

BOGNA JANIK

MARCIN RESLER

ANALIZA DOCHODOWOŚCI I RYZYKA INDEKSÓW SPOŁECZNIE ODPOWIEDZIALNYCH Z GRUPY DOW JONES

Słowa kluczowe: zrównoważony rozwój, społecznie odpowiedzialne inwestycje, indeksy akcji społecznie odpowiedzialnych

Keywords: sustainable development, social responsibility investment, sustainability stock indices

Klasyfikacja JEL: G11, G15, O16

Zrównoważony rozwój jako fundament społecznie odpowiedzialnych inwestycji

Zdefiniowanie pojęcia zrównoważonego rozwoju jest trudne, między innymi ze względu na jego wielopłaszczyznowość. Istnieje bardzo wiele różnych konceptualnych jego określeń. Odzwierciedlają one różne przekonania dotyczące świata i ucieleśniają w większym lub mniejszym stopniu ekonomiczne, polityczne i kulturowe plany zmiany społecznej. Jedną z szeroko przytaczanych koncepcji zrównoważonego rozwoju została opublikowana w raporcie wydanym przez Światową Komisję ds. Środowiska i Rozwoju, popularnie zwaną Komisją Brundtland w 1987 roku pod tytułem „Nasza Wspólna Przyszłość” (*Our Common Future*). W raporcie tym ideę zrównoważonego rozwoju jako mechanizmu, który miałby być odpowiedzialny za kwestie globalne związane ze środowiskiem i rozwojem, opisano jako spełnienie „potrzeb obecnych bez zagrożenia dla przyszłych pokoleń”. Koncepcja opisana w raporcie opiera się na dwóch pojęciach: pojęciu potrzeb i pojęciu ograniczeń. Pierwsze odnosi się w szczególności do zaspokajania podstawowych potrzeb najbardziej potrzebujących na świecie, którym należy nadać najwyższy priorytet, drugie do narzuconych zdolności środowiska do zaspokojenia potrzeb obecnych i przyszłych przez stan techniki i organizacji społecznej. Definicja Komisji Brundtland podkreśla bardziej „potrzeby ludzkie niż ochronę przyrody, biosfery” i jest obecnie centralnym punktem narodowej i międzynarodowej polityki w kwestii ochrony środowiska. Ten homocentryczny model zrównoważonego rozwoju zmarginalizował inne ekocentryczne modele, takie jak proponowane w raporcie *Dbając o Ziemię (Caring for Earth)*¹.

¹ Raport przygotowany przez Międzynarodową Unię ds. Ochrony Przyrody (W International Union of Conservation Scientists) i Światową Fundację Natury (World Fund for Nature – WWF).

Zrównoważony rozwój nie jest konceptem, który może być zdefiniowany wyłącznie w sposób naukowy bądź techniczny. Pojęcie to zawiera szereg ekonomicznych i politycznych celów, wywodzących się z różnorodnej orientacji etycznej i ideologicznej. Z tego też powodu zrównoważony rozwój powinien być rozumiany jako koncept normatywny, odnoszący się do praktyki wywodzącej się z koncepcji politycznej. Próby stworzenia zuniifikowanej i precyzyjnej definicji mogą tak naprawdę doprowadzić do pogłębienia braku zrozumienia tego pojęcia.

Zdefiniowanie zrównoważonego rozwoju w inwestycjach, pomimo, że zostaje zawężony obszar poszukiwań, także stanowi problem natury conceptualnej, a wynika to w szczególności z wielopłaszczyznowości tej koncepcji, tj. działania w trzech wymiarach: środowiskowym, społecznym i ładu korporacyjnego. Powszechnie przytaczaną i w miarę wyczerpującą definicję społecznie odpowiedzialnych inwestycji SRI (*Socially Responsible Investing*) przedstawiło Forum Zrównoważonych i Odpowiedzialnych Inwestycji – Eurosisf w 2006 roku. Według tej definicji, zrównoważone inwestowanie polega na podejmowaniu decyzji zgodnie z czynnikami ESG (*Environmental, Social, Governance* – środowiskowymi, społecznymi i ładu korporacyjnego) w procesie inwestycyjnym.

Hipotezy dotyczące kształtowania się stóp zwrotu z inwestycji społecznie odpowiedzialnych

W literaturze przedmiotu występują trzy alternatywne hipotezy dotyczące kształtowania się stóp zwrotu z inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Pierwsza hipoteza „*doing good but not well*” zakłada, że oczekiwane stopy zwrotu z inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych są niższe niż w akcje konwencjonalnych spółek. Ta hipoteza może być prawdziwa w sytuacji, gdy pożytki z bycia społecznie odpowiedzialnym są wysoko kapitałochłonne. Znajduje to poparcie w licznych badaniach. Jensen i Meckling² oraz Bertrand i Mullainathan³ twierdzą, że menedżerowie chętnie podporządkowują się wymaganiom płacowym pracowników (bo zwiększa to ich komfort pracy i jest jednocześnie zgodne z doktryną społecznej odpowiedzialności). Barnea i Rubin⁴ uważają, że menedżerowie są skłonni zaangażować się w społeczne odpowiedzialne działania, których koszty przewyższają korzyści, ponieważ kierują się perspektywą korzyści dla siebie, takich jak: nagrody oraz inne dowody uznania od tych, którzy promują społeczną odpowiedzialność. Natomiast nadwyżka kosztów nad korzyściami jest odzwierciedlona w niskiej stopie zwrotu dla akcjonariuszy. Barnea i Rubin znaleźli empiryczne poparcie swoich hipotez dowodząc, że insajderzy, którzy są wysoko w rankingu społecznej odpowiedzialności, posiadają

² M. Jensen, W. Meckling: *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, No. 3, s. 305–360.

³ M. Bertrand, S. Mullainathan: *Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and managerial Preferences*, „Journal of political Economy” 2003, No. 111, s. 1043–1075.

⁴ A. Barnea, A. Rubin: *Corporate Social Responsibility as a Conflict between Owners*, Working Paper, University of California, Berkeley 2005.

relatywnie małe pakiety akcji, co tym samym nie motywuje ich do działań na rzecz lepszej wyceny spółki. Z drugiej strony, można rozważyć akcje firm działających w branżach przeczących idei społecznej odpowiedzialności, takich jak: tytoniowe, związane z hazardem czy alkoholem, zwanych potocznie „grzesznymi akcjami”. Inwestorzy społecznie odpowiedzialni unikają ich, nawet jeśli przynoszą wyższe zyski. Związane jest to z konsekwencją w postępowaniu, polegającą na niewspieraniu „grzesznych przedsięwzięć”. Heinkel, Kraus i Zechner⁵ przedstawili model równowagi, w którym społecznie odpowiedzialni inwestorzy powstrzymują się od inwestowania w „grzeszne akcje” (co utrzymuje ceny tych akcji na niskim poziomie), a w konsekwencji doprowadzają do wyższych poziomów zwrotu, wynikających z niedoszacowania inwestycji. Odkrycia Honga i Kacperczyka⁶ pozostają w zgodzie z modelem teoretycznym Heinkela, zakładającym realizowanie wyższych stóp zwrotu z „grzesznych akcji”.

Druga hipoteza „*doing good while doing well*” zakłada, że stopy zwrotu ze społecznie odpowiedzialnych inwestycji są wyższe niż z konwencjonalnych inwestycji. Taka hipoteza może być prawdziwa, gdy inwestorzy konsekwentnie niedoszacowują korzyści lub przeszacowują koszty, a efekty inwestycyjne są dla nich „miłym zaskoczeniem”. Edmans⁷ stwierdził, że menedżerowie mogą zachowywać się tak, jakby nie doceniali wartości kapitału niematerialnego, takiego jak satysfakcja pracownika. Koszt takiego kapitału jest oczywisty w redukcji bieżących zarobków, podczas gdy korzyści są mniej oczywiste i odnoszą się do przyszłości. To pozostaje w zgodzie z badaniami Lev, Sarath i Sougiannis⁸ – dowodzą oni, że inwestorzy skupiają się na raportowanej zyskowności, a nie doceniają korzyści z wydatkowania środków na badania i rozwój, które przyczyniają się do podniesienia poziomu zyskowności, lecz w późniejszym okresie.

W trzeciej hipotezie „*no effect*”, zakłada się brak różnic między stopami zwrotu pomiędzy inwestycjami społecznie odpowiedzialnymi i konwencjonalnymi. Ta hipoteza może być prawdziwa, jeżeli działania firm mające na celu społeczną odpowiedzialność nie są kosztowne, jak również może być prawdziwa, kiedy kosztowe działania firm, takie jak ulepszanie relacji pomiędzy pracownikami, są prowadzone bez efektów dla zyskowności. Hipoteza może być również prawdziwa, gdy inwestorzy przeszacowują korzyści lub niedoszacowują kosztów. Wynikać to może z „różowego scenariusza”, w który wierzą inwestorzy, co oznacza, że są nadmiernie optymistyczni.

⁵ R. Heinkel, A. Kraus, J. Zechner: *The Effect of Green Investment on Corporate Behavior*, „Journal of Quantitative Analysis” 2001, Vol. 36, No. 4, s. 421–449.

⁶ H. Hong, M. Kacperczyk: *The Price of Sin: The Effects of Social Norms on Markets*, Working Paper, Princeton University, 2007.

⁷ A. Edmans: *Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee satisfaction and Equity Prices*. Working paper, Warton School, University of Pennsylvania, 2008.

⁸ B. Lev, B. Sarath, T. Sougiannis: *R&D Reporting Biases and Their Consequences*, „Contemporary Accounting Research” 2005, Winter, s. 977–1026.

Analiza dochodowości i ryzyka indeksów społecznie odpowiedzialnych

Analizie poddano stopy zwrotu z indeksu Dow Jones Industrial Average oraz z indeksów: Dow Jones Sustainability Canada Index, Dow Jones Sustainability World Index. Dla każdego z indeksów zakres analizy obejmuje okres od początku roku 1998 do końca maja 2011 roku (wyjątkiem jest indeks Dow Jones Sustainability Canada Index – analiza dotyczy okresu od początku 1999 r.). Prezentowane obliczenia wykonane zostały dla miesięcznych stóp zwrotu, obliczonych na podstawie wartości zamknięcia danego indeksu w ostatnim dniu notowania w każdym z rozpatrywanych miesięcy. Wszystkie indeksy wyrażone są w dolarze amerykańskim. W tabeli 1 przedstawiono charakterystykę badanych indeksów.

Tabela 1

Charakterystyka analizowanych indeksów

Nazwa skrócona subindeksu	Nazwa indeksu podstawowego	Strategia	Skład
DJSCXA\$	Dow Jones Sustainability Canada Index	Klasyfikacja pozytywna, klasyfikacja negatywna – wyłączone spółki z branży alkoholowej	Wybór z indeksu Dow Jones Canadian Index
DJSWXX\$	Dow Jones Sustainability World Index	Klasyfikacja pozytywna, klasyfikacja negatywna – wyłączone spółki z branży alkoholowej, tytoniowej, zbrojeniowej i hazardu	Wybór około 10% z indeksu Dow Jones Global Total Stock Market Index (DJGTSMI)
DJSSXX\$	Dow Jones Sustainability World Index	Klasyfikacja pozytywna, klasyfikacja negatywna – wyłączone spółki z branży alkoholowej, tytoniowej, zbrojeniowej i hazardu – dotyczy tylko rynku amerykańskiego	Wybór około 10% z indeksu Dow Jones Global Total Stock Market Index (DJGTSMI)
DJIA	Dow Jones Industrial Average	Spółki o najwyższej kapitalizacji i płynności	30 największych spółek amerykańskich

Źródło: opracowanie własne.

Przed rozpoczęciem właściwych obliczeń, mających na celu zbadanie własności stóp zwrotu z rozpatrywanych indeksów, zbadano stacjonarność szeregów czasowych (składających się z miesięcznych stóp zwrotu). Do określenia stacjonarności użyto testu Dickeya-Fullera⁹. Otrzymane wartości (tab. 2) wskazują, że nie ma przesłanek do uznania szeregów za niestacjonarne, zatem możliwa jest dalsza analiza przy użyciu standardowych metod statystycznych.

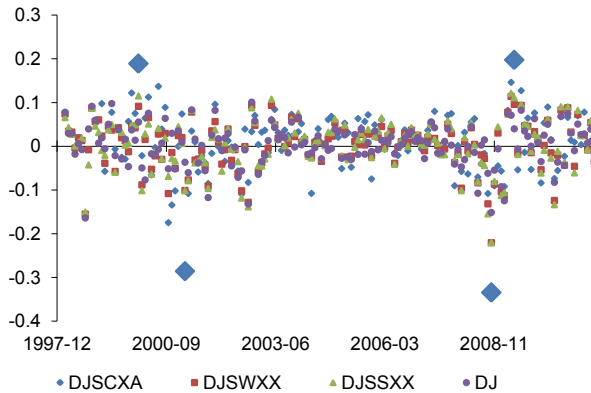
W dalszej części badania poddano podstawowe statystyki dotyczące stóp zwrotu opisywanych indeksów, w szczególności wyznaczono: średnią arytmetyczną miesięcznej stopy

⁹ G.S. Maddala: *Ekonometria*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 614.

zwrotu, odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu, współczynnik zmienności, rozpiętość oraz współczynnik beta Sharpe'a. Do oszacowania wskaźnika beta użyto formuły:

$$\beta = \frac{Cov_{iM}}{\sigma_M^2},$$

przy czym Cov_{im} oznacza kowariancję stopy zwrotu badanego indeksu i indeksu będącego benchmarkiem oraz σ_M^2 jest wariancją stopy zwrotu indeksu będącego benchmarkiem¹⁰.



Rysunek 1. Miesięczne stopy zwrotu indeksów: DJSCXA, DJSWXX, DJSSXX, DJIA

Źródło: opracowanie własne.

Wstępna analiza miesięcznych stóp zwrotu prezentowanych na rysunku 1 wskazuje na to, że indeksem najbardziej odbiegającym własnościami od pozostałych jest indeks DJSCXA (to dla tego indeksu występują najwyższe i najniższe miesięczne stopy zwrotu – wyróżnione punkty na wykresie). Na podstawie otrzymanych wyników (tab. 2) można wyciągnąć wnioski, że indeksowi DJSCXA towarzyszy największe ryzyko mierzone odchyleniem standardowym. Jednak dzięki temu, że średnia stopa zwrotu w rozpatrywanym okresie jest znacząco wyższa niż dla reszty instrumentów, współczynnik zmienności tego indeksu jest zdecydowanie najmniejszy spośród indeksów poddanych badaniu. Wskaźnik beta Sharpe'a dla wszystkich instrumentów jest bliski wartości 1, co wskazuje, że badane indeksy zmieniają się, podobnie jak wskaźnik rynku (w analizie jako wskaźnik rynku przyjęto indeks Dow Jones Industrial Average).

¹⁰ K. Jajuga, T. Jajuga: *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 239.

Tabela 2

Analiza stóp zwrotu wybranych indeksów oraz indeksu Dow Jones

Wyszczególnienie	DJSCXA	DJSWXX	DJSSXX	DJIA
Beta Sharp'a	1,05	1,01	0,99	
Średnia miesięczna stopa zwrotu (%)	0,75	0,19	0,27	0,29
Stopa zwrotu w okresie od 1999 (%)	205,2	10,41	33,94	36,9
Odchylenie standardowe stóp zwrotu (%)	7,22	5,38	5,62	4,70
Współczynnik zmienności	9,63	28,32	20,81	16,21
Maksymalna/minimalna stopa zwrotu w badanym okresie (%)	19,77/-33,44	11,39/-22,07	12,12/-16,41	10,08/-16,41
Rozpiętość stóp zwrotu (%)	53,21	33,46	34,12	26,49
Stacjonarność (test Dickeya-Fullera) (z poziomem istotności 0,05) z wyrazem wolnym	4,927e-011	6,766e-015	9,347e-015	7,738e-018
Stacjonarność (test Dickeya-Fullera) (z poziomem istotności 0,05) z wyrazem wolnym i trendem liniowym	3,791e-010	1,748e-014	2,494e-014	5,595e-018

Źródło: opracowanie własne.

Silę związków i skalę podobieństwa pomiędzy rozpatrywanymi indeksami może prezentować poniższa tabela (tab. 3), zawierająca współczynniki korelacji Pearsona pomiędzy stopami zwrotu poszczególnych indeksów.

Tabela 3

Współczynniki korelacji między stopami zwrotu

	DJSCXA	DJSWXX	DJSSXX	DJIA
DJSCXA	–	0,807011	0,786494	0,664238
DJSWXX	0,807011	–	0,980509	0,886769
DJSSXX	0,786494	0,980509	–	0,833501
DJIA	0,664238	0,886769	0,833501	–

Źródło: opracowanie własne.

Wyniki z tabeli 3 wskazują, że stopy zwrotów indeksów DJSWXX oraz DJSSXX cechują się współczynnikiem korelacji bliskim 1, czyli zachowują się niemal dokładnie tak samo (wzrostowi/spadkowi jednej z nich towarzyszy bardzo podobny wzrost/spadek drugiej). Najmniej natomiast skorelowane są indeksy DJSCXA oraz DJIA.

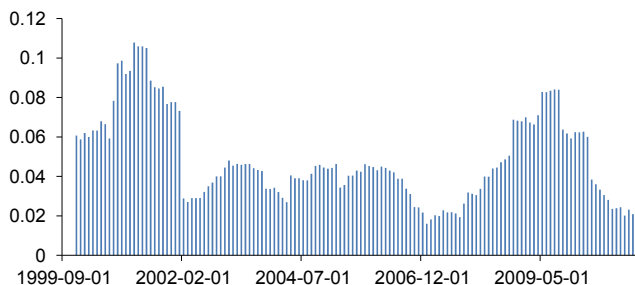
Analizie poddano również kroczące średnie miesięczne stopy zwrotu z wszystkich badanych indeksów. Średnie wyznaczono na podstawie 21 poprzednich notowań. Dla pary DJSCXA/DJIA różnice między miesięcznymi stopami zwrotu przez zdecydowaną większość czasu mieszczą się w przedziale $(-0,5\%; 0,5\%)$ natomiast dla par DJSWXX/DJIA oraz DJSSXX/DJ w przedziale $(-0,2\%; 0,2\%)$. Zaprezentowana analiza jest kolejną przesłanką dowodzącą, że stopy zwrotu indeksu DJSCXA bardziej różnią się od stóp zwrotu DJIA niż ma to miejsce między parą DJSWXX/ DJIA (oraz DJSSXX/ DJIA).

Wskaźnikiem, który pozwala ocenić na ile zgodne są wyniki osiągnięte przez dany instrument w porównaniu z benchmarkiem jest tzw. *tracking error* (TE). Jest to odchylenie standardowe różnicy stóp zwrotu z badanego instrumentu (akcji, indeksu, portfela) oraz benchmarku. Jeśli przyjąć następujące oznaczenia: R_t – stopa zwrotu z instrumentu w okresie t , R_{bt} – stopa zwrotu z benchmarku w okresie t , \bar{R} – średnia stopa zwrotu z instrumentu oraz $-\bar{R}_b$ – średnia stopa zwrotu z benchmarku, to wskaźnik *TE* przyjmuje postać:

$$TE = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (R_t - R_{bt} - (\bar{R} - \bar{R}_b))^2}$$

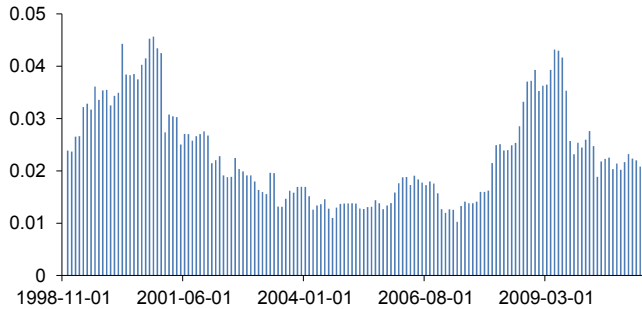
Wykresy (rys. 4–6) przedstawiają wartości wskaźnika TE dla omawianych indeksów. Jako benchmark dla wszystkich prezentowanych wyników przyjęto indeks DJIA. Wskaźnik został wyznaczony na podstawie miesięcznych stóp zwrotu za okres poprzedzający 12 miesięcy (czyli dla każdego z indeksów pierwsza wartość TE pojawia się dopiero po 12 miesiącach od pierwszego dostępnego notowania).

Wskaźnik TE potwierdza obserwacje poczynione na podstawie poprzednich wskaźników. Indeks DJSCXA jest indeksem, którego stopy zwrotu odbiegają najbardziej od stóp zwrotu pozostałych indeksów w porównaniu z indeksem DJIA. Średnia wartość *tracking error* dla indeksu DJSCXA wynosi 4,86%, natomiast dla indeksów DJSWXX oraz DJSSXX jest to odpowiednio 2,33% oraz 2,96%.



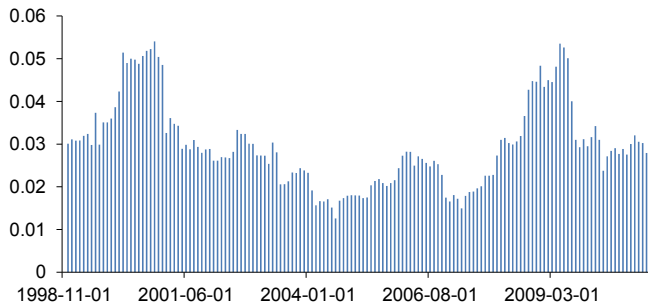
Rysunek 2. *Tracking error* dla indeksu DJSCXA

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 3. *Tracking error* dla indeksu DJSWXX

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 4. *Tracking error* dla indeksu DJSWXX

Źródło: opracowanie własne.

Podsumowanie

Dynamiczny rozwój rynku społecznie odpowiedzialnych inwestycji widoczny jest przez tworzenie licznych produktów, zarówno ze strony inwestorów instytucjonalnych (fundusze inwestycyjne), jak i giełd (indeksy giełdowe). Dotychczas w badaniach naukowych nie udało się potwierdzić hipotezy, że wzrost wolumenu tych inwestycji jest spowodowany chęcią osiągnięcia wyższej stopy zwrotu przez inwestorów. Pomimo przeprowadzania wielu analiz empirycznych, nie znaleziono dowodu na to, że inwestycje w spółki działające według koncepcji ESG generują wyższą stopę zwrotu pomimo, jakby się wydawało, potencjalnej przewagi nad inwestycjami w spółki konwencjonalne. Analiza badań wskazuje na dwa powody. Pierwszy związany jest z błędem niewłaściwej wyceny, co może w sposób mylący podwyższać lub obniżać wycenę inwestycji. Drugi, w którym zakłada się poprawność oszacowania wartości spółki, natomiast strumień wolnych przepływów pie-

niężnych do spółki z powodu bycia społecznie odpowiedzialnym jest niższy niż do spółki konwencjonalnej. Przyczyną są koszty, jakie spółka musi ponieść, aby sprostać wyzwaniom tej koncepcji. Wpływa to niewątpliwie na niższą wycenę. Z dotychczasowymi badaniami nie pozostają w zgodzie wyniki analiz trzech badanych indeksów. Zdecydowaną przewagę w dochodowości wskazują spółki z indeksu kanadyjskiego. Przyczyny takiego stanu rzeczy mogą być dwojakiego rodzaju. Pierwsza wynikająca z tego, że analizę rozpoczęto w momencie, gdy indeks kanadyjski był tworzony, a inne były publikowane już wcześniej, stąd też mógł on w początkowej fazie wykazywać wyższą dynamikę dochodu. Drugi powód może być związany z ryzykiem kursowym, które w tym przypadku było korzystne na rzecz dolara kanadyjskiego.

Literatura

- Barnea A., Rubin A.: *Corporate Social Responsibility as a Conflict between Owners*, Working paper, University of California – Berkeley, 2005.
- Bertrand R.M, Mullainathan S.: *Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences*, „Journal of Political Economy” 2003, No. 111.
- Edmans A.: *Does the Stock market Fully Value Intangibles? Employee satisfaction and Equity Prices*, Working paper, Wharton School, University of Pennsylvania, 2008.
- Heinkel, Kraus A., Zechner J.: *The Effect of Green Investment on Corporate Behavior*, „Journal of Quantitative Analysis” 2001, Vol. 36, No. 4.
- Hong H., Kacperczyk M.: *The Price of Sin: The Effects of Social Norms on Markets*, Working paper, Princeton University, 2007.
- Jajuga K., Jajuga T.: *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Jensen M., Meckling W.: *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, No. 3.
- Lev B., Sarath B., Sougiannis T.: *R&D Reporting Biases and Their Consequences*, „Contemporary Accounting Research” 2005, Winter.
- Maddala G.S.: *Ekonometria*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Raport przygotowany przez Międzynarodową Unię ds. Ochrony Przyrody (International Union of Conservation Scientists) i Światową Fundację Natury (World Fund for Nature – WWF).

dr inż. Bogna Janik
Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Katedra Bankowości i Rynku Finansowego

mgr Marcin Resler doktorant
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Wydział Ekonomii
Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

Streszczenie

Celem pracy było zbadanie dochodowości spółek zgrupowanych w indeksach społecznie odpowiedzialnych z grupy Dow Jones. Do analizy wybrano indeksy o charakterze globalnym i jeden o charakterze regionalnym. Wszystkie z analizowanych indeksów stosowały strategie doboru spółek: pozytywną i negatywną. Strategia negatywna polegała na wyłączeniu z indeksu spółek inwestujących w tzw. „grzeszne akcje”. Wyniki przeprowadzonej analizy porównano z benchmarkiem rynkowym, którym w tym przypadku był Dow Jones Industrial Average. Analizę tę poprzedza obszerna część teoretyczna, w której podjęto próbę zdefiniowania koncepcji zrównoważonego rozwoju oraz przedstawiono wyniki dotychczasowych badań w zakresie dochodowości inwestycji w obszarze społecznie odpowiedzialnym. Wyniki prowadzonych przez autorów badań są dość zaskakujące, gdyż wskazują na istotną przewagę zyskowności inwestycji w spółki z grupy regionalnego indeksu. Podjęto starania, aby zinterpretować tak zaskakujący rezultat badań, aczkolwiek autorzy mają świadomość, że dla uzyskania pełnej interpretacji należy przeprowadzić pogłębione badania w tym zakresie.

THE ANALYSIS OF PROFITABILITY AND RISK OF SOCIALLY RESPONSIBLE INDICES FROM THE DOW JONES GROUP

Summary

The purpose of the research was profitability analysis of the companies listed in socially responsible indices of Dow Jones group. The indices selected for the analysis have global character and only one of them is of regional character. All of the analyzed indices applied both positive and negative strategies of company selection. Negative strategy meant exclusion of companies investing in the so called „sin stocks”. The result of the analysis was compared with the market benchmark which, in this case, was the Dow Jones Industrial Average. The analysis was preceded by a substantial theoretical part which contained an attempt to define the concept of sustainable development. Moreover, it presented the results of the research analyzing the profitability of socially responsible investments. The results of the research are surprising, because they point to a substantial advantage of profitability in case of investment in companies from regional index group. The attempt has been made to interpret those surprising results. For full interpretation, however, an in-depth analysis has to be conducted.