

JOANNA DMITRUK

KONCEPCJA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU W RELACJACH INWESTORSKICH NA PRZYKŁADZIE POLSKICH SPÓŁEK GIEŁDOWYCH

Wprowadzenie

Współczesny rynek finansowy nie mógłby pełnić swoich funkcji bez odpowiedniej komunikacji pomiędzy podmiotami. Dwustronny proces komunikacji pomiędzy spółkami giełdowymi a interesariuszami jest obszarem działania relacji inwestorskich (*Investor Relations* – IR).

Relacje inwestorskie to zagadnienie o interdyscyplinarnym charakterze, łączące w swych teoretycznych podstawach wiedzę z zakresu finansów, prawa, komunikacji i marketingu. Podstawowe cele i jednocześnie pożądane efekty tej działalności to redukcja kosztu pozyskania kapitału, wyższa płynność akcji i wycena spółki oraz zwiększenie poziomu zaufania i reputacji przedsiębiorstwa.

Stałym elementem w kreowaniu relacji inwestorskich jest obecnie kwestia zrównoważonego rozwoju. Wynika to przede wszystkim z oczekiwań wobec spółek, aby dostarczały odbiorcom informacji nie tylko finansowych, ale i pozafinansowych.

Celem artykułu jest przybliżenie roli koncepcji zrównoważonego rozwoju w kształtowaniu strategii komunikacyjnej przedsiębiorstw notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Zagadnienia metodologiczne

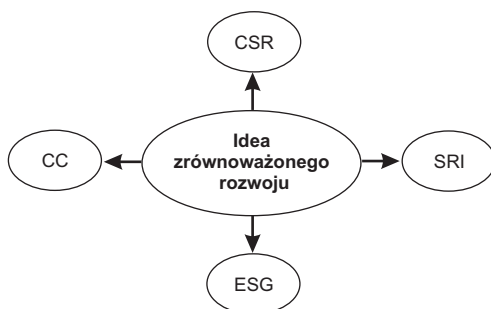
W artykule przedstawiono wybrane wyniki badań przeprowadzonych w 2010 roku przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu i GoodBrand na temat zagadnienia społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR) w Polsce. Badanie zrealizowano na celowo dobranej próbie, którą stanowiła kadra menedżerska firm znajdujących się na liście 500 największych przedsiębiorstw w Polsce.

Na potrzeby artykułu przeprowadzono również analizę informacji zawartych w raportach, sprawozdaniach oraz innych dokumentach związanych z koncepcją zrównoważonego rozwoju, a także stron internetowych wybranych spółek giełdowych. Ocenie poddano przedsiębiorstwa charakteryzujące się najwyższą płynnością (spółki z indeksów: WIG20, mWIG40, sWIG80) i jakością pod względem praktyk w zakresie ładu korporacyjnego, ładu

informacyjnego i relacji z inwestorami, a także w obszarze ich działań prośrodowiskowych, społecznych i adresowanych do pracowników (spółki z indeksu RESPECT).

Koncepcja zrównoważonego rozwoju w ujęciu teoretycznym

Według D. Dziawgo¹, perspektywy rozwoju firmy powiązane są niewątpliwie z ideą zrównoważonego rozwoju. Z nurtu tego wywodzą się cztery koncepcje, które przedstawiono na rysunku 1.



Rys. 1. Koncepcje zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Dziawgo: *op.cit.*

Praktyczną implementacją idei zrównoważonego rozwoju w gospodarce jest koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR – *Corporate Social Responsibility*). Według Komisji Europejskiej² należy ją rozumieć jako takie prowadzenie komercyjnej działalności gospodarczej, w której dobrowolnie uwzględniane są aspekty etyczne, społeczne i ekologiczne w relacjach z interesariuszami przedsiębiorstwa, a więc klientami, pracownikami, kontrahentami i inwestorami.

Na rynku finansowym odpowiednikiem koncepcji CSR jest inwestowanie społecznie odpowiedzialne (SRI – *Socially Responsible Investment*). SRI odnosi się do inwestowania w przedsiębiorstwa na podstawie nie tylko ich finansowych, ale i społecznych wyników, obejmujących m. in. ochronę środowiska, wyzysk siły roboczej czy testy na zwierzętach. Koncepcja ta łączy zatem ekonomiczne decyzje inwestycyjne ze społecznymi oraz ekologicznymi ich efektami³.

Kolejnym zagadnieniem, mającym korzenie w idei zrównoważonego rozwoju, jest koncepcja ESG (*Environmental – Social – Governance*), która oznacza uwzględnienie

¹ D. Dziawgo: *Zrównoważony rozwój a relacje inwestorskie*, www.komunalny.pl.

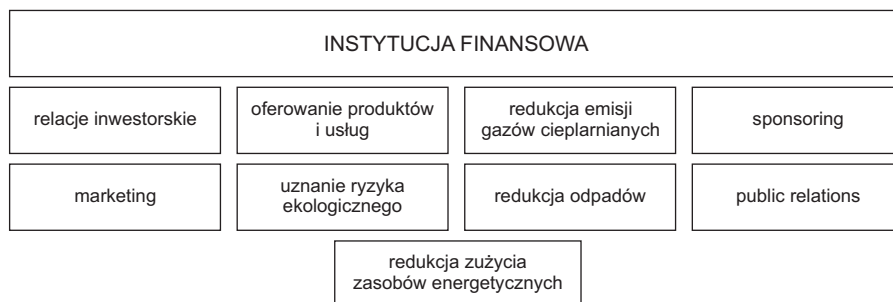
² *Green Paper for Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility*, COM (2001) 366 final, Bruksela 2001.

³ *Ibidem*, s. 241.

czynników środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa.

CC (*Corporate Citizenship*) natomiast to nowy sposób prowadzenia biznesu, który zakłada, że firma jest obywatelem oraz uznaje społeczną i ekologiczną odpowiedzialność wobec społeczności, w której działa, na równi z ekonomiczną i finansową odpowiedzialnością wobec swoich akcjonariuszy i interesariuszy⁴.

Według L. Dziawgo⁵, instytucja finansowa może wspierać ochronę środowiska za pomocą wielu narzędzi i poprzez różnorodne działania, co przedstawiono na rysunku 2.



Rys. 2. Główne zakresy wspierania ochrony środowiska naturalnego przez instytucję finansową.

Źródło: opracowanie własne na podstawie L. Dziawgo: *op.cit.*, s. 18.

Jak wynika z powyższego rysunku, jednym z zakresów działalności przedsiębiorstwa w kontekście zrównoważonego rozwoju są relacje inwestorskie. Nasuwa się zatem spostrzeżenie, że istnieje możliwość wykorzystywania ich do kreowania przewag konkurencyjnych w dostępie do kapitału, także poprzez eksponowanie skutecznego zaangażowania przedsiębiorstwa na rzecz ochrony środowiska naturalnego.

Relacje inwestorskie w literaturze przedmiotu

Według M. Macierzyńskiego i W. Macierzyńskiego, relacje inwestorskie (IR – *Investor Relations*) można uznać za najtrudniejszy rodzaj komunikowania w przedsiębiorstwie, ponieważ skutki podawanych przez firmę informacji bardzo szybko przybierają konkretne i wymierne odzwierciedlenie w kursie akcji oraz decydują o rynkowej wartości firmy⁶.

W literaturze z zakresu relacji inwestorskich występuje wiele definicji tego zagadnienia. Według D.A. Niedziółki, IR to wzajemnie korzystny proces dwustronnej komunikacji

⁴ www.businessdictionary.com, 22.11.2010.

⁵ L. Dziawgo: *Zielony rynek finansowy*, PWE, Warszawa 2010, s. 18.

⁶ B. Janiszewska: *Public relations. Z doświadczeń polskich praktyków*, Wyd. Związek Firm Public Relations, Warszawa 2007, s. 265.

spółki z inwestorami i ich środowiskiem opiniotwórczym. Główne cele tej działalności to informowanie inwestorów o działalności spółki, budowanie zaufania, obniżenie kosztu kapitału i osiągnięcie pełnej wyceny spółki⁷. Definicja ta będzie punktem wyjścia do dalszych rozważań.

Podstawą dobrych relacji inwestorskich jest poznanie i zrozumienie specyficznych potrzeb odbiorców tychże działań, którzy tworzą bardzo heterogeniczne otoczenie rynku kapitałowego. Do głównych adresatów relacji inwestorskich zalicza się: akcjonariuszy i inwestorów, analityków giełdowych, agencje ratingowe, fundusze inwestycyjne, emerytalne i towarzystwa ubezpieczeniowe, maklerów i doradców inwestycyjnych, media masowe oraz instytucje regulujące runek kapitałowy, banki i inne instytucje finansowe⁸.

Obecnie większość spółek giełdowych preferuje tradycyjne metody komunikacji z otoczeniem inwestorskim, które wiążą się z realizacją najbardziej podstawowych zadań IR, takich jak tworzenie pozytywnego wizerunku przedsiębiorstwa i skuteczne komunikowanie jej wartości. Nowoczesny model relacji z inwestorami natomiast zakłada realizowanie IR jako strategicznego narzędzia konkurencji. Głównym założeniem tego modelu jest dążenie do pełnej transparentności spółek oraz wykorzystanie nowoczesnych technologii w komunikacji ze społecznością inwestorską.

Sprawozdawczość, będąca głównym narzędziem działań z zakresu relacji inwestorskich, jest jednocześnie niezbędnym elementem zaprezentowania firmy jako prowadzącej racjonalnie działalność gospodarczą, z uwzględnieniem kryteriów środowiskowych. Już w latach 90. XX wieku podjęte zostały inicjatywy na rzecz wypracowania jednolitego standardu raportowania na temat zaangażowania firm w ochronę środowiska.

Obecnie najczęściej stosowanym standardem jest GRI (*Global Reporting Initiative*), który precyzuje trzy zakresy funkcjonowania przedsiębiorstw: ekonomiczny, społeczny i ekologiczny. Innym, równie popularnym standardem raportowania środowiskowego jest VfU, opracowany przez Związek Instytucji Finansowych (*Verein für Umweltmanagement in Banken, Sparkassen und Versicherungen*), którego celem jest opracowywanie i wdrażanie jednolitych standardów raportowania środowiskowego w sektorze finansowym⁹.

Koncepcja zrównoważonego rozwoju w relacjach inwestorskich spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych – wyniki badań

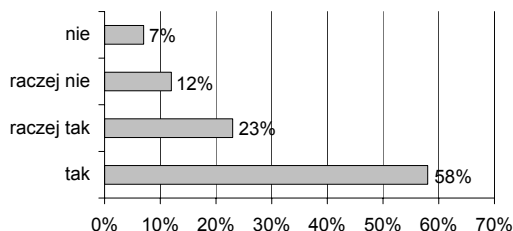
Koncepcja zrównoważonego rozwoju w biznesie, a konkretnie CSR (*Corporate Social Responsibility*), jest w Polsce wciąż ideą nową. Potwierdzają to wyniki badań przeprowadzonych przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu (FOB), z których wynika, że nieco ponad połowa (58%) przedstawicieli największych firm w Polsce zdecydowanie potwierdziła znajomość koncepcji CSR. Jednocześnie do niewiedzy na ten temat przyznało się zaledwie

⁷ D. Niedziółka: *Relacje inwestorskie*, PWN, Warszawa 2008, s. 8.

⁸ B. Janiszewska: *op.cit.*, s. 210.

⁹ L. Dziawgo: *op.cit.*, s. 73–76.

8% ankietowanych, zaś ponad $\frac{1}{3}$ badanych wyraziło brak pewności w rozumieniu zagadnienia. Szczegółowe dane na temat znajomości zagadnienia CSR w Polsce przedstawiono na rysunku 3.

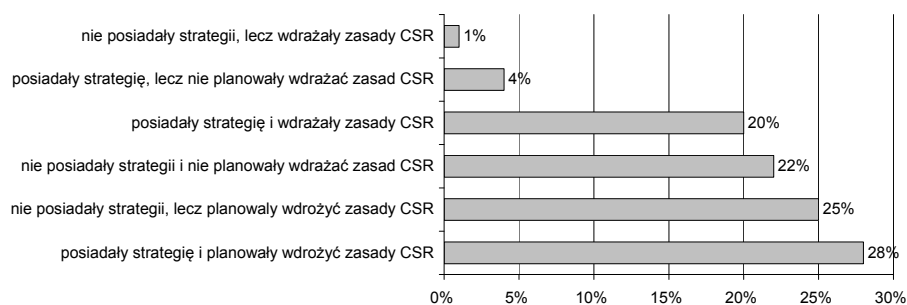


Rys. 3. Znajomość koncepcji CSR w Polsce w opiniach respondentów

Źródło: opracowanie własne na podstawie: CSR w Polsce. Menedżerowie/Menedżerki 500. Lider/Liderka CSR. Badanie GoodBrand i Forum Odpowiedzialnego Biznesu 2010.

Nasuwa się zatem wniosek, że obecnie największym wyzwaniem jest upowszechnianie wiedzy na temat zrównoważonego rozwoju w biznesie oraz podkreślenie jego związku z sukcesem przedsiębiorstwa na rynku.

Jak wynika z badania FOB, ponad połowa badanych przedsiębiorstw posiadała strategię działań związanych ze społeczną odpowiedzialnością biznesu. Na uwagę zasługuje jednak fakt, że częściej jej posiadanie deklarowały firmy zagraniczne, zaś najrzadziej firmy polskie o przeważającym udziale własnościowym skarbu państwa. Jednocześnie fakt posiadania strategii CSR nie oznaczał wdrożenia zasad idei w działalność przedsiębiorstwa. Szczegółowe dane na ten temat przedstawiono na rysunku 4.

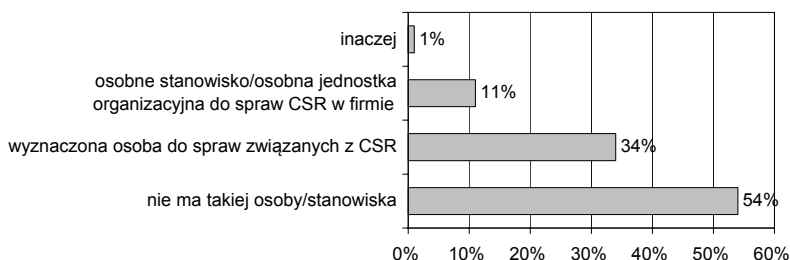


Rys. 4. Posiadanie strategii a wdrażanie zasad CSR w badanych przedsiębiorstwach

Źródło: opracowanie własne na podstawie: CSR w Polsce. Menedżerowie/Menedżerki 500. Lider/Liderka CSR. Badanie GoodBrand i Forum Odpowiedzialnego Biznesu 2010.

Jak wynika z rysunku 4, 1/5 największych firm w Polsce posiadała strategię biznesu odpowiedzialnego społecznie i wdrażała ją w życie. Ponad połowa badanych planowała wdrożyć zasady CSR, bez względu na fakt posiadania strategii. Natomiast 1/4 przedsiębiorstw biorących udział w badaniu nie posiadała strategii i nie planowała wprowadzać zasad biznesu odpowiedzialnego społecznie.

Badania Forum Odpowiedzialnego Biznesu dostarczyły również informacji na temat specjalistów bądź odrębnych stanowisk tworzonych w przedsiębiorstwach i odpowiadających za wprowadzanie strategii CSR. Dane na ten temat przedstawiono na rysunku 5.



Rys. 5. Organizacja stanowiska pracy do spraw CSR w badanych przedsiębiorstwach

Źródło: opracowanie własne na podstawie: CSR w Polsce. Menedżerowie/Menedżerki 500. Lider/Liderka CSR. Badanie GoodBrand i Forum Odpowiedzialnego Biznesu 2010.

Jak wynika z powyższego wykresu, ponad połowa największych firm w Polsce nie posiadała specjalnie wyznaczonej osoby lub stanowiska zajmującego się koncepcją biznesu odpowiedzialnego społecznie. Prawdopodobnie związane jest to z niskim stopniem zaangażowania we wdrażanie strategii CSR w przedsiębiorstwie.

Według badań FOB, głównym motywem, dla którego firmy wdrażały zasady biznesu odpowiedzialnego społecznie była potrzeba kształtowania marki i wizerunku, a także budowanie relacji ze społecznością lokalną (3/4 respondentów). Innymi, najczęściej wymienianymi przesłankami były: długofalowa opłacalność (ponad połowa badanych), perspektywa zwiększenia wartości firmy (42%), chęć zdobycia przewagi konkurencyjnej oraz poczucie obowiązku i wymogi korporacyjne (ponad 1/3 respondentów).

Podsumowując przytoczone badania można stwierdzić, że aktualnie największym wyzwaniem jest konieczność upowszechnienia wiedzy na temat biznesu odpowiedzialnego społecznie oraz wskazanie wiarygodnych i czytelnych związków istniejących pomiędzy zasadami CSR a sukcesem rynkowym. Według FOB duża część przedsiębiorstw jest już gotowa na poważne zaangażowanie się w koncepcję biznesu odpowiedzialnego społecznie, brakuje im jednak wyraźnego impulsu do działania.

Przykładem rosnącej popularności zagadnienia społecznej odpowiedzialności biznesu na rynkach kapitałowych jest wprowadzenie indeksów zrównoważonego rozwoju. W Polsce

utworzony został w 2009 roku indeks RESPECT, będący akronimem słów: *Responsibility, Ecology, Sustainability, Participation, Environment, Community i Transparency*. W składzie indeksu znajduje się 16 spółek publicznych, wyselekcjonowanych pod względem parametrów ekonomicznych, społecznych i ekologicznych¹⁰. RESPECT Index jest indeksem dochodowym, tzn. przy jego obliczaniu uwzględniane są dochody z tytułu dywidend i praw poboru. Pakiety spółek w indeksie stanowią liczbę akcji w wolnym obrocie, pomniejszoną o liczbę akcji wprowadzonych do obrotu giełdowego. Indeks obliczany jest w sposób ciągły, w minutowych odstępach czasu¹¹. Skład polskiego indeksu zrównoważonego rozwoju zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1

Skład indeksu RESPECT według stanu na 3.02.2011 roku

Lp.	Spółka	Wartość rynkowa pakietu (PLN)
1	KGHM	18 702 042 000
2	PKNORLEN	14 430 453 450
3	TPSA	10 138 144 620
4	PGNIG	5 958 923 950
5	BZWBK	4 722 316 000
6	BRE	3 936 079 400
7	LOTOS	2 557 121 820
8	BOGDANKA	3 640 209 300
9	HANDLOWY	3 116 241 000
10	INGBSK	2 787 821 000
11	MILLENNIUM	2 188 054 180
12	SWIECIE	1 321 750 000
13	BUDIMEX	1 023 250 800
14	ELBUDOWA	796 714 400
15	AZOTYTARNOW	533 152 200
16	BARLINEK	184 660 800

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji z serwisu www.gpw.pl.

Jak wynika z tabeli 1, jedynie 7 spośród największych i najbardziej płynnych spółek na warszawskiej GPW (WIG20) weszły w skład indeksu RESPECT. Zapewne nie jest to

¹⁰ K. Łodzińska: *Indeksy zrównoważonego rozwoju a wycena przedsiębiorstw przez rynki kapitałowe*, [w:] *Zmienność rynków a wartość przedsiębiorstw*, red. A. Szablewski, Wyd. Poltext, Warszawa 2010, s. 255.

¹¹ www.odpowiedzialni.gpw.pl.

wynik zadowalający, gdyż spółki te powinny wpływać na podnoszenie standardów oraz stymulować inne przedsiębiorstwa do inicjatyw związanych ze zwiększeniem transparentności funkcjonowania. Kolejne 7 przedsiębiorstw reprezentuje indeks 40 średnich, a zaledwie 2 – indeks 80 małych spółek publicznych.

Analiza informacji na temat spółek giełdowych pozwoliła sformułować wniosek, że koncepcja zrównoważonego rozwoju jest już obecna w relacjach inwestorskich i stanowi odpowiedź na zapotrzebowanie informacyjne uczestników rynku kapitałowego. Biorąc pod uwagę fakt, iż najprostszym kanałem dystrybucji informacji jest obecnie Internet, ocenie poddano zamieszczenie raportu odpowiedzialności społecznej spółek oraz informację o prowadzonej polityce w ramach CSR. Z analizy wynika, że nie wszystkie spółki zamieszczają na stronie internetowej zarówno raport, jak i założenia polityki CSR. Prawdopodobnie jest to związane z tym, że w Polsce sporządzanie odrębnego raportu z zakresu społecznej odpowiedzialności ma wciąż charakter dobrowolny. Jednak informacje na temat zrównoważonego rozwoju są już stałym elementem kreowania polityki informacyjnej polskich spółek giełdowych. Sprzyja temu z pewnością istnienie wielu organizacji, instytucji i inicjatyw, które wspierają rozwój omawianego zagadnienia w Polsce.

Podsumowanie

Relacje inwestorskie są naturalnym kanałem komunikacji z inwestorami w zakresie zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa. Podstawowym narzędziem w ramach tej działalności jest sprawozdawczość ukierunkowana na raportowanie zgodnie z międzynarodowymi standardami, mającymi na celu zwiększenie transparentności funkcjonowania spółek publicznych.

Jak wynika z badań, zagadnienia związane ze społeczną odpowiedzialnością biznesu są w Polsce wciąż ideą nową. Jednak można stwierdzić, że koncepcja ta jest już obecna w relacjach inwestorskich spółek publicznych. Coraz więcej firm dostrzega wartość działania zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju, angażując się w rozmaite inicjatywy promujące CSR.

Literatura

Dziawgo D.: *Zrównoważony rozwój a relacje inwestorskie*, www.komunalny.pl.

Dziawgo L.: *Zielony rynek finansowy*, PWE, Warszawa 2010.

Green Paper for Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility. COM (2001) 366 final, Bruksela 2001.

Sztuka public relations. Z doświadczeń polskich praktyków, red. B. Janiszewska, Wyd. Związek Firm Public Relations, Warszawa 2006.

Łudzińska K.: *Indeksy zrównoważonego rozwoju a wycena przedsiębiorstw przez rynki kapitałowe*, [w:] *Zmienność rynków a wartość przedsiębiorstw*, red. A. Szablewski, Wyd. Poltext, Warszawa 2010.

Niedziółka D.: *Relacje inwestorskie*, PWE, Warszawa 2008.

www.businessdictionary.com.

www.gpw.pl.

www.odpowiedzialni.gpw.pl.

www.raportypoleczne.pl.

mgr Joanna Dmitruk

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Wydział Nauk Ekonomicznych

Streszczenie

Współczesny rynek finansowy nie mógłby pełnić swoich funkcji bez odpowiedniej komunikacji pomiędzy podmiotami. Dwustronny proces wymiany informacji pomiędzy spółkami giełdowymi a interesariuszami jest obszarem działania relacji inwestorskich. Stałym elementem w ich kreowaniu jest obecnie kwestia zrównoważonego rozwoju. Wynika to przede wszystkim z oczekiwań wobec spółek, aby dostarczały odbiorcom informacji nie tylko finansowych, ale i pozafinansowych. W artykule przedstawiono zagadnienia związane z koncepcją zrównoważonego rozwoju z perspektywy rynku kapitałowego oraz będących jego częścią polskich spółek giełdowych.

THE CONCEPT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT IN INVESTOR RELATIONS ON THE EXAMPLE OF POLISH LISTED COMPANIES

Summary

Modern financial markets could not fulfill its function without adequate communication between the parties. Bilateral process of exchange of information between listed companies and stakeholders is an area of investor relations. Constant element in their creation is sustainable development. This is mainly due to market's expectations to provide information not only financial but also non-financial. The article presents the concept of sustainable development from the perspective of capital market and polish listed companies.

