effects of Customer Satisfaction, Loyalty Cards, and Shopper Characteristics. *Journal of Retailing*, No. 79 (2).
- Marks-Bielska, R., Bielski, S., Pik, K., Kurowska, K. (2020). The Importance of Renewable Energy Sources in Poland's Energy Mix. *Energies*, No. 13(4624). DOI: 10.3390/en13184624.
- Mascarenhas, O.A., Kesavan, R., Bernacchi, M. (2006). Lasting customer loyalty: a total customer experience approach. *The Journal of Consumer Marketing*, No. 23(7). DOI: 10.1108/07363760610712939.
- Meaningful Brands 2019. Havas Group, <http://www.meaningful-brands.com/en>.
- Meyer-Waarden, L. (2008). The influence of loyalty programme membership on customer purchase behavior. *European Journal of Marketing*, No. 42(1). DOI: 10.1108/03090560810840925.
- Mimkes, P., Ethical Shareholders. Coordination against BAYER-Dangers, <http://www.ethicalshareholders.net/conferences/>.
- Murphy, E.C., Murphy, M.A. (2002). *Leading on the edge of chaos: The 10 critical elements for success in volatile times*. London: Prentice Hall Press.
- Nandal, N., Nandal, N., Malik, R. (2020). Is Loyalty Program As a Marketing Tool Effective? *Journal of Critical Reviews*, Vol. 7, No. 6. DOI: 10.31838/jcr.07.06.188.
- Nasir, S. (2015). *Customer Relationship Management Strategies in the Digital Era*. IGI Global. DOI: 10.4018/978-1-5225-1793-1.ch054.
- Newman, J.W., Werbel, R.A. (1973). Multivariate analysis of brand loyalty for major household appliances. *Journal of Marketing Research*, Vol. 10.

- Norm-based Exclusions: How Responsible Investors Handle Controversial Companies (2012), https://www.novethic.com/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Norm-based_exclusions_EN_20120306.pdf.
- Oliver, R.L. (1999). Whence consumer loyalty? *Journal of Marketing*, October.
- Our Common Future (1987). ONZ. Report of the World Commission on Environment and Development. United Nations, http://netzwerk-n.org/wp-content/uploads/2017/04/0_Brundtland_Report-1987-Our_Common_Future.pdf.
- Palmatier, R.W. and Gopalakrishna, S. (2005). Determining the payoff from relationship marketing programs. MSI Reports: Marketing Science Institute Working Paper Series, Vol. 1.
- Pan, Y., Sheng, S., Xie, F.T. (2012). Antecedents of customer loyalty: an empirical synthesis and reexamination. *Journal of Retailing and Consumer Services*, Vol. 19, No. 1.
- Pawelec, D. (2011). Rola i znaczenie wartości klienta w strategii komunikacji marketingowej przedsiębiorstw, [w:] Zarządzanie relacjami z klientami, A. Wiśniewska (red.). Warszawa: Wyższa Szkoła Promocji.
- Pawlikowska, D. (2013). Programy lojalnościowe jako narzędzie wpływu na postawy i zachowania konsumentów, [w:] Kształtowanie lojalności konsumenckiej, A. Wiśniewska (red.). Warszawa: Wyższa Szkoła Promocji.
- Post, J.E. (1985). Assessing the Nestlé Boycott: Corporate Accountability and Human Rights. *California Management Review*, No. 27(2). DOI: 10.2307/41165133.
- Promotion of new and renewable sources of energy, 21.12.2012, resolution 67/215, <http://undocs.org/A/RES/67/215>.
- Rai, A.K. (2012). Customer relationship management: Concepts and cases. New Delhi: PHI Learning.

- Reichheld, F.F. (2003). The one number you need to grow. *Harvard Business Review*, December.
- Reichheld, F.F., Sasser, W.E. Jr. (1990). Zero Defections: Quality Comes to Services. *Harvard Business Review*, September–October.
- Repeat customers spend 33% more than new customers (2008). *Retail Active*, <http://retailactive.blogspot.com.tr/2008/11/repeat-customers-spend-33-morethan-new.html>.
- Rudawska, E. (2005). *Lojalność klientów*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Schoenbachler, D.D., Gordon, G.L., Timothy, W., Aurand, T.W. (2004). Building brand loyalty through individual stock ownership. *Journal of Product & Brand Management*, https://www.academia.edu/23838463/Building_brand_loyalty_through_individual_stock_ownership.
- Shefrin, H. (2002). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. Oxford: Oxford University Press.
- Shiller, R.J. (2003). From efficient markets theory to behavioural finance. *Journal of Economic Perspectives*, No. 17. DOI: 10.1257/089533003321164967.
- Sierant, M. (2014). Bojkot bojkotem, a LPP rośnie sprzedaż, <https://www.forbes.pl/wiadomosci/bojkot-lpp-sprzedaz-wzrosla-o-30-proc/ez176w2>.
- Smith, N.C. (2003). Corporate social responsibility: whether or how? *California Management Review*, No. 45.
- Smyczek, S. (2001). *Lojalność konsumentów na rynku*, Katowice: Wydawnictwo AE w Katowicach.
- So, K.K.F., King, C., Sparks, B.A., Wang, Y. (2013). The influence of customer brand identification on hotel brand evaluation and loyalty development. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 34.

- Söderlund, M. (1998). Customer satisfaction and its consequences on customer behavior revisited. *International Journal of Service Industry Management*, Vol. 9, No. 2.
- Stakeholder dialogue: consumer attitudes, <http://www.csreurope.org/>.
- Szwed, M. (2020). Podejście do bojkotów konsumenckich młodych konsumentów pokolenia Y w Polsce i Francji. *Studia i Materiały Wydziału Zarządzania UW*, No. 1(32). DOI: 10.7172/1733-9758.2020.32.7.
- Świadomość ekologiczna Polaków (2020). Komunikat z badań CBOS, nr 163.
- Taylor, G.A., Neslin, S.A. (2005). The current and future sales impact of a retail frequency reward program. *Journal of Retailing*, Vol. 81, No. 4.
- The future we want, resolution 66/288, Resolution adopted by the General Assembly on 27 July 2012.
- Top 100 most polluted European cities, <https://www.iqair.com/world-most-polluted-cities?continent=59af92ac3e70001c1bd78e52&country=&state=&page=1&perPage=50&cities=>
- Towards a European Energy Union, European Parliament resolution of 15 December 2015 (2015/2113(INI)), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015IP0444&from=EN>.
- Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development, UN, 21.10.2015.
- United Nations Millennium Declaration (2000), <https://www.un.org/millennium/declaration/ares552e.htm>.
- <https://ungc.org.pl/o-nas/obszary-dzialan/>.
- Urban, W., Siemieniako, D. (2008). *Lojalność klientów. Modele, motywacja i pomiar*. Warszawa: PWN.

- Varela-Neira, C., Vazquez-Casielles, R., Iglesias, V. (2010). Explaining customer satisfaction with complaint handling. *The International Journal of Bank*, No. 28(2). DOI: 10.1108/02652321011018305.
- Walczak, D., Dziawgo, L., Dziawgo, D., Buszko, M., Pawłowski, J., Żołądkiewicz-Kuzioła, A., Krupa, D. (2021). Attitudes and Behaviors Regarding Environmental Protection in the Financial Decisions of Individual Consumers. *Energies*, No. 14. DOI: 10.3390/en14071934.
- Welsh, H.J. (1988). Shareholder Activism. *Multinational Monitor*, No. 12.
- Wilkins, H., Merrilees, B., Herington, C. (2009). The determinants of loyalty in hotels. *Journal of Hospitality Marketing & Management*, Vol. 19, No. 1.
- Wirtz, J., Ambtman, A., Bloemer, J., Horváth, C., Ramaseshan, B., Klundert, J., Canli, Z.G., Kandampully, J. (2013). Managing brands and customer engagement in online brand communities. *Journal of Service Management*, Vol. 24, No. 3.
- Zeithaml, V.A. (2000). Service quality, profitability, and the economic worth of customers: what we know and what we need to learn. *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 28, No. 1.