

Wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstw górniczych jako efekt prowadzenia polityki zrównoważonego rozwoju

Increase in the market value of mining companies as a result of sustainable development policy



Mgr inż. Sylwia Lorenc^{*)}



Dr hab. inż. Arkadiusz Kustra^{*)}

Treść: W artykule omówiono wpływ koncepcji zrównoważonego rozwoju na wzrost rynkowej wartości przedsiębiorstw oraz wskazano na szczególną potrzebę jej wdrażania w sektorze górniczym. Przez wykorzystanie giełdowego indeksu RESPECT Index, określono korzyści osiągane przez firmy z tytułu prowadzenia działalności zgodnie z zasadami CSR. Analizę wpływu polityki zrównoważonego rozwoju na wzrost wartości rynkowej firm przeprowadzono na podstawie przedsiębiorstw górniczych LW „Bogdanka” S.A. oraz KGHM Polska Miedz. S.A.

Abstract: This paper discusses the impact of the concept of sustainable development on the increase of market value of enterprises and points to the specific need of its implementation in the mining sector. By using the Stock Exchange index called RESPECT Index, the benefits gained by companies operating in accordance with the principles of CSR were defined. The analysis of the impact of sustainable development on the growth in the market value of companies was based on LW „Bogdanka” SA and KGHM Polish Copper. S.A. mining companies

Słowa kluczowe:

górnictwo, rozwój przedsiębiorstw, wartość przedsiębiorstw

Key words:

mining industry, development of companies, value of companies

1. Wprowadzenie

W ostatnich latach można zaobserwować szczególnie wzrost zainteresowania koncepcją zrównoważonego rozwoju. Idea zrównoważonego rozwoju w kontekście zachodzących zmian w otoczeniu rynkowym nabiera zupełnie nowego znaczenia. Rozwój integrujący działania w sferze ekonomicznej, społecznej i środowiskowej staje się elementem zarządzania przedsiębiorstwami. [2] Szczególny nacisk na rozwój zrównoważonej polityki prowadzenia biznesu powinny kłaść przedsiębiorstwa, które dążą do uzyskania trwałej przewagi konkurencyjnej, poprawy wyników finansowych oraz pozyskania i utrzymania lojalności klientów i partnerów strategicznych. Takimi podmiotami są przede wszystkim spółki notowane na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych. Status spółki publicznej, a tym samym jawność informacji sprawia, że przedsiębiorstwa te w szczególności powinny uwzględniać czynniki środowiskowe, społeczne i etyczne oraz stale dbać o utrzymywanie dobrych

relacji z otoczeniem biznesowym. Prowadzenie działalności w sposób prospołeczny i proekologiczny ma bowiem odzwierciedlenie w cenie akcji spółek. Dlatego też, z punktu widzenia ekonomicznego, istotne jest budowanie dobrych relacji z interesariuszami przedsiębiorstwa. Efektywne zarządzanie w obszarach środowiskowym, ekonomicznym i społecznym oraz integracja celów CSR (*Corporate Social Responsibility*) z celami biznesowymi firmy może przyczynić się do poprawy jej pozycji na rynku, poprzez wzrost wiarygodności i zaufania poszczególnych interesariuszy, a także wpłynąć na poprawę wyników biznesowych przedsiębiorstwa.

2. Kreowanie wartości przedsiębiorstwa w ujęciu zrównoważonym

Każde przedsiębiorstwo działające na rynku poszukuje rozwiązań zmierzających do pomnażania majątku spółki. Cele strategiczne przedsiębiorstw na przestrzeni ostatnich lat uległy reorientacji. W klasycznym podejściu cele strategiczne związane były z maksymalizacją wyników dla akcjonariuszy

^{*)} AGH w Krakowie

i dawców kapitału. Orientacja na wzrost wartości rynkowej firmy była utożsamiana z możliwością osiągnięcia korzyści z tytułu dywidend czy wzrostu wartości rynkowej papierów wartościowych. W nowoczesnym podejściu do zarządzania przedsiębiorstwem strategicznym celem każdej firmy jest kreowanie jej wartości w perspektywie długoterminowej dla wszystkich jej interesariuszy (*stakeholders*): pracowników, akcjonariuszy, partnerów biznesowych, samorządów, dawców kapitału i in. Budowa wartości firmy w ujęciu rynkowym, opartej na realizacji celów koncepcji zrównoważonego rozwoju dotyczy dwóch, powiązanych ze sobą obszarów. Generatory wartości rynkowej przedsiębiorstw mogą być identyfikowane zarówno w obszarze materialnym, dotyczącym aspektów finansowych firmy, jak i w obszarze niematerialnym, związanym z czynnikami pozafinansowymi. Taka klasyfikacja wymusza powiązanie celów materialnych i niematerialnych firmy i równocześnie determinuje konieczność zastosowania mierników finansowych i niefinansowych weryfikujących postęp realizacji wytyczonych celów.

W sytuacji, gdy prowadzenie działalności w sposób społecznie odpowiedzialny staje się coraz bardziej popularne, czynniki niematerialne kreowania wartości nabierają coraz większego znaczenia. Ich pominięcie może spowodować niedoszacowanie wartości firmy w rozumieniu rynkowym, co w efekcie powoduje powstawanie luki wartości. Elementy materialne i niematerialne budowania wartości przedsiębiorstwa powinny być traktowane w ujęciu holistycznym, przy integracji działań w obu obszarach [1]. Szerokie możliwości strategiczne występujące w obszarach materialnych, związanych ze sprawozdawczością finansową powinny być realizowane w sposób zintegrowany, zapewniający równoczesny rozwój i wzrost we wszystkich obszarach niematerialnych firmy. Obszary te bardzo często są uznawane za mało istotne i ze względu na swój „ukryty” charakter – ignorowane. Wydaje się więc, że przy integracji zarówno materialnych i niematerialnych zasobów spółki możliwe jest uzyskanie większego efektu zarówno ekonomicznego jak i społeczno-środowiskowego.

3. RESPECT Index jako index spółek społecznie odpowiedzialnych

Prowadzenie działalności zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju powinno mieć przełożenie na wartość firmy w rozumieniu rynkowym. Miernikiem, który wpisuje się w kwestie wpływu zrównoważonego rozwoju na kreowanie wartości przedsiębiorstw jest RESPECT Index. RESPECT Index został wprowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w listopadzie 2009 roku. Indeks grupuje w swoim portfelu elitarne grono spółek z warszawskiego parkietu, które działają zgodnie z najwyższymi standardami kształtowania relacji inwestorskich, dbałości o ład korporacyjny oraz z uwzględnieniem kreowania dobrych praktyk w zakresie stosowania czynników ekonomicznych, społecznych i środowiskowych (tzw. czynniki ESG). [5]

Powstanie indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych było podyktowane potrzebą biznesu dla stworzenia skutecznego wskaźnika pomiaru efektywności działań w obszarze społecznej odpowiedzialności biznesu. Zastosowanie kryterium płynności podczas weryfikacji spółek sprawia, że do RESPECT Index trafiają tylko pionierskie spółki z indeksu WIG20, mWIG40 oraz sWIG80, których akcje są chętnie kupowane przez inwestorów. [3] Dzięki temu RESPECT Index, grupując podmioty będące benchmarkami w danej branży pozwala inwestorom na realną ocenę ich wartości. Ze względu na koncentrację w obszarze zarządzania ryzykiem

ekonomicznym, społecznym i środowiskowym, RESPECT Index podkreśla atrakcyjność inwestycyjną spółek, zachęcając inwestorów do lokowania swoich kapitałów.

4. Analiza wpływu prowadzonej polityki zrównoważonego rozwoju na wzrost wartości spółek na przykładzie KGHM Polska Miedź S.A. oraz Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.

Przeprowadzona analiza na potrzeby oceny wpływu prowadzenia działalności w sposób społecznie odpowiedzialny została oparta na przykładzie spółek wchodzących w skład WIG, Respect Index, Lubelskiego Węgla „Bogdanka” S.A. oraz KGHM Polska Miedź S.A. Ocena potencjalnego wpływu na wzrost rynkowej wartości przedsiębiorstw górniczych obejmuje roczny horyzont czasu i dotyczy danych pochodzących z roku 2014 [4].

Analizując powiązanie pomiędzy wartością akcji pomiędzy WIG a RESPECT Index wyznaczono współczynnik korelacji, określający współzależność pomiędzy cenami akcji spółek. Korelacja w tym przypadku wynosi 80 %. Jej wysoka wartość świadczy o silnej zależności notowań – wzrost ceny akcji spółek z WIG powoduje wzrost cen akcji podmiotów z RESPECT Index. Notowania zostały przedstawione na rysunku 1.

Biorąc pod uwagę dane z roku 2014 stopa zwrotu spółek z RESPECT jest wyższa od spółek z WIG. Można zatem domniemywać, że prowadzenie działalności w sposób odpowiedzialny, transparentny i przejrzysty może przynieść firmie wymierne korzyści ekonomiczne związane z większą zyskowością inwestycji w podmioty zrównoważone. Dienne stopy zwrotu, zostały przedstawione na rysunku 2.

Poddając analizie korelację pomiędzy cenami akcji spółek w portfelu WIG a cenami LW Bogdanka można zauważyć, że korelacja jest ujemna, wartości cen akcji zmieniają się w przeciwnym kierunku. Analiza została przedstawiona na rysunku 3.

Stopy zwrotu określone dla wyżej wymienionych podmiotów zostały przedstawione na rysunku 4. W oparciu o zeszłoroczne dane, dzienna stopa zwrotu dla spółek z WIG jest większa niż w przypadku Lubelskiego Węgla „Bogdanka” S.A.

Porównanie spółek wchodzących w skład indeksu WIG z KGHM Polska Miedź S.A.. wskazuje na współczynnik korelacji wynoszący 43 %. Relacja cen akcji jest dodatnia, zależność jest więc istotnie umiarkowana. (rys. 5)

Dienne stopy zwrotu dla spółek z WIG i KGHM Polska Miedź S.A. są jedynie nieznacznie większe w przypadku spółek z WIG w porównaniu z KGHM (rys. 6)

Wartościując przeprowadzone analizy pomiędzy portfelem WIG, LW Bogdanka oraz KGHM Polska Miedź SA wyznaczone zostały stopy zwrotu w ujęciu dziennym i rocznym oraz oszacowano odchylenie standardowe, będące miarą ryzyka (tabl. 1).

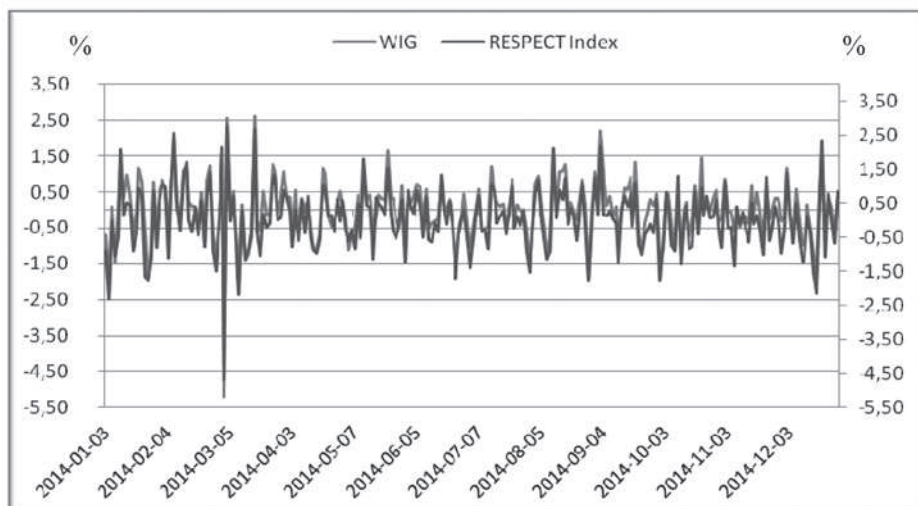
Analizując otrzymane wyniki, można zauważyć, iż RESPECT Index charakteryzuje się największymi wartościami dziennych i rocznych stóp zwrotu oraz jednocześnie jest związany z niskim poziomem ryzyka. Można zatem przypuszczać, że prowadzenie działalności w sposób zrównoważony ma przełożenie na wzrost rynkowej wartości firm. Co więcej, działalność w sposób zrównoważony nie powoduje wzrostu ryzyka dla firmy. Świadczy to o szerokich możliwościach opartych na generowaniu korzyści ekonomicznych z tytułu upubliczniania danych w sposób transparentny i przejrzysty, zaspokajający zapotrzebowanie informacyjne wszystkich interesariuszy firmy. Wyniki analizy spółek wchodzących w skład indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych świad-



Rys. 1. Ceny akcji spółek z WIG i RESPECT Index. Dane za rok 2014

Fig. 1. Price of companies shares from WIG and RESPECT Index. Data for 2014

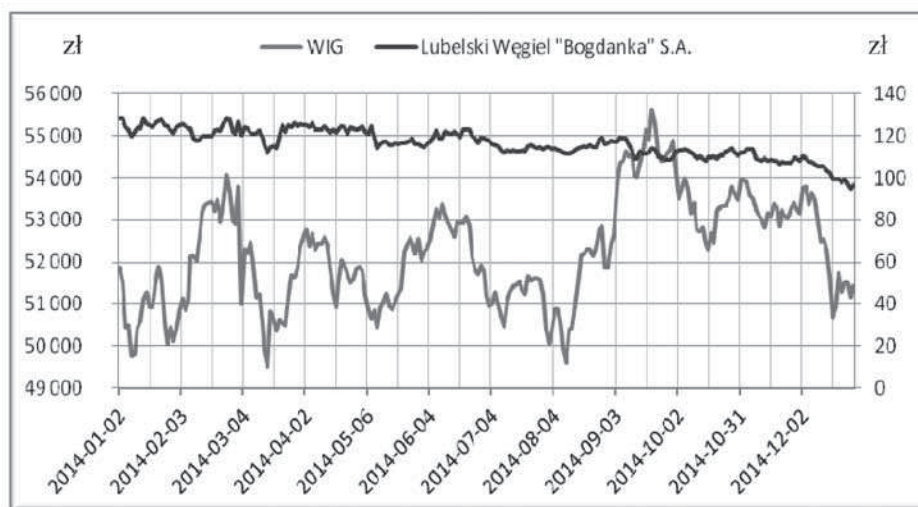
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.gpwinfostrafa.pl



Rys. 2. Stopy zwrotu spółek z WIG i RESPECT Index

Fig. 2. Rate of return on companies from WIG and RESPECT Index

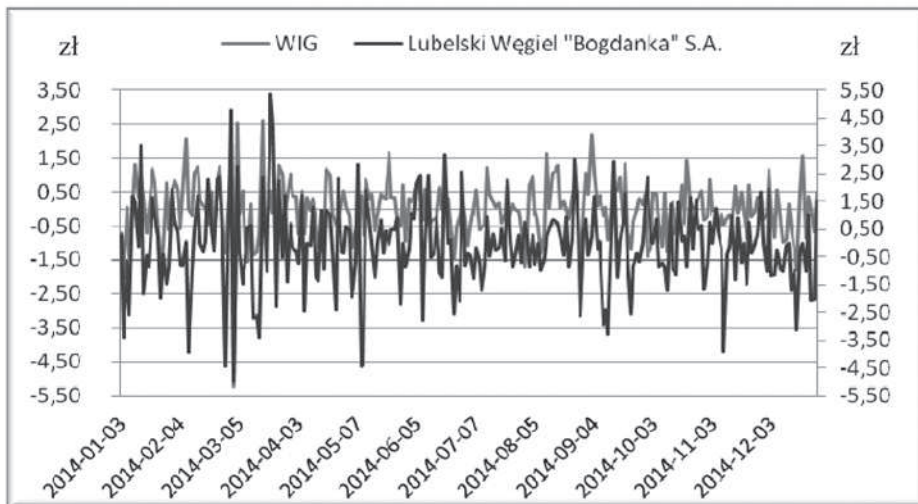
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.gpwinfostrafa.pl



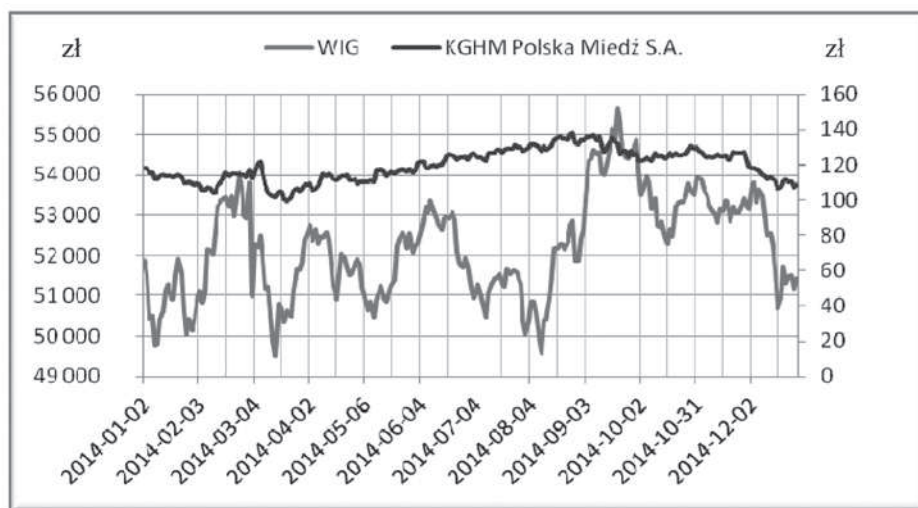
Rys. 3. Ceny akcji spółek z WIG i Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.

Fig. 3. Price of companies shares from WIG and Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.

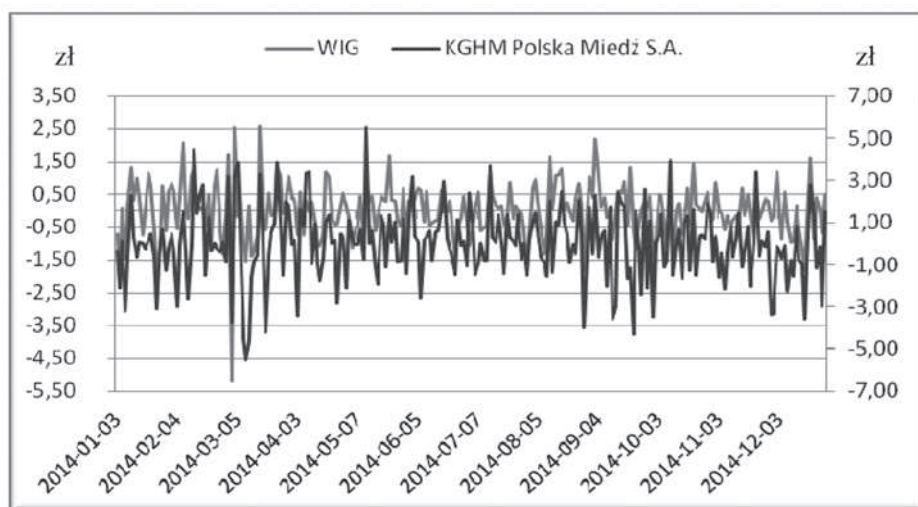
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.gpwinfostrafa.pl



Rys. 4. Stopy zwrotu spółek z WIG i Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.
Fig. 4. Rate of return on companies from WIG and Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.
 Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.gpwinfostrafa.pl



Rys. 5. Ceny akcji spółek z WIG i KGHM Polska Miedź S.A.
Fig. 5. Price of companies shares from WIG and KGHM Polska Miedź S.A.
 Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.gpwinfostrafa.pl



Rys. 6. Stopy zwrotu spółek z WIG i KGHM Polska Miedź S.A.
Fig. 6. Rate of return on companies from WIG and KGHM Polska Miedź S.A.
 Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.gpwinfostrafa.pl

Tablica 1. Stopy zwrotu oraz odchylenia standardowe w okresie od 1.01.2014 do 31.12.2014.
Table 2. Rate of return and standard deviation in the period of 1 January 2014-31 December 2014

Przedmiot analizy Parametr	WIG	Lubelski Węgiel "Bogdanka" S.A.	KGHM Polska Miedź S.A.	RESPECT Index
Roczna stopa zwrotu	-0,87%	-24,64%	-8,22%	3,10%
Średnie dzienne stopy zwrotu	0,003%	-0,103%	-0,018%	0,020%
Odchylenie standardowe	0,0085	0,0156	0,0173	0,0093

Źródło: Opracowanie własne

czą o tym, że firmy które ujawniają więcej w swoich raportach i efektywnie zarządzają ryzykami w obszarach zrównoważonego rozwoju są bardziej wiarygodne i atrakcyjne dla inwestorów, co w efekcie przekłada się na rynkową wartość tych przedsiębiorstw.

5. Podsumowanie

Kreowanie wartości firmy w koncepcji zrównoważonego rozwoju powinno stanowić cel strategiczny przedsiębiorstw. Szczególnie zainteresowane strategicznym budowaniem wartości, determinowanej w obszarach materialnych i niematerialnych powinny być przedsiębiorstwa górnicze, które funkcjonują w określonych powiązaniach społeczno-środowiskowych. Efektywność tych przedsiębiorstw powinna uwzględniać różnorodne aspekty wychodzące poza typową logikę giełdową związaną z maksymalizacją wyników dla akcjonariuszy i koncentrować się na dążeniu do zaspokojenia potrzeb wszystkich interesariuszy firmy.

RESPECT Index będący giełdowym miernikiem pomiaru wartości rynkowej przedsiębiorstw akcentuje atrakcyjność inwestycyjną przedsiębiorstw oraz pozwala inwestorom na realną ocenę ich wartości. Przeprowadzona analiza pokazuje, że RESPECT Index może stanowić syntetyczny wskaźnik stanowiący podstawę do oceny wzrostu rynkowej wartości przedsiębiorstw realizujących strategię zrównoważonego rozwoju.

W przypadku analizowanych firm górniczych, wchodzących w skład RESPECT Index, występująca na rynku dekononjunktura jest elementem najsilniej oddziałującym na budowę wartości w perspektywie rynkowej. Transparentność w tym przypadku powinna być więc optymalizowana i dostosowywana do potrzeb firmy i jej interesariuszy. Traktowanie jej jako istotnego czynnika dopełniającego tworzenie strategii zarządzania przedsiębiorstwem może przynieść wymierne korzyści ekonomiczne, społeczne i środowiskowe w perspektywie długoterminowej.

Literatura

1. *Kustra A., Sierpińska M.*: Koncepcja zrównoważonego rozwoju a budowanie wartości przedsiębiorstwa. „Górnictwo i Geoinżynieria” 2005, nr 4.
2. Raportowanie danych pozafinansowych. Przewodnik dla przedsiębiorstw. Ekspertyza przygotowana dla Ministerstwa Gospodarki przez Crido Business Consulting oraz Akademię Górniczo-Hutniczą, Czerwiec 2013.
3. *Sroka R.*, Odpowiedzialne inwestycje kapitałowe, Publikacja przygotowana przez Pracodawców Rzeczypospolitej Polskiej na zlecenie Ministerstwa Gospodarki. Warszawa.
4. www.gpwinfostrafa.pl
5. <http://www.odpowiedzialni.gpw.pl>