

*Hanna Sikacz\**

## PORÓWNANIE WYNIKÓW WYBRANYCH INDEKSÓW GIELDOWYCH PRZEDSIĘBIORSTW SPOŁECZNIE ODPOWIEDZIALNYCH NA ŚWIECIE

**Streszczenie.** W artykule przytoczono dane wskazujące na obserwowany trend dotyczący wzrostu znaczenia społecznej odpowiedzialności biznesu. Istotne z punktu widzenia tego wzrostu było zestawienie funkcji, jakie pełnią obecnie giełdowe indeksy CSR/SRI/ESG. Głównym celem niniejszego artykułu jest analiza zachowania się wybranych światowych indeksów giełdowych spółek społecznie odpowiedzialnych (DJSI World, DJSI North America, FTSE4GOOD Global, MSCI KLD 400 Social, CALVERT Social (CSI), MSCI World ESG, STOXX Europe Sustainability, DJSI Europe). Opracowanie obejmuje także analizę porównawczą wyników indeksów RESPECT, WIG20, mWIG40 i sWIG80, a także WIG-BANKI, WIG-BUDOW, WIG-CHEMIA, WIG-DEWEL, WIG-ENERG, WIG-INFO, WIG-MEDIA, WIG-PALIWA, WIG-SPOZYW, WIG-SUROWC, WIG-TELKOM.

Analiza dotycząca światowych indeksów była oparta na danych pozyskanych z bazy Datastream, natomiast dane do części publikacji związanej z porównaniem indeksu RESPECT z innymi indeksami warszawskiej giełdy pochodziły z serwisów Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz Parkietu Gazety Giełdy.

Zaprezentowane dane wskazują, że wyniki światowych indeksów (trendy) w badanych okresach zachowują się podobnie, jednak ich efektywność jest zróżnicowana. Nie wszystkie wartości indeksów w badanych dwóch okresach charakteryzowały się wzrostem. Otrzymane wyniki pokazują również, że inwestycje w przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialne na wybranych rynkach kapitałowych nie są związane z odpornością na załamania na rynku akcji. Informacja o udziale spółki w indeksie nie jest dla inwestora gwarancją, że inwestycja w daną spółkę przyniesie odpowiednią stopę zwrotu.

**Słowa kluczowe:** społeczna odpowiedzialność biznesu, CSR, SRI, ESG, indeks giełdowy, RESPECT Index

### 1. WSTĘP

Obecnie obserwujemy wzrost znaczenia społecznej odpowiedzialności biznesu, przejawiający się m.in. zwiększeniem liczny nowych nośników informacji dla inwestorów o tym obszarze działalności przedsiębiorstw. Znaczenia nabierają instrumenty związane ze sferą CSR. Inwestorzy zwracają coraz większą uwagę na takie źródła informacji, jak indeksy giełdowe oparte na spółkach odpo-

---

\* Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Katedra Zarządzania Finansami Przedsiębiorstwa, [hanna.sikacz@ue.wroc.pl](mailto:hanna.sikacz@ue.wroc.pl)

działnych społecznie. W artykule przytoczono niektóre badania wskazujące na zauważalny trend. Istotne z punktu widzenia wzrostu znaczenia omawianej tematyki było zestawienie funkcji, jakie pełnią obecnie indeksy CSR/SRI/ESG. Głównym celem niniejszego artykułu jest analiza zachowania się wybranych światowych indeksów giełdowych spółek społecznie odpowiedzialnych. Powinna ona wskazać, jak inwestycje w indeksy spółek społecznie odpowiedzialnych zmieniały się w czasie i czy ich wyniki różniły się od siebie. Analiza dotycząca światowych indeksów była oparta na danych pozyskanych z bazy Datastream, natomiast dane do części publikacji związanej z porównaniem indeksu RE-SPECT z innymi indeksami warszawskiej giełdy pochodziły z serwisów Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz Parkietu Gazety Giełdy.

## 2. ZNACZENIE I FUNKCJE INDEKSÓW CSR/SRI/ESG

W ramach poruszonej problematyki dotyczącej indeksów giełdowych spółek społecznie odpowiedzialnych używane są skrótowo CSR, SRI oraz ESG. Najpopularniejsze pojęcie to *Corporate Social Responsibility*, czyli społeczna odpowiedzialność biznesu. Dla inwestorów na rynku finansowym odpowiednikiem koncepcji CSR w zakresie inwestowania kapitałów jest koncepcja SRI, *Socially Responsible Investment*, inwestowanie społecznie odpowiedzialne (Dziawgo 2010: 16). W ogólnym ujęciu SRI sprowadza się więc do selektywnego doboru akcji do portfela inwestycyjnego, przy czym wybór walorów polega na nabywaniu akcji spółek spełniających określone kryteria (Jedynak 2012: 162). Innym pojęciem zdobywającym coraz szersze zastosowanie jest ESG (*Environmental, Social, Governance*), które oznacza uwzględnianie czynników środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego.

Obecnie obserwuje się wzrost znaczenia zrównoważonych i odpowiedzialnych inwestycji. Można przypuszczać, że w związku z tym rośnie również zainteresowanie indeksami giełdowymi przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych. Jak wynika z badań European SRI Study 2012 i 2014, przeprowadzanych w dwuletnich cyklach przez Europejskie Forum Zrównoważonego Inwestowania (Eurosif)<sup>1</sup>, wolumen odpowiedzialnych i zrównoważonych inwestycji na rynkach europejskich rośnie dynamicznie od kilku lat. Dzieje się tak pomimo kryzysu gospodarczego i trudnej sytuacji ekonomicznej w krajach Unii Europejskiej. Odpowiednie dane potwierdzające ten trend zawarte są w Tabeli 1<sup>2</sup>. Euro-

---

<sup>1</sup> Eurosif, z ang. European Social Investment Forum, to europejska jednostka Forum Zrównoważonego Inwestowania (ang. Sustainable Investment Forum – SIF), będąca stowarzyszeniem promującym perspektywiczne i odpowiedzialne inwestowanie.

<sup>2</sup> Przedstawione w tabeli dane obejmują okres 2011–2013. W momencie opracowywania artykułu Eurosif nie opublikował jeszcze raportu *European SRI Study 2016*.

sif w swoim badaniu rozróżnia siedem strategii odpowiedzialnego inwestowania i według tych strategii prezentowane są dane dla Europy z uwzględnieniem danych dla Polski.

Tabela 1. Rynek odpowiedzialnego inwestowania według strategii w Europie i Polsce

Strategia	Europa (14/13* krajów)						Polska	
	2009	2011	2011*	2013*	Złożona stopa wzrostu rocznego (CAGR) [w %]		2011	2013
	mln EUR	mln EUR	mln	mln EUR	2009–2011	2011–2013	mln PLN	mln PLN
Inwestycje związane ze zrównoważonym rozwojem	25 361	48 090	48 046	58 961	37,7	10,8	0	0
Najlepszy w swojej klasie/ screening pozytywny	132 956	283 206	283 081	353 555	45,9	11,8	56	13
Screening na podstawie norm	988 756	2 346 308	2 132 394	3 633 794	54,0	30,5	56	3 209
wyłączenia z portfolio inwestycyjnego	1 749 432	3 829 287	3 584 498	6 853 954	47,9	38,3	2 716	4 402
Zaangażowanie i rzecznictwo interesariuszy	1 668 473	1 950 406	1 762 687	3 275 930	8,1	36,3	0	0
Integracja czynników ESG do analizy finansowej	2 810 506	3 204 107	3 164 066	5 232 120	6,8	28,6	0	2 400
Inwestycje ukierunkowane na generowanie pozytywnego wpływu	b.d.	b.d.	8 750	20 269	–	52,2	b.d.	b.d.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *European SRI Study 2012*: 26, 51, *European SRI Study 2014*: 34, 55.

W przypadku pierwszych czterech strategii w latach 2009–2011 odnotowano wzrost (złożona stopa wzrostu rocznego CAGR) w zakresie posługiwania się nimi na poziomie od 37,7% do 54,0% w skali roku. W latach 2011–2013 największą wartość w mln euro odnotowano jednak w przypadku strategii wyłączenia z portfolio inwestycyjnego. W roku 2009 była to strategia integracji czynni-

ków ESG do analizy finansowej. Porównując powyższe wyniki z danymi dla Polski, można stwierdzić, że odpowiedzialne inwestowanie w naszym kraju znajduje się dopiero na początku drogi do dynamicznego rozwoju. Najbardziej popularną obecnie strategią odpowiedzialnego inwestowania stosowaną na rynku polskim są także wyłączenia z portfolio inwestycyjnego, które najczęściej dotyczą energetyki jądrowej, produkcji i handlu bronią, branży alkoholowej i tytoniowej oraz hazardu.

Bezpośrednio z działaniami giełd na świecie w zakresie wspierania rozwoju społecznej odpowiedzialności biznesu oraz zrównoważonego rozwoju w ramach macierzystych rynków kapitałowych, związana jest inicjatywa ONZ Sustainable Stock Exchanges (SSE). Inicjatywa SSE została założona w 2009 roku przez Organizację Narodów Zjednoczonych, a jej głównym celem jest wymiana doświadczeń pomiędzy jej członkami w zakresie rozwoju i promocji obszarów społecznej odpowiedzialności biznesu i odpowiedzialnego inwestowania wśród inwestorów, spółek notowanych, instytucji nadzorujących i tworzących infrastrukturę rynków kapitałowych. Prezentowane na Wykresie 1 dane świadczą o coraz większym zaangażowaniu światowych giełd w tę inicjatywę. Pierwotnie SSE zrzeszało 5 partnerów (5 giełd), w roku 2012 było ich 6, dwa lata później – 9, natomiast do sierpnia 2014 roku do inicjatywy przystąpiło kolejnych 7 członków<sup>3</sup>. W momencie publikacji raportu ponad 17 000 spółek z ich kapitalizacją rynkową wynoszącą około 36 bilionów USD jest związanych z 16 giełdami partnerskimi inicjatywy SSE<sup>4</sup>.

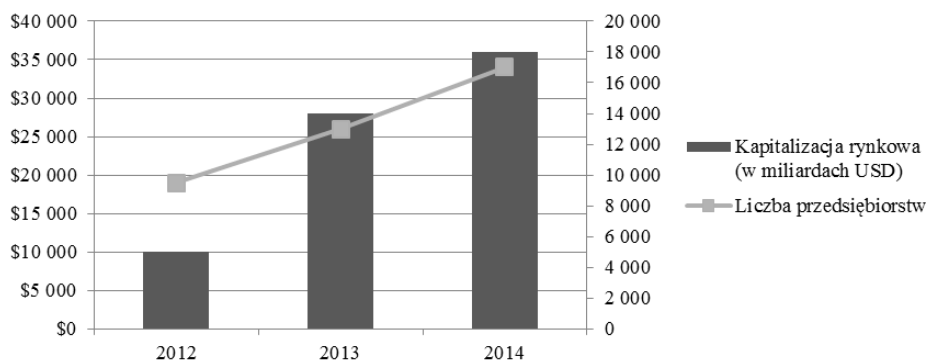
Flagową inicjatywą realizowaną przez giełdy na świecie w ramach promocji i edukacji w obszarze odpowiedzialnego inwestowania są uruchomione indeksy spółek odpowiedzialnych. Indeksy obejmują spółki działające zgodnie z najwyższymi standardami zarządzania w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego i relacji z inwestorami oraz uwzględnienia w swojej działalności czynników ekologicznych, społecznych i pracowniczych. Indeksy zrównoważonego rozwoju obejmują przedsiębiorstwa, które dobrowolnie poddały się ocenie w obszarze społecznej odpowiedzialności. Powstały one w związku z zainteresowaniem wśród inwestorów inwestycjami społecznie odpowiedzialnymi i wyszły naprzeciw oczekiwaniom interesariuszy związanym z potrzebą usystematyzowania i ustandaryzowania informacji o przedsiębiorstwach zaangażowanych

---

<sup>3</sup> W grudniu 2013 roku również Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie przystąpiła do inicjatywy ONZ Sustainable Stock Exchanges (SSE) (CSR 2016).

<sup>4</sup> Członkowie inicjatywy SSE (stan z 2014 roku): Deutsche Börse AG (Niemcy), Jamaica Stock Exchange (Jamajka), Lima Stock Exchange (Peru), Mexican Stock Exchange (Meksyk), Colombian Securities Exchange (Kolumbia), Stock Exchange of Thailand (Tajlandia), London Stock Exchange (Wielka Brytania), Warsaw Stock Exchange (Polska), Nigerian Stock Exchange (Nigeria), New York Stock Exchange (Stany Zjednoczone), Bombay Stock Exchange (Indie), NASDAQ OMX (Stany Zjednoczone), Johannesburg Stock Exchange (Afryka Południowa), Egyptian Exchange (Egipt), Borsa Istanbul (Turcja), BM&FBOVESPA (Brazylia).

w działania CSR. Celem tego rodzaju indeksów jest zapewnienie globalnych standardów identyfikowania przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych, inwestowania w nie, a także pomiar ich wyników w obszarze ekonomicznym, społecznym i ekologicznym (Łudzińska 2009: 65).



Wykres 1. Znaczenie inicjatywy SSE mierzone kapitalizacją rynkową i liczbą przedsiębiorstw

Źródło: *Sustainable Stock Exchanges 2014*: 25.

Porządkowanie informacji o giełdowych spółkach społecznie odpowiedzialnych nie jest jedyną funkcją, jaką pełnią przedmiotowe indeksy. W Tabeli 2 zawarte jest podsumowanie przeglądu literatury, w której omawiano funkcje pełnione przez te indeksy.

Należy zwrócić uwagę, że nie istnieje ujednoczona metodologia doboru spółek do indeksów giełdowych przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych na świecie. Podmioty przygotowujące założenia i następnie publikujące wartości indeksów stosują odmienne kryteria selekcji spółek. Mimo wszystko selekcja inwestycji odpowiedzialnych i ocena rentowności inwestycji na rynku kapitałowym jest łatwiejsza, gdy na rynku kapitałowym możliwy jest benchmark dostarczający informacji o kondycji finansowej spółek odpowiedzialnych społecznie. Rolę takiego benchmarku pełnią właśnie indeksy CSR (indeksy SRI) funkcjonujące na wielu giełdach papierów wartościowych na świecie. Selekcja spółek do tego typu indeksów odbywa się najczęściej przy wykorzystaniu selekcji pozytywnej opartej na kryteriach środowiskowych, społecznych i ekonomiczno-zarządczych (ESG). Wybierane są spółki najlepsze w danej grupie (Dublaniec 2015: 44). Dla odmiany, kryterium wyłączające odnosi się do tych przedsiębiorstw, które są aktywne w takich obszarach, jak na przykład przemysł alkoholowy, tytoniowy, hazard, broń palna i uzbrojenia (choć występują różnice pomiędzy kryteriami selekcji na różnych giełdach).

Tabela 2. Funkcje indeksów giełdowych przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych

Funkcja	Komentarz
1	2
Porządkowanie rynku	Porządkowanie rynku związane z identyfikacją spółek spełniających wymogi ekologiczne i monitoringiem efektywności inwestycji ekologicznych.
Informowanie inwestorów zainteresowanych lokowaniem środków w akcje podmiotów spełniających określone kryteria ESG	Uczestnictwo w indeksie CSR/SRI/ESG stanowi poświadczenie, że dana spółka charakteryzuje się odpowiedzialną polityką w zakresie wybranych czynników określających politykę CSR.
Narzędzie opisujące koniunkturę wśród spółek spełniających określone kryteria CSR (syntetyczne przedstawienie koniunktury)	Prezentacja wyników spółek wchodzących w skład indeksów umożliwia pomiar zmian cen instrumentów finansowych. Jego zadaniem jest pomiar i prezentacja kwestii ESG, a także umożliwienie właściwego ich pojmowania.
Rozwój instrumentów finansowych	Indeksy giełdowe CSR/SRI/ESG mogą być bazą dla konstrukcji instrumentów pochodnych i strukturyzowanych.
Promowanie najwyższych standardów odpowiedzialnego zarządzania	Indeksy są narzędziem promowania idei działalności społecznie odpowiedzialnej i zrównoważonego rozwoju. Dzięki nim możliwe jest zwiększenie zainteresowania nie tylko samymi spółkami, które wchodzą w skład indeksów CSR/SRI/ESG, ale przede wszystkim kryteriami oceny ich działalności pod kątem jakości zarządzania, czy wpływu na otoczenie.
Narzędzie inwestycyjne	Zarządzającym funduszami indeksy pozwalają na połączenie celów finansowych i społecznych, co dla wielu inwestorów okazuje się dość ważnym czynnikiem przy wyborze celów inwestycyjnych. Uczestnictwo w indeksie stanowi referencję dla inwestorów uwzględniających w swoich decyzjach inwestycyjnych kryteria ESG. Indeksy umożliwiają budowanie portfeli inwestycyjnych na podstawie wyselekcjonowanych do indeksów emitentów spełniających określone kryteria. Indeksy wspomagają inwestorów instytucjonalnych podczas procesu decyzyjnego, uwzględniających różne płaszczyzny odpowiedzialnego inwestowania. Ponadto mogą stanowić punkt odniesienia dla oceny efektywności inwestowania oraz stanowić narzędzie tworzenia produktów inwestycyjnych opartych na koncepcji SRI.
Narzędzie benchmarkingowe – narzędzie do oceny spółek (ratingu) i działań benchmarkingowych	Indeksy CSR/SRI/ESG umożliwiają ocenę wykraczającą poza wskaźniki ekonomiczne i porównanie wyników różnych portfeli odpowiedzialnych inwestycji.
Narzędzie badawcze	Indeksy służą do identyfikowania i badania środowiskowych i społecznie odpowiedzialnych przedsiębiorstw.
Narzędzie wzorcowe	Wejście w skład indeksu zachęca organizacje do aspirowania do globalnych standardów odpowiedzialności.

Tabela 2 (cd.)

1	2
Motywowanie do wprowadzenia zmian, ulepszeń i modyfikacji modelu biznesowego w przedsiębiorstwach	Przewodnym motywem wprowadzenia indeksu CSR jest określenie standardów kwalifikacji spółek funkcjonujących na danym rynku. Spełnienie kryteriów ESG, konieczne z punktu widzenia selekcji na potrzeby tworzenia indeksu, jest w wielu przypadkach motywem istotnych zmian w systemie zarządzania w spółkach giełdowych. Może poprawiać to reputację tych spółek, zwiększyć zaufanie inwestorów, a co za tym idzie ułatwiać dostęp spółek do kapitału.
Narzędzie wizerunkowe giełdy	Flagową inicjatywą realizowaną w ramach promocji i edukacji w obszarze odpowiedzialnego inwestowania dla giełd są indeksy społecznie odpowiedzialnych przedsiębiorstw. Powstanie tych indeksów to zabieg wizerunkowy giełd, jako tych, które dbają o kwestie ESG.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Dziawgo 2007: 121–133; 2010: 54, Jedynak 2012: 163, Murawski 2013: 128, Rudnicka 2012: 132, Zasępa 2013: 214.

### 3. WYNIKI WYBRANYCH INDEKSÓW CSR/SRI/ESG

Wychodząc naprzeciw zmianom w spółkach, oczekiwaniom interesariuszy oraz zachowaniu inwestorów na giełdach, na całym świecie powstały indeksy dedykowane przedsiębiorstwom odpowiedzialnym społecznie. Pierwszy indeks giełdowy obejmujący spółki odpowiedzialne społecznie, Domini 400 Social Index, powstał w 1990 roku w Stanach Zjednoczonych. Powstanie tego indeksu należy wiązać z pojawieniem się potrzeby stworzenia pewnego rodzaju benchmarku dla inwestorów zainteresowanych SRI, którzy chcieliby sprawdzić, czy inwestowanie w spółki etyczne przyniesie im większe czy mniejsze zyski niż podejście klasyczne. W 2009 roku indeks zmienił nazwę na FTSE KLD 400 Social Index, a następnie na MSCI KLD 400 (Czerwonka 2013: 80). Obecnie indeks ten jest jednym z najbardziej znanych na świecie. Wśród nich jest także Dow Jones Sustainability Indices (DJSI), czy też FTSE4Good.

Warszawska giełda w 2009 roku również postanowiła stworzyć indeks spółek odpowiedzialnych społecznie RESPECT Index. Jest on pierwszym takim indeksem w Europie Środkowo-Wschodniej. Projekt ten pozwala wyselekcjonować najbardziej odpowiedzialne i zrównoważone spółki. Poza informacjami o poziomie relacji inwestorskich, czy działalności w ramach ładu korporacyjnego, jest on także wyznacznikiem dla inwestorów. RESPECT Index jest indeksem dochodowym, a więc podczas jego obliczania uwzględnia się także dochody z tytułu dywidend i praw poboru. Obecnie w skład indeksu wchodzi 23 spółki (stan na 20.05.2016) i jest on aktualizowany każdego roku. Dana spółka, by znaleźć się w indeksie, musi przejść przez 3 etapy selekcji związane z:

- selekcją spółek o najwyższej płynności,
- pozytywną oceną działań spółek w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego i relacji z inwestorami (oceny tej dokonuje GPW we współpracy ze Stowarzyszeniem Emitentów Giełdowych na podstawie ogólnodostępnych informacji),
- analizą spółek pod kątem społecznej odpowiedzialności (na podstawie ankiet wypełnionych przez spółki).

W celu zbadania relacji wyników indeksów giełdowych składających się ze spółek odpowiedzialnych społecznie do wyników tradycyjnych indeksów giełdowych przeprowadzono już szereg analiz. Wyniki oparte na danych z tych indeksów są zróżnicowane, głównie ze względu na metodologię doboru spółek oraz liczbę watorów wchodzących w ich skład. W większości przypadków wykazano jednak, iż inwestycje w spółki wchodzące w skład indeksu spółek odpowiedzialnych, charakteryzują się niskim ryzykiem inwestycyjnym oraz ponadprzeciętnym poziomem efektywności (Bek-Gaik, Rymkiewicz 2014: 141, na podstawie Czerwińska 2012: 129–140, Bartkowiak, Janik 2012: 7–18, Jedynek 2012: 161–172, Janik 2012: 247–255). Warto jednak wspomnieć, iż występują również badania odmienne, wskazujące, iż inwestycje w spółki wykorzystujące zasady CSR posiadają podobne stopy zwrotu jak spółki „niespołecznie odpowiedzialne” (Bek-Gaik, Rymkiewicz 2014: 141, na podstawie Kowalke, Prochowik 2011: 29–41).

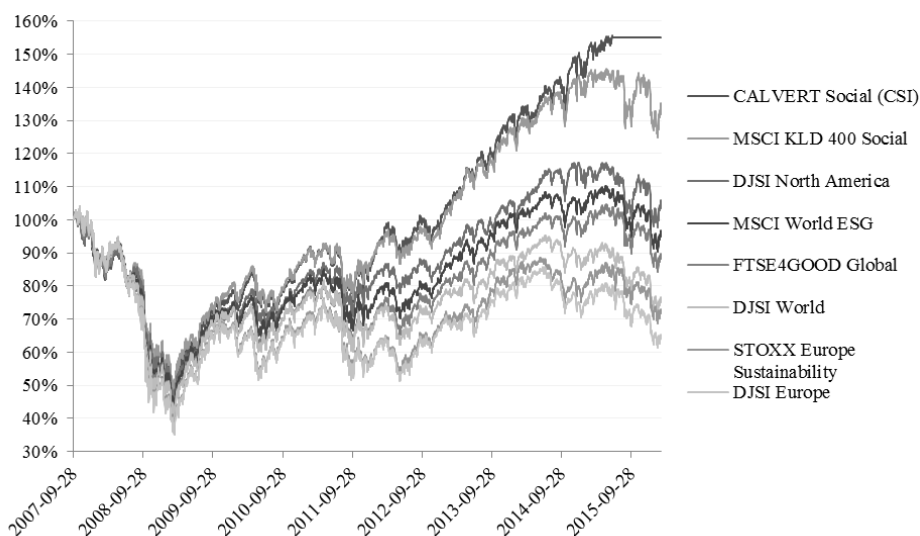
W niniejszej publikacji analizie poddano wyniki wybranych indeksów CSR/SRI/ESG na świecie, którymi były następujące indeksy: DJSI World, DJSI North America, FTSE4GOOD Global, MSCI KLD 400 Social, CALVERT Social (CSI), MSCI World ESG, STOXX Europe Sustainability, DJSI Europe. Wykresy 2 i 3 obrazują kształtowanie się poziomu wymienionych indeksów na świecie w stosunku do dnia bazowego, jakim był 28 września 2007 roku oraz 1 stycznia 2010 roku<sup>5</sup>.

Dane szczegółowe wykazały, że w pierwszym z analizowanych okresów tylko trzy spośród ośmiu indeksów zanotowało wzrost. Indeks CALVERT Social (CSI) wzrósł o 55,2%, MSCI KLD 400 Social o 35,1%, a DJSI North America o 6%. W przypadku następujących indeksów zaobserwowano spadki: MSCI World ESG – spadek o 3,3%, FTSE4GOOD Global – spadek o 10,2%, DJSI World – spadek o 23,5%, STOXX Europe Sustainability – spadek o 27,1%, DJSI Europe – spadek o 34,7%.

---

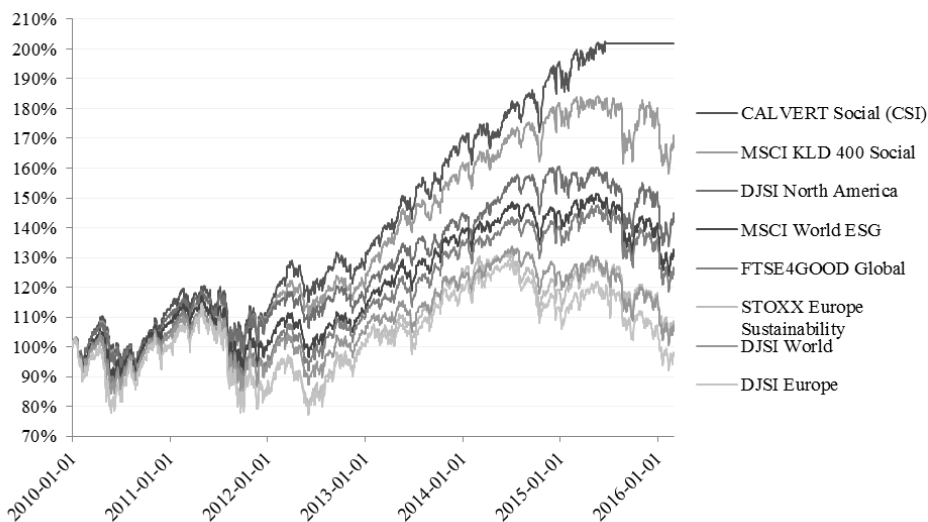
<sup>5</sup> Ustalenie dnia bazowego na 28.09.2007 roku związane było z pierwszymi danymi dla indeksu MSCI World ESG. W celu zawężenia horyzontu czasowego analizy wybrano datę 01.01.2010 roku, jako pierwszego pełnego roku funkcjonowania polskiego indeksu RESPECT (motywem była możliwość porównania w przyszłości danych).





Wykres 2. Kształtowanie się poziomu wybranych indeksów na świecie w stosunku do dnia bazowego (28.09.2007 = 100%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy Datastream [Dostęp: 02.03.2016].



Wykres 3. Kształtowanie się poziomu wybranych indeksów na świecie w stosunku do dnia bazowego (01.01.2010 = 100%)

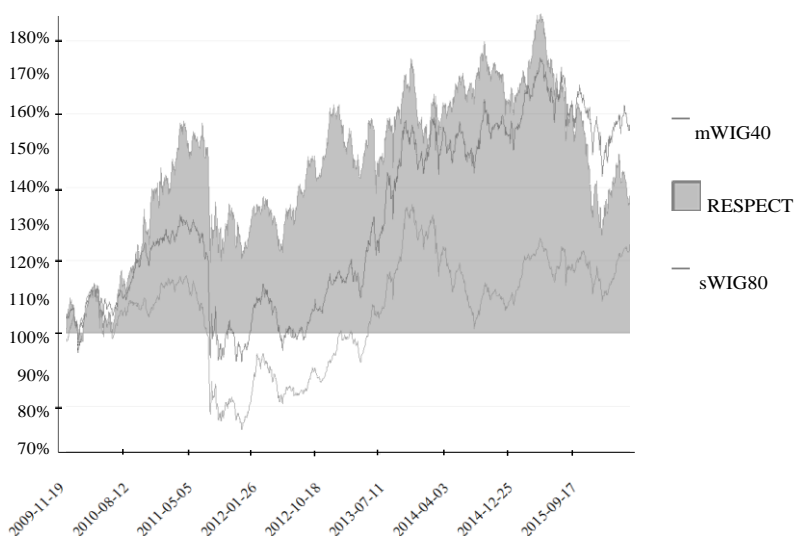
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy Datastream [Dostęp: 02.03.2016].

Analizując dane, które obrazuje Wykres 3, należy stwierdzić, iż na tle ważniejszych światowych indeksów, podobnie jak w poprzednim horyzoncie czasowym analizy, indeks CALVERT Social (CSI) charakteryzuje się ponadprzeciętnymi wynikami. Od dnia bazowego jego poziom wzrósł o 101,8%, podczas gdy pozostałe indeksy charakteryzowały się mniejszą dynamiką zmian. W odpowiedniej kolejności indeks MSCI KLD 400 Social zanotował 71-procentowy wzrost, indeks DJSI North America – 45-procentowy wzrost, indeks MSCI World ESG wzrósł o 32,9%, FTSE4GOOD Global o 26,6%, indeks STOXX Europe Sustainability o 8,7%, indeks DJSI World także zanotował wzrost, na poziomie 7,3%. Jedynie w przypadku indeksu DJSI Europe zaobserwowano spadek o 1,7%. W większości przypadków można jednak mówić o pozytywnym zjawisku dotyczącym zachowania się indeksów w badanym okresie.

#### 4. RESPECT INDEX VS WIG

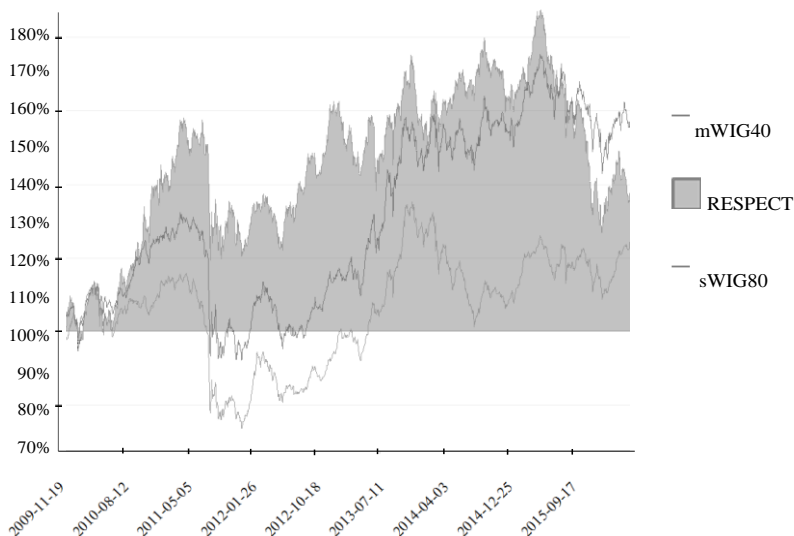
Na Wykresach 4 i 5 zaprezentowano kształtowanie się notowań indeksów RESPECT, WIG20, mWIG40 i sWIG80 od początku istnienia indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych funkcjonującego na GPW w Warszawie. Od drugiej połowy 2010 roku do drugiej połowy roku 2013 obserwować można wyraźną przewagę notowań spółek indeksu RESPECT w stosunku do indeksu mWIG40, jak i sWIG80. W późniejszym okresie, prawie do końca 2015, przewaga tych notowań w stosunku do notowań spółek z indeksu mWIG40 nie była już tak znacząca. Od ostatnich dwóch miesięcy 2015 roku do maja 2016 roku indeks mWIG40 zyskiwał więcej. Notowania spółek z indeksu sWIG80 najsłabiej prezentują się na tle danych z pozostałych indeksów.

Jeśli chodzi o porównanie indeksu RESPECT z indeksem WIG20, to zdecydowaną przewagę w notowaniach wykazuje ten pierwszy. Notowania indeksu WIG20 wykazały nawet spadek, jeśli obserwuje się ostatni dzień analizowanego okresu (20.05.2016) w stosunku do notowania z pierwszego dnia (19.11.2009). Należy jednak zwrócić uwagę, że ponad połowa (52,6%) spółek z indeksu WIG20 znajduje się w indeksie RESPECT. Trudno jest jednak jednoznacznie stwierdzić, że to działania w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu przyczyniają się do tak pozytywnego zachowywania się indeksu.



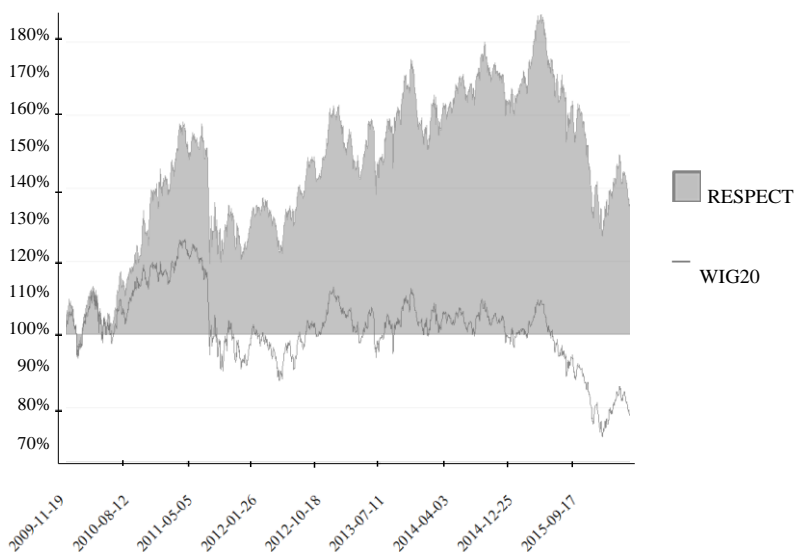
Wykres 4. Kształtowanie się poziomu indeksów RESPECT, mWIG40 i sWIG80 w stosunku do dnia bazowego (19.11.2009 = 100%)

Źródło: [www.odpowiedzialni.gpw.pl](http://www.odpowiedzialni.gpw.pl) [Dostęp: 20.05.2016].



Wykres 5. Kształtowanie się poziomu indeksów RESPECT, mWIG40 i sWIG80 w stosunku do dnia bazowego (19.11.2009 = 100%)

Źródło: [www.odpowiedzialni.gpw.pl](http://www.odpowiedzialni.gpw.pl) [Dostęp: 20.05.2016].



Wykres 6. Kształtowanie się poziomu indeksów RESPECT i WIG20 w stosunku do dnia bazowego (19.11.2009 = 100%)

Źródło: [www.odpowiedzialni.gpw.pl](http://www.odpowiedzialni.gpw.pl) [Dostęp: 20.05.2016].

W dalszej części badań zestawiono w Tabeli 3 stopy zwrotu według indeksów obecnych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie 19.11.2009–20.05.2016. Zestawienie dotyczyło szesnastu indeksów.

Tabela 3. Stopy zwrotu według indeksów Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2009–2016 [w %]

Indeks	2010	2011	2012	2013	2014	2015	19.11.2009– 20.05.2016
1	2	3	4	5	6	7	8
RESPECT	32,17	-11,25	29,23	-1,23	4,49	-15,15	34,21
mWIG40	19,57	-22,51	17,42	31,06	4,13	2,40	54,06
sWIG80	10,18	-30,47	22,92	37,28	-15,55	9,11	22,52
WIG	18,77	-20,83	26,24	8,06	0,26	-9,62	16,37
WIG20	14,88	-21,85	20,45	-7,05	-3,54	-19,72	-22,42
WIG-BANKI	17,93	-21,68	22,64	20,54	-0,66	-23,54	-0,85
WIG-BUDOW	7,44	-54,72	-30,86	33,50	-5,04	36,53	-45,41

Tabela 3

1	2	3	4	5	6	7	8
WIG-CHEMIA	61,07	18,63	57,89	20,58	-2,25	44,58	321,09
WIG-DEWEL	-6,48	-51,29	9,55	2,81	-9,83	12,90	-47,26
WIG-ENERG	-	-10,75	-2,66	-7,85	23,58	-31,39	-
WIG-INFO	-4,62	-11,67	3,67	21,90	1,65	16,25	46,49
WIG-MEDIA	25,87	-35,08	7,81	31,00	10,46	2,65	50,34
WIG-PALIWA	26,44	-16,62	39,08	-9,97	5,16	32,15	103,22
WIG-SPOZYW	48,07	-23,26	5,31	-11,38	-24,02	38,58	14,46
WIG-SUROWC	-	-	78,94	-32,08	-15,46	-43,79	-
WIG-TELKOM	-	10,32	-21,16	-9,11	-8,04	-12,60	-32,63
Średnia stopa zwrotu	0,209	-0,202	0,179	0,080	-0,022	0,025	0,367
Odchylenie standardowe	0,189	0,193	0,269	0,204	0,113	0,266	0,867

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com) [Dostęp: 20.05.2016].

W całym analizowanym przedziale czasowym najwyższe stopy zwrotu zanotowano w ramach indeksu WIG-CHEMIA (321,09%), który jako jedyny w całym okresie wykazywał dodatnie roczne stopy zwrotu. W następnej kolejności według tego wskaźnika, przed indeksem RESPECT, należy wymienić: WIG-PALIWA, mWIG40, WIG-MEDIA, WIG-INFO. Niższe stopy zwrotu niż indeksu RESPECT dotyczą indeksów: sWIG80, WIG, WIG-SPOZYW, WIG-BANKI, WIG20, WIG-TELKOM, WIG-BUDOW, WIG-DEWEL.

Z pewnością podmioty z obszaru chemii, paliw, energetyki, czy surowców z uwagi na ingerencję w środowisko naturalne, społeczność lokalną zgromadzoną na terenach objętych działalnością mają inną perspektywę z punktu widzenia ryzyk działalności niż przedsiębiorstwa na przykład z sektora finansów, mediów, czy informatyki. Ze specyfiki sektora wynikają szczególne obszary aktywności w ramach społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa. Stopy zwrotu według indeksów wykazują jednak, że WIG-CHEMIA, czy WIG-PALIWA uzyskują lepsze wyniki od indeksu RESPECT. Przeprowadzona analiza również nie skłania do jednoznacznego stwierdzenia, że działania w ramach CSR przyczyniają się osiągnięcia wyższych stóp zwrotu.

## 5. ZAKOŃCZENIE

Zaprezentowane badania włączają się w dyskusję na temat efektywności tworzenia portfeli złożonych z akcji spółek społecznie odpowiedzialnych i inwestycji w akcje tych spółek. W wielu badaniach mamy do czynienia z analizą zachowania się tego typu indeksów na tle tradycyjnych indeksów. Prezentowane w niniejszej publikacji badania dotyczą porównania wybranych światowych indeksów giełdowych spółek społecznie odpowiedzialnych oraz porównania indeksu RESPECT z innymi indeksami w ramach GPW w Warszawie. Zaprezentowane dane wskazują, że wyniki tych indeksów (trendy) w badanych okresach zachowują się podobnie, jednak ich efektywność jest zróżnicowana. Nie wszystkie wartości indeksów w badanych okresach charakteryzowały się wzrostem. Udział spółki w indeksie spółek społecznie odpowiedzialnych nie jest dla inwestora informacją, która jest gwarancją na otrzymanie odpowiedniej stopy zwrotu z inwestycji.

### BIBLIOGRAFIA

- Bartkowiak M., Janik B. (2012), *Efektywność inwestycji w spółki z indeksu RESPECT oraz Funduszu Inwestycyjnego SKOK etyczny 2*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu”, nr 242, s. 7–18.
- Bek-Gaik B., Rymkiewicz B. (2014), *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw a finansowe miary dokonań*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 67, s. 141.
- CSR, *Sustainable Stock Exchanges*, GPW, 2016, <https://www.gpw.pl> [Dostęp: 03.03.2016].
- Czerwińska T. (2012), *Efektywność inwestycji społecznie odpowiedzialnych na rynku akcji*, „Problemy Zarządzania”, vol. 10, nr 4(39), t. 1, s. 129–140.
- Czerwonka M. (2013), *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa.
- Dublaniec A. (2015), *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne – przejściowa moda czy trwała tendencja?*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, nr 1(937), s. 44.
- Dziawgo D. (2007), *Ekologiczne indeksy giełdowe*, „Ekonomia i Środowisko”, nr 1(31), s. 121–133.
- Dziawgo L. (2010), *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- European SRI Study 2012*, Eurosif, <http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2012/> [Dostęp: 03.03.2016].
- European SRI Study 2014*, Eurosif, <http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2014/> [Dostęp: 03.03.2016].
- Index database*, Sustainable Business Institute (SBI), 2016, <http://www.sustainable-investment.org> [Dostęp: 03.03.2016].
- Janik B. (2012), *Efficiency of Investment Strategy of Socially Responsible Funds Calvert*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” nr 271, t. 1, s. 247–255.
- Jedynak T. (2012), *Efektywność strategii w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych na przykładzie Respect Index*, „Zeszyty Naukowe. Polskie Towarzystwo Ekonomiczne”, nr 12, s. 162.
- Kowalke K., Prochownik M. (2011), *Analiza efektywności społecznie odpowiedzialnych inwestycji z wykorzystaniem indeksów giełdowych*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, nr 4/7, s. 29–41.

- Łudzińska K. (2009), Indeksy zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, nr 4, s. 65.
- Murawski T. P. (2013), *Spolecznie odpowiedzialne indeksy giełdowe a światowy trend rynków finansowych w wymiarze ESG*, „Prace Naukowe UE we Wrocławiu”, nr 311, s. 128.
- Rudnicka A. (2012), *CSR – doskonalenie relacji społecznych w firmie*. Wolters Kluwer, Warszawa.
- Sustainable Stock Exchanges (SSE) Report. *A Report on Progress 2014*, Sustainable Stock Exchanges Initiative, 2014, s. 25, <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf> [Dostęp: 03.03.2016].
- Zasępa P. (2013), *Analiza efektywności inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych na przykładzie indeksu RESPECT*, „Prace Naukowe UE we Wrocławiu”, nr 311, s. 214.

Hanna Sikacz

### COMPARISON OF THE RESULTS OF SOME STOCK MARKET INDICES FOR LISTED CORPORATIONS SOCIALLY RESPONSIBLE IN THE WORLD

**Abstract.** The article quoted a data showing the observed trend of the growing importance in the corporate social responsibility. Important from the point of view of that growth was a comparison of the functions performed by the indexes CSR/SRI/ESG on present day. The main purpose of this article is to analyse the behaviour of some of the world stock market indices of socially responsible companies (DJSI World, DJSI North America, FTSE4GOOD Global, MSCI KLD 400 Social, CALVERT Social (CSI), MSCI World ESG, STOXX Europe Sustainability, DJSI Europe). The article also includes a comparative analysis of the results of indexes RESPECT, WIG20, mWIG40 i sWIG80, and also WIG-BANKI, WIG-BUDOW, WIG-CHEMIA, WIG-DEWEL, WIG-ENERG, WIG-INFO, WIG-MEDIA, WIG-PALIWA, WIG-SPOZYW, WIG-SUROWC, WIG-TELKOM.

Analysis of the global index was based on data obtained from the Datastream database, the data to the comparison RESPECT Index with other indices came from the databases of Warsaw Stock Exchange and Parkiet The newspaper of the Stock Exchange.

The data being presented show that the performance indices (trend) in the chosen periods behave similarly, but their efficiency varies. Not all index's values for two of the examined periods were characterized by growth. The results also show that investments in socially responsible businesses in selected capital markets are not associated with resistance to the collapse of the stock market. Information about the participation of the company in the index is not a guarantee to the investor that the investment in the company in question will bring a reasonable return.

**Keywords:** Corporate Social Responsibility, CSR, SRI, ESG, stock market index, RESPECT Index.