

Tomasz Karol Wiśniewski

Indeks RESPECTIndex jako inicjatywa Giełdy Papierów Wartościowych w procesie tworzenia zasad CSR na polskim rynku kapitałowym

RESPECTIndex as initiative of the Warsaw Stock Exchange in a process
of CSR creation on Polish capital market

Rozpoczęcie przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie pierwszego na polskim rynku kapitałowym projektu klasyfikacji spółek pod względem stosowania dobrych praktyk wraz z uwzględnieniem w swojej działalności biznesu odpowiedzialnego społecznie prowadzi do pytania czy projekt spełnia kładzone w nim założenia? Przeprowadzona w tym celu analiza taksonomiczna z wykorzystaniem miary TMAI wybranych wskaźników głównych indeksów giełdowych potwierdza, że spółki zakwalifikowane do portfela indeksu RESPECTIndex są bardziej atrakcyjne pod względem inwestycyjnym niż spółki z innych indeksów giełdowych.

Biznes Odpowiedzialny Społecznie (ang. Corporate Social Responsibility, skrót CSR) to dobrowolnie stosowana strategia przedsiębiorstw uwzględniająca społeczne, etyczne i ekologiczne aspekty w ich działalności gospodarczej oraz w kontaktach z interesariuszami (m.in. z pracownikami, z klientami, akcjonariuszami, dostawcami, społecznością lokalną). CSR to również wkład biznesu w realizację polityki zrównoważonego rozwoju gospodarczego oraz taki sposób prowadzenia firmy, w którym celem priorytetowym jest osiągnięcie równowagi między jej efektywnością i dochodowością a interesem społecznym.

Stosowanie CSR w strategiach biznesowych jest realizowane na świecie od co najmniej lat 70-tych ubiegłego wieku. W pierwszej fazie podejście to skupiało się na wybranych obszarach działalności i miało miejsce w krajach najbardziej uprzemysłowionych świata, które jednocześnie stawiają wysoki priorytet ochronie środowiska i dóbr naturalnych. Poczynione na przestrzeni lat obserwacje doprowadziły do konkluzji, iż przedsiębiorstwa stawiające CSR jako priorytet uzyskują lepsze wyniki finansowe niż przedsiębiorstwa nie uwzględniające tych rozwiązań w swoim profilu biznesowym. Z drugiej strony coraz większe rzesze inwestorów zaczęło w swoich strategiach inwestycyjnych uwzględniać kwestie CSR.

Konsekwencją projektów dotyczących klasyfikacji spółek spełniających określone zasady CSR było tworzenie indeksów grupujących te spółki, które wspierają ocenę inwestycji w tego typu papiery. Od końca lat 90-tych ub. wieku obserwujemy silny wzrost liczby indeksów (ang. *benchmarków*), których nadrzędnym celem jest opisywanie koniunktury wśród spółek spełniających określone wymogi CSR. Potrzeba tworzenia indeksów w dużej mierze była odpowiedzią na pojawiające się w procesie upowszechniania idei biznesu odpowiedzialnego społecznie, podstawowych pytań: czy

inwestycja w spółki spełniające określone wymogi CSR będzie wiązać się z mniejszym ryzykiem niż inwestycja w spółki pozostałe oraz czy spółki takie gwarantują wyższe stopy zwrotu w długim okresie niż indeksy szerokiego rynku.

Pierwsze indeksy CSR powstawały w Stanach Zjednoczonych. Za protoplastę tego zjawiska należy uznać firmę Dow Jones (min. wydawca Wall Street Journal, ale także firma obliczająca indeks DJIA), która we wrześniu 1999 roku rozpoczęła publikację indeksu SI (*Sustainability Index*). Rok później fundusz Calvert rozpoczął publikację indeksu CSR, zaś w lipcu 2001 roku pierwszy indeks (FTSE4Good) opublikowała angielska firma FTSE. Od 2004 roku giełda w Johannesburgu oblicza swój indeks JSE SRI, a rok później został utworzony indeks giełdy brazylijskiej: BOVESPA ISE. W 2007 roku miał swój debiut indeks KLD Sustainability, zaś w 2008 roku amerykańska firma Standard and Poors rozpoczęła obliczanie pierwszego indeksu spółek odpowiedzialnych społecznie dla Indii (S&P ESG).¹

Również w regionie Europy Centralnej zostały podjęte pierwsze działania mające na celu mierzenie kształtowania się kursów spółek odpowiedzialnych społecznie. Giełda w Wiedniu od 2008 roku oblicza indeks austriackich spółek odpowiedzialnych społecznie, a od 2009 roku na bazie rodziny indeksów CECE indeks CEERIUS dla spółek z Europy Centralnej, które zgodnie z przyjętą metodyką spełniają najwyższe standardu biznesu odpowiedzialnego. Wreszcie od 19 listopada 2009 roku pierwszy indeks CSR rozpoczęła obliczać również Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

1. CSR na polskim rynku kapitałowym

Projekty CSR na polskim rynku kapitałowym mają już swoją kilkuletnią historię. Dotychczas główne działania były realizowane we współpracy z Forum Odpowiedzialnego Biznesu (FOB) oraz Polskim Instytutem Dyrektorów (PID)².

FOB skupiał się na upowszechnianiu na rynku krajowym idei CSR, prowadzenie procesów edukacyjnych oraz badawczych, angażowanie w ramach prowadzonych przez siebie działań zarówno przedstawicieli ośrodków badawczych, przedsiębiorców jak również administrację państwową. Efektem tych działań są regularne konferencje oraz publikacja corocznych raportów prezentujących stan rozwoju biznesu odpowiedzialnego w Polsce [FOB, 2010].

Natomiast PID w ścisłej współpracy z giełdą skupił się na tworzeniu pierwszych na rynku kapitałowym regulacji, które dotyczyłyby spółek publicznych i regulowałyby

¹ Szczegółowy raport nt CSR na giełdach został opublikowany przez World Federation of Exchanges w sierpniu 2009 roku

² Więcej informacji nt FOB i PID można znaleźć na stronach internetowych organizacji www.fob.org.pl oraz www.pid.org.pl

obszar dotychczas nieopisany. Efektem tych działań było przyjęcie działań w 2002 roku powstał dokumentu „Dobre praktyki spółek publicznych”, który został zaktualizowany w roku 2005. Pierwszy dokument dobrych praktyk odnosił się do trzech podstawowych obszarów: funkcjonowanie walnych zgromadzeń, działania rad nadzorczych i zarządów. Podstawową zasadą, która była wymagana w procesie raportowania dobrych praktyk była idea „*explain or complain*”, zgodnie z którą spółka informowała o spełnianiu danej praktyki lub wyjaśniała dlaczego nie będzie jej spełniać. Przyjęcie pierwszych zasad dobrych praktyk na rynku kapitałowym było istotnym krokiem w procesie budowania na społeczeństwa odpowiedzialnego [GPW, 2002] oraz [GPW, 2005].

Od końca 2006 roku trwały prace, których celem był określenie nowych zasad dobrych praktyk spółek giełdowych, zgodnych z aktualnie obowiązującymi przepisami prawa oraz trendami na rynkach zagranicznych. Ostatecznie z początkiem 2008 roku zaczęły obowiązywać nowe przepisy pod nazwą „Dobre praktyki spółek notowanych na GPW”. Zbiór tych reguł skupiał się na kładzeniu nacisku na poprawę transparentności spółek giełdowych, poprawę jakości komunikacji spółek z inwestorami, wzmocnienie ochrony praw akcjonariuszy przy jednoczesnym zachowaniu zasady ograniczającej obciążenia dla spółek giełdowych [GPW, 2007].

Wreszcie w 2009 roku połączenie inicjatywy partnerów zewnętrznych oraz samej Giełdy Papierów Wartościowych skutkowało określeniem nowej koncepcji badania CSR połączonego z pomiarem rynkowej wartości przedsiębiorstw za pomocą indeksu giełdowego. W ramach projektu przyjęto definicję odpowiedzialności społecznej zgodnie z którą jest ona strategią zarządzania i koncepcją prowadzenia biznesu. Zakłada budowanie dobrych i trwałych relacji z szerokim otoczeniem biznesowym, wszystkie zainteresowane strony: pracownicy, dostawcy, klienci, społeczność lokalna, akcjonariusze, jak również dbałość o środowisko naturalne. Relacje te oparte są o wzajemne zrozumienie oczekiwań i szacunek, który sprawia, że tak działające firmy mogą rozwijać się w sposób zrównoważony i przewidywalny. Tym samym są potencjalnie mniej wrażliwe na wystąpienie niektórych ryzyk. Podejmują decyzje biznesowe, oceniając nie tylko ich wyniki finansowe, ale również społeczne i środowiskowe.

Projekt RESPECT jest jednocześnie akronimem słów ściśle związanych z CSR tj. Responsibility (odpowiedzialność), Ecology (Ekologia), Sustainability (zrównoważenie), Particiation (udział), Environement (środowisko), Communiaty (społeczeństwo), Transparency (przejrzystość). Zgodnie z założeniami autorów RESPECTIndex obejmuje zarówno kwestie CSR jak również SRI (Socila Responsible Investment) czyli odpowiedzialnego inwestowania. Zgodnie z założeniami projektu badanie w obszarze CSR ma dotyczyć działań uwzględniających odpowiedzialność społeczną podejmowaną przez firmy, zaś SRI to inwestowanie w firmy, które w swoich strategiach biznesowych uwzględniają CSR .

2. Koncepcja badania RESPECT

Koncepcja RESPECTIndex obejmuje trzy podstawowe elementy: badanie, ranking, indeks.

Pierwszy z tych procesów jest związany z klasyfikacją spółek pod względem spełniania różnych kwestii związanych z CSR. W tym celu został opracowany kwestionariusz ankietowy, który jest wypełniany przez spółki. Autorzy projektu tworząc formularz badań rozważali jeden z poniższych standardów [FOB]: AA1000, SA8000 oraz GRI.

Standard AA1000 opracowany przez Institute of Social and Ethical Accountability przyjęty w 1999 roku określa sposób włączania CSR do zarządzania, czyli planowanie, określenie zasad CSR, przeprowadzanie audytów, opracowanie raportów, wdrażanie rozwiązań i dialog z interesariuszami. Normy procesu AA1000 łączą określenie i wdrożenie wartości organizacji z wyznaczeniem celów działalności oraz oceną i komunikacją wyników działalności organizacji. Poprzez ten proces, skupiony na współdziałaniu z interesariuszami organizacji, AA1000 włącza kwestie społeczne i etyczne do zarządzania strategicznego organizacji oraz do jej działalności. Istotną cechą AA1000 jest możliwość wykorzystywania tego standardu jako punkt wyjścia do analizy strategicznej nie tylko dla spółek ale dla wszelkich organizacji, zarówno non-profit, organizacji obywatelskich, przedsiębiorstw komunalnych, czy instytucji naukowych. Z drugiej strony standard ten może być stosowany przez organizacje pozarządowe jako metoda zewnętrznej oceny przedsiębiorstwa w zakresie społecznej i etycznej odpowiedzialności.

Drugim standardem jest SA8000, to norma oparta na wartościach Konwencji Międzynarodowej Organizacji Pracy, Powszechnej Deklaracji Praw Człowieka i Konwencji Praw Dziecka. Potwierdza on, że przedsiębiorstwo wdrożyło procedury zapewniające pracownikom podstawowe prawa człowieka. Standard powstał z inicjatywy Social Accountability International.

Wreszcie trzeci standard to Global Reporting Initiative (GRI). Wytyczne co do ram raportowania w tym standardzie obejmują zarówno sferę ekonomiczną, jak środowiskową i socjalną. Definiuje on zakres informacji i proces ich przygotowania. GRI opracowała organizacja pozarządowa UN Coalition of Environment Programme (Program Środowiskowy przy ONZ). Nowe wytyczne G3 obowiązujące od 2006 roku są spójne z inicjatywą ONZ Global Compact.

W efekcie wewnętrznych konsultacji uznano, iż na potrzeby projektu najlepiej warunki badania będzie spełniać model zaproponowany w ramach GRI. Dodatkowo formularz ankiety obejmujący kwestie kluczowe dla GRI został rozszerzony o pytania typowe dla rynku kapitałowego. Wśród nich znalazły się pytania związane z wymogami dobrych praktyk w szczególności w zakresie organizacji walnych zgromadzeń akcjonariuszy oraz funkcjonowania rad nadzorczych.

Pytania w kwestionariuszu mają charakter ilościowy oraz jakościowy. Oznacza to, że spółka, która bierze udział w badaniu podaje informacje zarówno mierzalne (np. liczbę zatrudnionych kobiet, wyniki finansowe) jak i jakościowe (np. czy jest publikowany raport CSR, czy są podawane informacje o wynagrodzeniu członków rady nadzorczej). Wszystkie przedstawione w ankiecie dane są przeliczane zgodnie z góry ustalonymi zasadami tak aby uzyskać wskaźnik ilościowy dla każdej spółki.

W kolejnym etapie spółki, po wyznaczeniu wskaźników jednostkowych, tworzony jest ranking wszystkich spółek od tych które uzyskują najwyższą wartość wskaźnika rankingu do tych, które ten wskaźnik uzyskują na najniższym poziomie. Ranking jednocześnie jest podstawą do tworzenia wstępnego ratingu. W tym przypadku tworzone są klasy grup ratingowych. Spółki o najwyższym rankingu uzyskują rating A. W grupie tej wyróżnia się spółki z ratingiem maksymalnym AAA, pośrednim AA oraz najniższym A. Kolejna grupa to spółki z ratingiem B. Tutaj podobnie spółki są kwalifikowane tj. rating BBB (najbliżej A), rating BB oraz najniżej B. Najniższa kategoria ratingowa to C. Etap ten jest nazywany wstępnym ratingiem gdyż, spółki o najwyższym ratingu (klasa A i wyższe) podlegają dodatkowej weryfikacji audytora projektu, a obowiązki te sprawuje obecnie firma doradczo-konsultingowa Deloitte. Audyt jest procesem polegającym na kontroli prawdziwości informacji podanych w ankiecie wraz z prezentacją dokumentów potwierdzających takie informacje np. spółka podając informacje o publikacji raportu CSR powinna taki raport udostępnić do wglądu audytorom. Potwierdzenie stanu rzeczywistego przez audytora oznacza, iż wstępny rating otrzymuje miano ratingu ostatecznego. W przeciwnym razie (np. odmowa audytu lub niepotwierdzenie danych rzeczywistych z informacjami w ankiecie) skutkuje obniżeniem ratingu lub wykreśleniem spółki z projektu. Oczywiście możemy mieć do czynienia z sytuacją przeciwną tj. podniesienie ratingu w przypadku gdy spółka zaniżyła podawane przez siebie informacje może dojść do podniesienia jej ratingu.

Ostateczne wyznaczenie grupy spółek o najwyższym ratingu stanowi jednocześnie wyznaczenie listy uczestników indeksu.

W pierwszym badaniu RESPECTIndex wzięło udział 118 spółek krajowych notowanych na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych, z czego 20 spółek uzyskało najwyższy rating. W efekcie przeprowadzenia audytu dla 4 spółek został obniżony rating, tworząc tym samym portfel 16 spółek zakwalifikowanych do indeksu.

3. Koncepcja indeksu RESPECTIndex

Nadrzędnym celem indeksu RESPECTIndex jest prezentacja aktualnej koniunktury wśród spółek o najwyższym ratingu RESPECT.³

³ szczegółowa metodyka indeksu RESPECTIndex jest opisana w publikacji [GPW,2009]

Do indeksu kwalifikowane są spółki, które w ostatnim rankingu znalazły się na najwyższej pozycji i uzyskały najwyższy rating. Giełda Papierów Wartościowych przyjęła założenie, że lista spółek o najwyższym ratingu stanowi punkt wyjścia do wyznaczenia portfela indeksu. Zgodnie z tymi zasadami po ostatniej sesji października danego roku kalendarzowego wyznaczone są wagi poszczególnych spółek zakwalifikowanych do portfela indeksu. Waga, liczba akcji w portfelu indeksu, odpowiada liczbie akcji znajdujących się w posiadaniu inwestorów innych niż inwestorzy strategiczni (tzw. akcje we free float). Ponadto parametr ten nie może być wyższy niż liczba akcji wprowadzonych do obrotu giełdowego. W kolejnym kroku tak wyznaczony wskaźnik jest zaokrąglany do pełnych tysięcy akcji. Ostatni etap wyznaczania wag uczestników indeksów związany jest z limitowaniem udziału największych spółek do 25% wartości portfela indeksu w przypadku gdy indeks liczy mniej niż 20 uczestników lub 10% w przypadku gdy liczba uczestników jest większa niż 20 spółek. W procesie zarządzania listą uczestników indeksu przewiduje się również zmiany nadzwyczajne, które skutkują wykreśleniem spółki z indeksu. Działania takie mają miejsce w przypadku wystąpienia takich sytuacji jak wycoanie spółki z obrotu giełdowego, bankructwo spółki, połączenie z inną spółką czy rażące niespełnianie wymogów rankingu RESPECTIndex.

Indeks RESPECTIndex jest zgodnie ze swoją koncepcją indeksem dochodowym, co oznacza, że w procesie jego obliczania uwzględnia się rynkowe operacje emitentów tj. emisje nowych akcji poprzez prawa poboru, wypłaty dywidendy, podziały i połączenia akcji. Obecnie indeks jest publikowany dwa razy w ciągu dnia, Po raz pierwszy o godzinie 11:30, a następnie po zakończeniu sesji o 16:35. Wartości indeksu obliczane są zgodnie z poniższym wzorem:

$$RESPECTIndex_t = \frac{\sum_{i=1}^I \sum_{t=1}^T Q_{it} \cdot P_{it}}{\left(\sum_{i=1}^I Q_{i0} \cdot P_{i0} \right) \cdot K_t} \cdot 1000,00 \quad (1)$$

gdzie:

Q_{it} – liczba akcji danej spółki w portfelu indeksu na sesji „t”;

P_{it} – kurs spółki na sesji „t”;

Q_{i0} – liczba akcji danej spółki w portfelu indeksu w dniu bazowym;

P_{i0} – kurs spółki na sesji w dniu bazowym;

K_t – współczynnik ciągłości indeksu na sesji „t”

*Indeks RESPECTIndex jako inicjatywa Giełdy Papierów Wartościowych
w procesie tworzenia zasad CSR na polskim rynku kapitałowym*



wykres 1. RESPECTIndex versus WIG20, mWIG40, sWIG80 (31.12.2008=100)

Wartość indeksu w dniu bazowym została określona na poziomie 1000,00 punktów, zaś za dzień bazowy przyjęto 31 grudnia 2008 roku. Obecnie wartość indeksu RESPECTIndex kształtuje się na poziomie 1700 punktów, co oznacza, że jego stopa zwrotu od dnia bazowego wynosi +70%.

Do pierwszego portfela indeksu RESPECTIndex zostały zakwalifikowane akcje 16 spółek, które uzyskiwały w pierwszym badaniu najwyższy rating. Zgodnie z zasadami indeksu, wagi spółek zostały wyznaczone według stanu na 30 października 2009 roku, zaś udział PKNORLEN I KGHM został ograniczony do 25%.

Wśród zakwalifikowanych do indeksu spółek 5 z nich to spółki aktualnie znajdujące się w portfelu indeksu WIG20 tj. PKNORLEN, KGHM, TPSA, PGNIG oraz LOTOS. Wśród branż najwyższy udział należy do spółek z branży paliwowej tj. PKNORLEN oraz LOTOS. W indeksie również uczestniczą dwie spółki (ZYWIEC oraz BANKBPH) które pozostają poza portfelami innych indeksów giełdowych. Wynika to, ze zróżnicowania kryteriów uczestnictwa. W indeksach giełdowych nie mogą uczestniczyć spółki o *free float* poniżej 10%, ograniczenie takie ni jest stosowane w przypadku RESPECTIndex.

Tab 1. Portfel indeksu RESPECTIndex

Lp	Spółka	Waga (%)
1	PKNORLEN	28,505
2	KGHM	24,206
3	TPSA	17,076

4	PGNIG	6,774
5	HANDLOWY	5,633
6	INGBSK	5,462
7	LOTOS	3,188
8	SWIECIE	2,745
9	ELBUDOWA	1,848
10	CIECH	1,218
11	APATOR	1,128
12	BANKBPH	1,049
13	AZOTYTARNOW	0,439
14	BARLINEK	0,419
15	ZYWIEC	0,238
16	ROPCZYCE	0,073

Zródło: obliczenia własne

4. Porównanie indeksu RESPECTIndex z indeksami WIG20, mWIG40, sWIG80 za pomocą syntetycznego miernika taksonomicznego

W celu zidentyfikowania pozycji indeksu RESPECTIndex w relacji do głównych indeksów Giełdy Papierów Wartościowych został wykorzystany taksonomiczny miernik syntetyczny (TMAI), który pozwala na liniowe uszeregowanie zaproponowanych wskaźników. Ponadto wskaźnik TMAI, jako miara analizy taksonomicznej często wykorzystywany jest w badaniu atrakcyjności inwestycji na rynku kapitałowym. Koncepcja miernika została opisana m.in. w pracach [Tarczyński, 1994] oraz [Luniewska i in, 2006, s.46-52].

W przeprowadzonych badaniach indeksami, z którymi porównywany był indeks RESPECTIndex są:

- WIG20 - indeks 20 największych i najbardziej płynnych spółek giełdowych;
- mWIG40 - indeks 40 średnich pod względem wielkości i płynności spółek giełdowych;
- sWIG80 - indeks 80 małych pod względem wielkości i obrotów spółek rynku regulowanego GPW.

Badania przeprowadzone zostały na danych punktowych według stanu na 18 czerwca 2010 roku. W badaniu zostały uwzględnione wskaźnik rynkowe spółek tworzących portfele poszczególnych indeksów giełdowych. Wskaźniki te odnoszą się z jednej strony do aktualnej wyceny spółek (stopa zwrotu, kurs akcji) z drugiej zaś bazują na wynikach finansowych wypracowywanych przez te spółki. Uwzględnienie tych parametrów wynika z przyjmowanych na rynku kapitałowym założeń, zgodnie z którymi spółki stosujące zasady SRI i CSR uzyskują wyższe zyski, charakteryzują się większą wartością kapitałów własnych (tzw. wartość księgowa) i dzięki temu uzyskują wyższe

stopy zwrotu z notowań. W związku z tym w analizie taksonomicznej zostały wykorzystane poniższe wskaźniki rynkowe:

1. C/WK – wskaźnik cena do wartości księgowej na podstawie ceny z dnia 18 czerwca 2010 roku oraz kapitałów własnych na koniec marca 2010 roku;
2. C/Z - wskaźnik cena do zysku na podstawie ceny z dnia 18 czerwca 2010 roku oraz zysku za 4 ostatnie kwartały kalendarzowe;
3. DY – stopa dywidendy obliczana jako relacji wielkości zysku na akcję wypłaconego w formie dywidendy do kurs akcji na dzień 18 czerwca 2010 roku wyrażona w procentach;
4. YTD – stopa zwrotu indeksu za okres od 31.12.09 do 18.06.10 wyrażona w procentach.

Pierwsze dwie zmienne mają charakter destymulant (im ich wartość jest niższa tym lepiej) , dwie kolejne zmienne to stymulanty (im ich wartość wyższa tym indeks jest bardziej atrakcyjny dla inwestorów).

Propozycja zastosowania wskaźnik TMAI wynika wyznacza się dla każdej analizowanej zmiennej zgodnie z poniższą formułą:

$$TMAI_i = 1 - \frac{d_i}{d_o} \quad (2)$$

$$d_i = \left[\sum_{k=1}^K (z_{ik} - z_{0k})^2 \right]^{\frac{1}{2}} \quad (3)$$

$$z_i = \frac{x_{ik} - \bar{x}}{S_x} \quad (4)$$

gdzie:

x_i – wskaźnik „i” analizowany w badaniu przed standaryzacją;

z_{0k} – zmienna opisująca obiekt wzorcowy (maksimum z wartości z_i w przypadku stymulanty lub minimum z wartości z_i w przypadku destymulanty) dla k-tego wskaźnika; K-liczba zmiennych;

d_0 – zmienna sztuczna zapewniająca przyjęcie mierze TMAI wartość z przedziału $\langle 0;1 \rangle$

S_x – odchylenie standardowe zmiennej x

\bar{x} – średnia arytmetyczna zmiennej x

Zgodnie z koncepcją wskaźnika TMAI, im wartość wyższa tym dana zbiorowość jest atrakcyjniejsza z punktu widzenia inwestycyjnego. W przeprowadzonych badaniach indeks, który uzyska najwyższą wartość wskaźnika grupuje najbardziej atrakcyjne z punktu widzenia inwestycyjnego spółki. Dla tak określonych założeń przeprowadzono obliczenia i uzyskano wyniki przedstawione w tabeli 2. Najwyższą wartość wskaźnika TMAI uzyskano dla indeksu RESPECTIndex. Na kolejnych miejscach znalazły się: WIG20, sWIG80 oraz indeks spółek średnich mWIG40.

Tabela 2. Wartość wskaźnika TMAI dla indeksów giełdowych

Indeks	WIG20	mWIG40	sWIG80	RESPECTIndex
TMAI	0,3112	0,2056	0,2140	0,4730

Źródło: obliczenia własne

Najwyższy wpływ na wartość TMAI dla RESPECTIndex miały niskie wartości wskaźników C/Z oraz C/WK dla spółek z tego indeksu wynoszące odpowiednio: 9,0 oraz 1,14. W tym samym czasie przeciętne wartości wskaźników C/Z i C/WK dla spółek krajowych notowanych na giełdzie warszawskiej wynosiły odpowiednio: 15,2 i 1,45. W przypadku indeksu WIG20 istotne znaczenie w uzyskaniu drugiej pozycji w przeprowadzonej klasyfikacji odegrał wskaźnik DY na poziomie 6,1% (przy przeciętnej rynkowej wynoszącej 4,6%). Wskaźniki YTD dla wszystkich indeksów kształtowały się w przedziale od -1,6% dla WIG20 do +4,5% dla sWIG80.

Podsumowanie

Uruchomienie przez Giełdę Papierów Wartościowych pierwszego na polskim rynku kapitałowym projektu klasyfikacji spółek odpowiedzialnych społecznie wraz z obliczaniem indeksu jest istotnym krokiem w procesie kształtowania nowych idei oraz rozwiązań funkcjonujących na najbardziej rozwiniętych rynkach kapitałowych na świecie. Tradycyjnie to rynek kapitałowy jest akceleratorem w procesie prowadzenia działalności biznesowej. W tym kontekście można założyć, że tendencja ta będzie przenosić się również na inne podmioty gospodarcze i przedsiębiorstwa, także te niezwiązane z samą giełdą.

Przyjęta przez giełdę metoda badania bazująca na międzynarodowych standardach GRI wzbogaciła o istotne z punktu widzenia rynku polskiego parametry doprowadzając do sklasyfikowania 16 spółek o najwyższym ratingu, które następnie zostały zakwalifikowane do portfela indeksu.

Przeprowadzona w niniejszym opracowaniu klasyfikacja głównych indeksów giełdowych oraz indeksu RESPECTIndex za pomocą taksonomicznej miary TMAI potwierdziła, iż indeks notowanych na giełdzie spółek CSR charakteryzuje się wyższą atrakcyjnością inwestycyjną niż indeksy WIG20, mWIG40 oraz sWIG80. Wnioski te są szczególnie istotne w kontekście podstawowej zasady inwestycji na rynku kapitałowym: uzyskiwanie stosunkowo wysokich stóp zwrotu przy braku nadmiernego ryzyka inwestycyjnego. Konkluzja ta może prowadzić również do wzrostu zainteresowania inwestycji w tego typu aktywa, a więc spółki uwzględniające w swoim modelu biznesowym zasady CSR i SRI. Grupę potencjalnych interesariuszy mogą tworzyć zarówno osoby fizyczne (inwestorzy indywidualni) jak i instytucje finansowe (fundusze inwestycyjne oraz fundusze emerytalne).

Literatura

- 1) Forum Odpowiedzialnego Biznesu „Odpowiedzialny biznes w Polsce 2009. Dobre praktyki”, kwiecień 2010
- 2) Giełda Papierów Wartościowych „Dobre praktyki spółek publicznych”, 2002
- 3) Giełda Papierów Wartościowych „Dobre praktyki 2005”, 2005
- 4) Giełda Papierów Wartościowych „Dobre praktyki spółek notowanych na GPW”, 2007
- 5) Giełda Papierów Wartościowych „Indeksy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie”, marzec 2010

- 6) Luniewska M., Tarczyński W. "Metody wielowymiarowej analizy porównawczej na rynku kapitałowym", PWN, Warszawa, 2006
- 7) Tarczyński W. "Taksonomiczna miara atrakcyjności inwestycji w papiery wartościowe", Przegląd statystyczny, nr 3/1994
- 8) World Federation of Exchanges „Focus”, August 2009 str. 3-13
- 9) serwis internetowy www.fob.org.pl
- 10) serwis internetowy www.pid.org.pl

Summary

In November 2009 Warsaw Stock Exchange lunched first on Polish Capital Market Corporate Social Responsibility (CSR) index. Main aim of the project is classification domestic companies listed on regulated market according to CSR and corporate governance criteria. After six months we try to answer on question: Is this fruitful? To solve this doubt, we examined market indicators (like PER, PBV) companies qualified to index in opposition to main Warsaw Exchange indices: WIG0, mWIG40 and sWIG80. The surveys were conducted by taxonomy metrics TMAI.

Informacje o autorze

mgr Tomasz Karol Wiśniewski
*Dział Produktów Informacyjnych
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
e-mail: Tomasz.Wisniewski@gpw.pl*