

Ewa Kulinska-Sadłocha^{*}
ORCID: 0000-0002-8183-6111
Ewa.kulinska@uni.lodz.pl

Rating Investor Relations EKF – indeks relacji inwestorskich banków proponowany przez Europejski Kongres Finansowy

Streszczenie

Opracowanie dotyczy koncepcji i pierwszych wyników Ratingu Investor Relations EKF (RIR EKF), nowego indeksu oceniającego jakość komunikacji banków z rynkiem. RIR EKF ma ograniczyć lukę między szerokimi wskaźnikami ładu korporacyjnego a potrzebą systematycznej oceny efektywności relacji inwestorskich, szczególnie istotnych w sektorze bankowym. Indeks obejmuje sześć obszarów: zawartość serwisu IR, *sustainability*/ESG, aspekty techniczne, komunikację *online*, jakość ujawnień oraz nagrody branżowe. Skala ocen nawiązuje do ratingów kredytowych (AAA–D). W badaniu pilotażowym z 2025 r. oceniono 20 banków z Polski, Europy Zachodniej i CEE. Krajowe banki uzyskały wyniki zbliżone do instytucji zachodnich, przewyższając banki regionu CEE, zwłaszcza w obszarze ESG. Projekt wymaga dopracowania metodologii i transparentności, ale ma potencjał stać się benchmarkiem jakości relacji inwestorskich i narzędziem ograniczania ryzyka informacyjnego.

Słowa kluczowe: indeks, ład korporacyjny, relacje inwestorskie, sektor bankowy

Kody JEL: G21, G28, I15, O16

EKF Investor Relations Rating – an index of bank investor relations proposed by the European Financial Congress

Abstract

This paper discusses the concept and initial results of the EKF Investor Relations Rating (RIR EKF), a new index assessing the quality of banks' communications with the market. The RIR EKF aims to narrow the gap between broad corporate governance indicators and the need for systematic assessment of investor relations effectiveness, especially important in the

^{*} Ewa Kulińska-Sadłocha – dr, Uniwersytet Łódzki, Instytut Finansów.

banking sector. The index covers six areas: IR website content, sustainability/ESG, technical aspects, online communication, quality of disclosures, and industry awards. Its scale follows credit ratings (AAA–D). In a 2025 pilot study, 20 banks from Poland, Western Europe, and CEE were assessed. Domestic banks achieved results comparable to Western institutions and outperformed CEE peers, particularly in ESG. Although the project requires further methodological refinement and greater transparency, it holds the potential to become a benchmark for investor relations quality and a tool for mitigating information risk.

Keywords: banking sector, corporate governance, index, investor relations

JEL Codes: G21, G28, I15, O16

Wstęp

Relacje inwestorskie – zgodnie z definicją National Investor Relations Institute – to strategiczna odpowiedzialność zarządzających, która integruje finanse, komunikację, marketing i zgodność z prawem papierów wartościowych, aby umożliwić skuteczną komunikację pomiędzy spółką, społecznością finansową i innymi interesariuszami, co w rezultacie przyczynia się do uczciwej wyceny papierów wartościowych przez rynek¹. W praktyce oznacza to rzetelne i zrozumiałe prezentowanie informacji o spółce, przejrzystą komunikację z inwestorami (obecnymi i potencjalnymi) oraz aktywną obecność na rynku kapitałowym: publikację raportów, konferencje wynikowe, spotkania z inwestorami, a także nowoczesne serwisy internetowe poświęcone informacjom inwestorskim.

W literaturze wskazuje się, że dobre praktyki ładu korporacyjnego wiążą się z niższym ryzykiem niewypłacalności i lepszą efektywnością spółek, chociaż siła tych zależności bywa zróżnicowana, w zależności od kraju i stosowanych wskaźników (Satrio 2022; Black i in. 2017). Transparentność w relacjach spółki z rynkiem jest fundamentem zaufania oraz kluczowym elementem świadomego podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Mimo że istnieje wiele inicjatyw oceniających relacje inwestorskie jako element *corporate governance*, to brakuje wskaźników syntetycznie mierzących efektywność komunikacji spółek z rynkiem. Szczególnie dotyczy to sektora bankowego, w którym relacje inwestorskie – rozumiane jako systematyczne ujawnianie informacji i przekładanie złożonych kwestii ryzyka na zrozumiałe komunikaty – pozostają jednym z najslabiej ustandaryzowanych obszarów ładu korporacyjnego. Wydane po 2008 roku² rekomendacje wskazywały m.in. na słabości ładu korporacyjnego

¹ Investor relations is a strategic management responsibility that integrates finance, communication, marketing and securities law compliance to enable the most effective two-way communication between a company, the financial community, and other constituencies, which ultimately contributes to a company's securities achieving fair valuation. NIRI, <https://www.niri.org/about-niri/who-we-are/> (dostęp 20.09.2025).

² Kryzys finansowy z 2008 r. ujawnił słabości ładu korporacyjnego – w tym mechanizmy nadzorcze i komunikacyjne – które przyczyniły się do upadku i bankructwa wielu dużych banków (np. Lehman Brothers, Washington Mutual Bank, Glitnir, Landsbanki). W odpowiedzi instytucje międzynarodowe

w bankach – w tym nieefektywne procesy nadzorcze i komunikacyjne. Prowadzone badania łączyły dobre praktyki z niższym ryzykiem niewypłacalności, wyższą wydajnością i lepszymi wynikami (El-Abiad i in. 2023). Choć te zależności nie zawsze mają charakter liniowy w krótkim okresie, to właśnie kanał informacyjny – w którym wskaźnik relacji inwestorskich (IR) odgrywa kluczową rolę – decyduje o tym, czy podmioty na rynku rozumieją ryzyka banku i wierzą w jego strategię.

1. Indeksy *corporate governance* i inicjatywy w zakresie relacji inwestorskich

Historia budowy ogólnych indeksów *corporate governance* (CG) jest stosunkowo krótka. Indeksy, ratingi i rankingi CG rozwinęły się po kryzysach zaufania korporacyjnego na początku XXI wieku (afery Enronu, WorldComu), a następnie zyskały na znaczeniu po globalnym kryzysie finansowym 2008 roku. Indeksy Corporate Governance – obejmujące w dużej mierze kwestie jakościowe i subiektywne, co utrudnia obiektywny pomiar oraz ich porównanie – tworzone są głównie przez akademików, niezależne organizacje branżowe lub też niezależnych analityków (Gruszczyński 2014, s. 343–352). Wśród nich można wymienić:

- G – indeks (Gompers, Ishii i Metrick) – składający się z 24 równoważonych elementów związanych z mechanizmami ochrony przed przejęciami; wskazujący powiązania z wynikami i wyceną spółek, choć krytykowany za dobór składowych i interpretację (Gompers i in. 2001);
- American Corporate Governance Index (ACGI) – jedyny indeks dostarczający informacji o tym, jak amerykańskie spółki giełdowe radzą sobie w kluczowych obszarach, zgodnie z zasadami ładu korporacyjnego (Guiding Principles of Corporate Governance) (Neel Corporate Governance Cente, *American Corporate...*);
- SAHA Corporate Governance Rating – rozbudowany ranking obejmujący ok. 330 podkryteriów; stosujący własną metodologię oceny z wagami dla poszczególnych sekcji oraz dla kryteriów w nich zawartych, z uwzględnieniem kryteriów opcjonalnych (SAHA, <https://saharating.com...>);
- Corporate Governance Perception Index (CGPI) – wskaźnik oparty na percepcji interesariuszy; zestawiony z miarami efektywności spółek (ROE, ROA) i wyceną spółki (CGPI, <https://iicg.org...>).

Słabością badań i praktyki przez długi okres był brak transparentnych wskaźników Corporate Governance dla banków. W 2023 r. zaproponowano nowy międzynarodowy indeks ładu korporacyjnego dla sektora bankowego – GIB.X62. Indeks został oparty na 62 kryteriach pogrupowanych w 7 obszarach wewnętrznych (zarząd, audyt wewnętrzny, wynagrodzenia, zarządzanie ryzykiem, nominacje, zgodność z przepisami i etyka, transparentność i ujawnianie informacji). Wcześniej, w 2021 r. indeks ten był testowany w różnych bankach z 7 krajów (Stany Zjednoczone, Fran-

(Komitet Bazylejski, Komisja Europejska, MFW, OECD) zarekomendowały przegląd i wzmocnienie mechanizmów *governance*, monitoringu oraz transparentności w sektorze finansowym.

cja, Hiszpania, Włochy, Liban, Egipt i Jordania). Dane pozyskano z raportów rocznych, stron internetowych i uzupełniających odpowiedzi e-mailowych (El-Abiad i in. 2023).

W Polsce nie występuje jeden powszechnie uznany indeks w zakresie ładu korporacyjnego. Przez wiele lat funkcję tę pełnił Respect Index, który był pierwszym w Europie Środkowo-Wschodniej indeksem spółek odpowiedzialnych społecznie. Indeks ten obejmował spółki notowane na GPW, które wyróżniały się w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego oraz relacji z inwestorami³. Po dziesięciu latach funkcjonowania Respect Index został zastąpiony przez indeks WIG-ESG, którego publikację GPW rozpoczęła 3 września 2019 roku (GPW Benchmark, <https://gpwbenchmark.pl...>). Indeks ten oparty jest na raportach Sustainalytics⁴, a jego celem jest promowanie spółek spełniających najwyższe standardy w zakresie środowiskowym, społecznym oraz ładu korporacyjnego (ESG).

Indeksy z tego obszaru problemowego najczęściej koncentrują się na szeroko rozumianym *governance*, a rzadko na praktykach komunikacyjnych. Na świecie w zakresie relacji inwestorskich najczęściej spotyka się nagrody lub rankingi branżowe, które elastycznie oceniają jakość komunikacji i pozwalają wyróżnić najlepsze praktyk, np.:

- IR Magazine Awards (Global) – międzynarodowe nagrody przyznawane spółkom za wybitne osiągnięcia w dziedzinie relacji inwestorskich; kryteria oceny: jakość komunikacji z inwestorami, przejrzystość informacji, innowacyjność w działaniach IR; choć nie jest to indeks w tradycyjnym sensie, nagrody te wyróżniają spółki o najwyższych standardach w relacjach z inwestorami (IR Magazine 2024);
- Deutschen Investor Relations Preis – nagroda docenia wybitne osiągnięcia w zakresie relacji inwestorskich w Niemczech w siedmiu kategoriach; przyznawana jest na podstawie corocznego badania Extel, które odbywa się regularnie wiosną (DIRK, <https://www.dirk.org...>);
- Investor Relations Society Best Practice Awards (Wielka Brytania) – coroczne nagrody przyznawane przez brytyjskie stowarzyszenie IR Society za najlepsze praktyki w relacjach inwestorskich; kryteria oceny: efektywność komunikacji, jakość raportów rocznych, innowacyjność w angażowaniu inwestorów; nagrody promują doskonałość w relacjach inwestorskich na rynku brytyjskim (IR Society, <https://irsocietyawards.org.uk>);

³ RESPECT Index był unikatowym na polskim rynku kapitałowym indeksem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW), który był publikowany od 19 listopada 2009 r. do 1 stycznia 2020 r. Trafiły do niego firmy, które przechodziły trzystopniową weryfikację prowadzoną przez GPW i Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, prowadzące w nienaganny sposób komunikację z rynkiem poprzez raporty bieżące i okresowe oraz swoje strony internetowe. GPW, https://www.gpw.pl/aktualnosc?cmn_id=107753&title=Nowy+skład+RESPECT+Index (dostęp 15.09.2025).

⁴ Metodologia Sustainalytics opiera się na mierzeniu ekspozycji danej branży na specyficzne ryzyka związane z kryteriami ESG. Ocenie podlega także sposób, w jaki dany podmiot zarządza ryzykami ESG. Czynniki ryzyka są wyznaczane na podstawie analizy 20 czynników specyficznych dla każdej branży. Podstawą oceny jest analiza informacji umieszczonych na stronach internetowych spółek, ich raportów rocznych, raportów zawierających dane niefinansowe, a także dane przekazane bezpośrednio przez spółki. Sustainalytics prowadzi ciągły monitoring, a raz na rok przeprowadza szczegółową analizę.

- Best Practice Investor Relations Awards – nagrody przyznawane spółkom w regionie Azji i Pacyfiku za wybitne osiągnięcia w dziedzinie relacji inwestorskich; kryteria oceny: przejrzystość, dostępność informacji, proaktywne podejście do komunikacji z inwestorami; nagrody zachęcają spółki w regionie do podnoszenia standardów w relacjach z inwestorami (AIRA, <https://www.australasianir.com.au...>).

W Polsce rankingi tworzone są przez czasopisma oraz organizacje biznesowe i tylko częściowo odnoszą się do relacji inwestorskich. Zazwyczaj obejmują szerszy zakres zagadnień związanych z zarządzaniem spółką i jej funkcjonowaniem na rynku. Do najpopularniejszych można zaliczyć (EKF 2025b):

- Giełdowa Spółka Roku – prestiżowy ranking organizowany przez dziennik „Puls Biznesu”, oceniający spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie; ranking tworzony na podstawie ocen około 100 analityków i zarządzających funduszami, którzy oceniają spółki w pięciu kategoriach: kompetencje zarządu, relacje z inwestorami, innowacyjność produktów i usług, perspektywy rozwoju oraz sukces roku; jest on cennym źródłem informacji dla inwestorów, wskazującym na spółki wyróżniające się na polskim rynku kapitałowym pod względem zarządzania, innowacyjności i relacji z inwestorami (GSR PB, *O rankingu*);
- Indeks Nastrojów Inwestorów (INI) prowadzony przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych (SII), który mierzy sentyment polskich inwestorów indywidualnych wobec rynku giełdowego; badanie to jest przeprowadzane co tydzień i polega na pytaniu inwestorów o ich przewidywania dotyczące trendu na giełdzie w ciągu najbliższych sześciu miesięcy: wzrostowego, bocznego czy spadkowego; wyniki są publikowane na stronie SII i stanowią cenne źródło informacji o nastrojach na rynku; dzięki regularnym badaniom INI, inwestorzy mogą śledzić zmiany nastrojów na rynku, co może być pomocne w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych⁵.

I chociaż powyższe inicjatywy to nie indeksy giełdowe w ścisłym tego słowa znaczeniu, odgrywają one podobną rolę: promują przejrzystość, wyznaczają standardy i tworzą wzorce. Przy czym sektor bankowy wymaga szczególnej uwagi ze względu na systemowy charakter informacji o ryzyku, płynności i adekwatności kapitałowej.

⁵ Indeks Nastrojów Inwestorów SII wykorzystywany jest jako wskaźnik sentymentu wśród polskich inwestorów, może być też traktowany jako wskaźnik kontrariański. Zestawiany bywa zarówno z indeksem szerokiego rynku WIG, jak i sWIG80, w którym dominują mniejsi inwestorzy. Wskaźnik ten stanowi polski odpowiednik AAI – Investor Sentiment Survey – oceniającego nastroje inwestorów, tworzonego przez American Association of Individual Investors. Indeks Nastrojów Inwestorów SII opiera się na opiniach inwestorów giełdowych, którzy dzielą się swoimi odczuciami wobec sytuacji na rynku. To wypadkowa wielu subiektywnych opinii, która może pomóc w określeniu rynkowych trendów w najbliższym czasie. Wyniki INI są publikowane w ogólnopolskich mediach (w tym w depeszach Polskiej Agencji Prasowej) i stanowią ciekawe źródło informacji o rynkowych nastrojach dla analityków i samych inwestorów. SII, <https://www.sii.org.pl/3438/analizy/nastroje-inwestorow.html> (dostęp 15.09.2025).

2. Charakterystyka zakresu merytorycznego Indeksu Relacji Inwestorskich Banków EKF

Celem projektu zainicjowanego w ramach Europejskiego Kongresu Finansowego (EKF) było opracowanie narzędzia klasyfikacyjnego oceniającego jakość relacji inwestorskich banków i przyznającego im odpowiedni rating, nazywany Rating Investor Relations (RIR). I chociaż na świecie funkcjonuje kilka grup indeksów i ratingów, które w różnym stopniu dotyczą zagadnień komunikacji z rynkiem, to żaden z nich nie mierzy wprost jakości i efektywności relacji inwestorskich w sektorze bankowym. Oprócz promowania i premiowania jak największej transparentności, projekt ma podnieść jakość udostępnianych informacji i wyznaczyć standardy wykraczające poza minimum wymagane przepisami prawa.

Badania dotyczące zainteresowania inwestorów indeksem relacji inwestorskich potwierdziły szczególnie zainteresowanie w środowiskach, gdzie dostęp do rzetelnych i transparentnych informacji o spółkach giełdowych odgrywa kluczową rolę w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Poziom zainteresowania różni się w zależności od grup inwestorów i specyfiki rynku i jest związany z takimi czynnikami, jak (EKF 2025b):

- transparentność i zaufanie: indeksy pomagają ocenić, które spółki są najbardziej transparentne i otwarte w komunikacji z inwestorami; cenią oni firmy, które dbają o klarowność swoich raportów i udostępniają łatwo dostępne dane finansowe;
- ryzyko inwestycyjne: inwestorzy postrzegają dobrze rozwinięte relacje inwestorskie jako element minimalizujący ryzyko inwestycyjne; spółki, które otwierają komunikację swoje działania, rzadziej generują niespodziewane negatywne wydarzenia;
- typ inwestora: inwestorzy indywidualni są bardziej zależni od jakości informacji dostarczanych przez spółki, ponieważ często mają ograniczony dostęp do zaawansowanych narzędzi analitycznych; natomiast inwestorzy instytucjonalni mogą wykorzystywać indeksy jako dodatkowe narzędzie do oceny spółek, choć zazwyczaj korzystają z własnych analiz;
- społeczna odpowiedzialność biznesu (ESG): zainteresowanie indeksami relacji inwestorskich rośnie wraz z popularnością inwestowania opartego na kryteriach ESG.

Proponowany przez EKF indeks koncentruje się na efektywności relacji inwestorskich – czyli zdolności banków do jasnego przedstawiania strategii i ryzyka w sposób spójny, zrozumiały i użyteczny dla inwestorów oraz innych interesariuszy. W odróżnieniu od ratingów ogólnych ładu korporacyjnego, które agregują spektrum różnych obszarów, skupia się on na tym, co bezpośrednio kształtuje decyzje inwestorów, tj. na informacji i interakcji (efektywności komunikacji z rynkiem). Ocenie podlega 6 obszarów: zawartość strony internetowej, sustainability/ESG, aspekty techniczne serwisu IR, komunikacja *online*, jakość i głębokość ujawnień, nagrody branżowe (tabela 1).

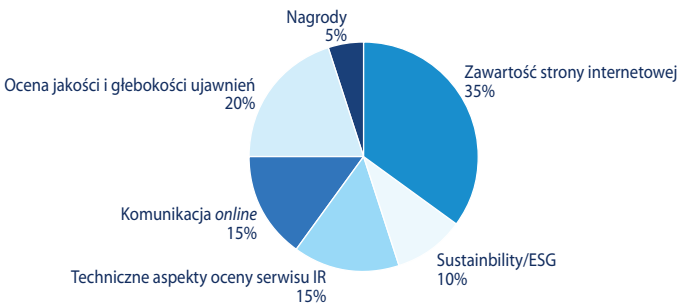
Tabela 1. Syntetyczne zestawienie kryteriów oceny

Obszar	Zakres oceny
1. Zawartość strony internetowej	38 pozycji w obszarach: Corporate Governance Raportowanie finansowe Akcjonariat i polityka kapitałowa WZA Multimedia Pokrycie analityków
2. Sustainability/ESG	Strategia Raportowanie Cele
3. Techniczne aspekty oceny serwisu RI	Bezpieczeństwo serwisu Nawigacja i mobilność Design i estetyka Innowacyjność rozwiązań
4. Komunikacja online	Komunikacja mailowa (ukryty inwestor) Wielokanałowy dialog z inwestorami
5. Ocena jakości i głębokości ujawnień	Dostępność Terminowość Głębia informacji finansowych Ujawnienia pozafinansowe Materiały dodatkowe
6. Nagrody branżowe	Krajowe Międzynarodowe

Źródło: opracowanie na podstawie: EKF 2025a.

Udział poszczególnych kryteriów w indeksie jest zróżnicowany i wynosi od 5% (kryterium nagrody) do 35% (kryterium zawartość strony internetowej) (rysunek 1).

Rysunek 1. Struktura indeksu



Źródło: opracowanie na podstawie: EKF 2025a.

Skala ocen nawiązuje do ratingów kredytowych – od AAA (bardzo dobre) – do D (niebudzące zaufania) (tabela 2).

Tabela 2. Skala ratingowa

Ocena	Opis	Wynik
AAA	bardzo dobre	wynik powyżej 90
AA	bardzo dobre z zastrzeżeniami	wynik powyżej 85 i poniżej lub równy 90
A	dobre	wynik powyżej 80 i poniżej lub równy 85
BBB	dobre z zastrzeżeniami	wynik powyżej 75 i poniżej lub równy 80
BB	poprawne	wynik powyżej 70 i poniżej lub równy 75
B	poprawne z zastrzeżeniami	wynik powyżej 65 i poniżej lub równy 70
CCC	dostateczne	wynik powyżej 60 i poniżej lub równy 65
CC	dostateczne z zastrzeżeniami	wynik powyżej 55 i poniżej lub równy 60
C	bardzo słabe	wynik powyżej 50 i poniżej lub równy 55
D	niebudzące zaufania	wynik poniżej lub równy 50

Źródło: opracowanie na podstawie: EKF 2025a.

W projekcie przyjęto coroczną publikację rankingu oraz raportów indywidualnych dla instytucji (z mapą luk i rekomendacjami). W odróżnieniu od ogólnych ratingów ładu korporacyjnego, które są mało przejrzyste, proponowany indeks ma bardziej praktyczne podejście. Skupia się on na działaniach i efektach relacji inwestorskich, ukazuje, gdzie brakuje informacji lub kontaktu z rynkiem i wykorzystuje ogólnodostępne dane i wskaźniki, które interesariusze czy zespoły ds. relacji inwestorskich mogą szybko wykorzystać w codziennej pracy. Indeks ten w zasadzie ma większe znaczenie dla samych spółek (benchmark, presja na poprawę komunikacji), mniejsze zaś dla inwestorów instytucjonalnych, którzy prowadzą własne analizy.

3. Wyniki pierwszego badania empirycznego RIR EKF

Badanie zostało przeprowadzone w maju 2025 roku i obejmowało dwadzieścia banków: pięć z Polski, pięć z Europy Środkowo-Wschodniej oraz dziesięć z Europy Zachodniej (tabela 3)⁶.

⁶ Wyniki projektu zrealizowanego przez zespół analityków EKF we współpracy z praktykami rynku kapitałowego, a dotyczącego badania i oceny ratingowej relacji inwestorskich banków, zaprezentowano podczas XV Europejskiego Kongresu Finansowego (EKF) odbywającego się w Sopocie w dniach 2–4 czerwca 2025 r. Gospodarzem panelu była Akademia Corporate Governance przy EKF (ACG),

Tabela 3. Grupa banków podlegająca badaniu

Nazwa banku	Kraj pochodzenia banku
Kraje Europy Środkowo-Wschodniej	
1. Komerční Banka	Czechy
2. OTB Bank	Węgry
3. Moneta Money Bank	Czechy
4. Nova Ljubljanska Banka (NLB)	Słowenia
5. Banca Transilvania	Rumunia
Kraje Europy Zachodniej	
6. Deutsche Bank	Niemcy
7. Nordea	Finlandia (Norwegia, Szwecja, Dania)
8. Raiffeisen Bank International	Austria
9. Erste Group Bank	Austria
10. Société Générale	Francja
11. KBC Group	Belgia
12. Commerzbank	Niemcy
13. BNP Paribas	Francja
14. Credit Agricole	Francja
15. UniCredit	Włochy
Polska	
	16. ING Bank Śląski
	17. mBank
	18. Santander Polska
	19. PKO BP
	20. Pekao

Źródło: opracowanie na podstawie: EKF 2025a.

Analizę przeprowadzono z perspektywy międzynarodowego inwestora, stosując około 90 kryteriów w sześciu kategoriach. Oceniano m.in.:

- zawartość stron internetowych – najobszerniejsza część, obejmująca 38 kryteriów (informacje o ładu korporacyjnym, raporty finansowe, polityka dywidenda, materiały ze zgromadzeń, innowacyjne narzędzia multimedialne);
- problematykę ESG i zrównoważony rozwój – strategię, cele oraz ich raportowanie;
- aspekty techniczne serwisów IR – bezpieczeństwo, nawigacja, estetyka, innowacyjność, w tym wykorzystanie sztucznej inteligencji;

której celem jest podniesienie jakości zarządzania i nadzoru nad działalnością spółek kapitałowych w Polsce, ze szczególnym uwzględnieniem sektora finansowego. ACG działa pod patronatem honorowym Ministra Aktywów Państwowych, a jej partnerami biznesowymi są Bank Pekao SA, Orlen SA, PKO BP SA oraz PZU SA. ACG, <https://www.efcongress.com/acg/partnerzy/> (dostęp 20.09.2025).

- komunikację *online* (m.in. sesje Q&A, Capital Market Days), a także test „ukrytego inwestora”, polegający na wysłaniu zapytań mailowych i ocenie odpowiedzi banków;
- jakość i głębokość ujawnień – dostępność, terminowość oraz kompleksowość materiałów finansowych i pozafinansowych;
- nagrody i wyróżnienia – element symboliczny, mający mniejsze znaczenie w ocenie.

W efekcie powstało pionierskie porównawcze badanie relacji inwestorskich banków na polskim rynku kapitałowym, którego syntetycznym wynikiem są przyznane 20 bankom oceny ratingowe (tabela 4).

Tabela 4. Ratingi wg regionu

Nazwa banku	Punkty	Ocena	Region
1. Moneta Money Bank	81,45	A	Europa Środkowo-Wschodnia 70,43
2. Nova Ljubljanska Banka (NLB)	75,30	BBB	
3. Banca Transilvania	67,29	B	
4. OTB Bank	65,75	B	
5. Komerční Banka	62,35	CCC	
6. Nordea	88,04	AA	Europa Zachodnia 79,55
7. UniCredit	84,85	A	
8. BNP Paribas	84,19	A	
9. Erste Group Bank	82,22	A	
10. Commerzbank	81,56	A	
11. Deutsche Bank	78,16	BBB	
12. KBC Group	76,62	BBB	
13. Société Générale	75,74	BBB	
14. Credit Agricole	74,09	BB	
15. Raiffeisen Bank International	70,03	BB	
16. mBank	83,75	A	Polska 79,76
17. PKO BP	82,22	A	
18. ING Bank Śląski	81,45	A	
19. Santander Polska	76,29	BBB	
20. Pekao	75,08	BBB	

Źródło: opracowanie na podstawie: EKF 2025a.

Maksymalna liczba punktów możliwa do osiągnięcia wynosiła 100. Żaden bank z badanej grupy nie zbliżył się do tej wielkości – najwyższy wynik to 88,04 pkt. Najlepszy wynik osiągnął Nordea Bank, a najgorszy jeden z banków regionu CEE Komerční Banka (Czechy). Średnia dla grupy banków krajowych i z krajów Europy Zachodniej przekroczyła nieco 79,5 pkt, natomiast dla banków z Europy Środkowo-Wschodniej wynosiła 70,43 pkt. Najwyższe miejsca w rankingu zajęły duże banki Europy Zachodniej – Nordea, Unicredit i BNP Paribas. Krajowe banki uplasowały się niewiele niżej, wyraźnie dystansując instytucje z Europy Środkowo-Wschodniej. Szczególnie dobrze oceniono je w obszarze ESG, gdzie wyniki były porównywalne z zachodnimi konkurentami. Ta relatywnie niewielka różnica w wynikach między bankami w Polsce a instytucjami z Europy Zachodniej może wynikać z faktu, że wśród 5 analizowanych banków krajowych aż 3 działają w ramach międzynarodowych grup bankowych, a ich większościowymi udziałowcami są instytucje z Europy Zachodniej (ING Bank Śląski, mBank, Santander Polska). Sprzyja to ujednoliceniu standardów – także w obszarze relacji inwestorskich. Większe różnice odnotowano natomiast w komunikacji *online* oraz w aspektach technicznych serwisów IR. Główne statystyki opisowe wyników dla wszystkich analizowanych banków kształtowały się następująco:

- mediana: 77,39 pkt.
- średnia arytmetyczna: 77,32 pkt.
- wartość minimalna: 62,35 pkt.
- wartość maksymalna: 88,04 pkt.
- odchylenie standardowe: 6,87 pkt.
- rozstęp: 25,69 pkt.

Badanie pokazało, że banki w Polsce prezentują stosunkowo wysoki poziom relacji inwestorskich, porównywalny z bankami Europy Zachodniej, a wyraźnie przewyższający instytucje z innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Wnioski z badania są ogólnie pozytywne dla banków w Polsce, jednak wskazują również obszary wymagające dalszych usprawnień. W dwóch analizowanych grupach (banki krajowe oraz banki z Europy Zachodniej) wyniki wielu instytucji były do siebie zbliżone (na poziomie 80 pkt.), jednocześnie w całej analizowanej próbie rozpiętość wyników była znacząca, co może wynikać m.in. z błędów statystycznych, zbyt wąskich kryteriów lub nieoptymalnej kalibracji wag w modelu oceny. Takie słabości mogą utrudniać popularyzację indeksu i obniżać jego rangę w oczach potencjalnych interesariuszy, dlatego wymagałyby dopracowania, zwłaszcza w zakresie transparentności zasad klasyfikacji.

Pierwsze krytyczne uwagi dotyczące indeksu wskazał Wiesław Rozłucki⁷ pełniący funkcję recenzenta badania. Docenił on innowacyjność projektu, podkreślając, że to pierwsza taka inicjatywa w Polsce i, jeżeli udałooby się wypracować metodologię, która zostanie uznana za wiarygodną i powtarzalną, indeks może stać się punktem odniesienia także poza Polską. Jego uwagi krytyczne dotyczyły głównie:

⁷ Wiesław Rozłucki – polski ekonomista, dr h.c. Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, współzałożyciel Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz pierwszy prezes jej zarządu (1991–2006).

- ESG – braku zróżnicowania wyników w tej kategorii, co rodzi pytanie o jej realną wartość w ocenie;
- wpływu na wycenę – wątpliwość, czy ranking IR, będąc jednym z wielu czynników kształtujących wycenę, będzie miał wpływ na giełdową wartość banków;
- ryzyka manipulacji w przyszłości – znajomość kryteriów może skłaniać banki do działań ukierunkowanych na poprawę wyniku punktowego, zamiast na trwałe podniesienie jakości relacji inwestorskich;
- małych różnic punktowych w przypadku analizowanych banków krajowych i banków z Europy Zachodniej (większość instytucji uzyskała zbliżone oceny, co utrudnia ich uszeregowanie czy wyróżnienie liderów) – rodzi się pytanie, czy niewielkie poprawy (np. o 1 pkt) mają znaczenie praktyczne.

Autorzy badania podkreślili, że zbieżność ocen ESG wynika z powszechnego wdrożenia podstawowych standardów w tym obszarze. Zaznaczyli również, że nawet jeśli trudno statystycznie udowodnić wpływ relacji inwestorskich na wyceny, to słaba komunikacja może powodować gwałtowne spadki kursów banków w sytuacjach kryzysowych. Dlatego celem ratingu jest przede wszystkim redukcja ryzyka informacyjnego i poprawa jakości komunikacji. Natomiast ryzyku manipulacji przeciwdziałają komponenty jakościowe oraz test ukrytego inwestora. Chociaż metodologicznie i praktycznie są pewne ograniczenia, zaproponowany rating może być impulsem do dalszej poprawy jakości komunikacji z inwestorami.

Podsumowanie

Odpowiednio skonstruowany indeks relacji inwestorskich powinien łączyć globalną porównywalność z lokalną specyfiką, być oparty na transparentnych kryteriach, a także uwzględniać zarówno ilościowe, jak i jakościowe aspekty komunikacji (Black i in. 2017). Proponowany przez EKF indeks relacji inwestorskich banków ma potencjał, by stać się wartościową inicjatywą dla rynku. Jednak na obecnym etapie projekt wymaga dalszego rozwoju – zarówno w warstwie metodologicznej, empirycznej, jak i komunikacyjnej – aby w pełni wykorzystać jego możliwości. W celu wzmocnienia wiarygodności i zwiększenia oddziaływania wskaźnika warto rozważyć: upublicznienie pełnej metodologii, powołanie niezależnej rady eksperckiej składającej się z ekspertów rynkowych, stopniowe rozszerzanie zakresu analiz (docelowo również poza sektor bankowy), cykliczność publikacji nastawionej na otwartą debatę z szerokim gronem interesariuszy. Taki kierunek może pomóc przełożyć ideę indeksu na trwały, praktyczny standard rynkowy. Obecnie jednak brakuje formalnej struktury (współpracy instytucjonalnej), która pozwoliłaby na systematyczną ewaluację i rozwój indeksu. Bez tego indeks pozostanie wewnętrznym projektem wąskiej grupy, pozbawionym szerszego odbioru społecznego i rynkowego. Dobrze zaprojektowany indeks może stać się narzędziem selekcyjnym dla inwestorów i analityków, benchmarkiem dla banków, a także impulsem rynkowym dla regulatorów i giełd, by wspierając promowanie standardów najlepszych prak-

tyk bez dodatkowych formalnych obciążeń. Jednak jego globalna standaryzacja może być utrudniona ze względu na różnorodność praktyk i uwarunkowań rynkowych (np. niski udział inwestorów indywidualnych w rynku), a także odmienności kulturowych, językowych oraz wymogów regulacyjnych.

Bibliografia

ACG, <https://www.efcongress.com/acg/partnerzy/> (dostęp 20.09.2025).

AIRA, <https://www.australasianir.com.au/Public/Public/Resources/Articles/2025-IR-Awards-Winners.aspx> (dostęp 17.09.2025).

Black B., Gledson de Carvalho A., Khanna V., Kim W., Yurtoglu B. (2017), *Corporate Governance Indices and Construct Validity*, Finance Working Paper N° 483/2016, <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/10/17/corporate-governance-indices-and-construct-validity/> (dostęp 10.08.2025).

CGPI, <https://iicg.org/wp/main-page/> (dostęp 18.09.2025).

DIRK, <https://www.dirk.org/veranstaltungen/dirk-konferenz/deutscher-investor-relation-s-preis/> (dostęp 17.09.2025).

EKF (2025a), *Badanie i ocena ratingowa EKF. Investor Relations banków*, Akademia Corporate Governance przy EKF, https://www.efcongress.com/wp-content/uploads/2025/06/ACG-Investor-Relations-2025_FIN.pdf (dostęp 30.08.2025).

EKF (2025b), *Syntetyczna charakterystyka projektu „Investor Relations (IR) wybranych banków Unii Europejskiej”*, https://www.efcongress.com/wp-content/uploads/2025/03/Syntetyczna-charakterystyka-projektu_IR-inwestorskich-bankow-UE_25-03-2025.pdf (dostęp 30.08.2025).

El-Abiad Z., Braendle U., El-Chaarani H. (2023), *Formulation of a corporate governance index for banking sector: The GIB.X62*, Helyion, vol. 9, Issue 4, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S240584402302460X> (dostęp 10.09.2025).

Gompers P., Ishii J.L., Metrick A. (2001), *Corporate Governance and Equity Prices*, NBER Working Paper N° 8449, https://www.nber.org/system/files/working_papers/w8449/w8449.pdf (dostęp 21.08.2025).

GSR.PB, *O rankingu*, <https://gsr.pb.pl/#s-o-konkursie> (dostęp 17.09.2025).

GPW, https://www.gpw.pl/aktualnosc?cmn_id=107753&title=Nowy+skład+RESPECT+Index (dostęp 15.09.2025).

GPW Benchmark, <https://gpwbenchmark.pl/karta-indeksu?isin=PL9999998955#Messages> (dostęp 15.09.2025).

Gruszczyński M. (2014), *Indeksy nadzoru korporacyjnego w mikroekonometrii finansowej*, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 802, Szczecin.

IR Magazine, *About the awards*, <https://events.irmagazine.com/usawards2024/#:~:text=The%20IR%20Magazine%20Awards%20-%20US%202024%20will,in%20the%20investor%20relations%20profession%20across%20the%20US> (dostęp 17.09.2025).

IR Society, <https://irsocietyawards.org.uk> (dostęp 17.09.2025).

Neel Corporate Governance Center (2021), *American Corporate Governance Index*, Corporate Governance Center, <https://haslam.utk.edu/neelcgc/acgi/#:~:text=In%202018%2C%20the%20Institute%20of%20Internal%20Auditors%20and,among%20publicly%20held%20companies%20in%20the%20United%20States> (dostęp 18.09.2025).

SAHA, <https://saharating.com/en/corporate-governance-ratings/#> (dostęp 18.09.2025).

NIRI, <https://www.niri.org/about-niri/who-we-are/> (dostęp 20.09.2025).

Satrio A.B. (2022), *Corporate Governance Perception Index and Firm Performance in Indonesia*, Media Ekonomi dan Manajemen, vol 37, Issue 2, https://www.researchgate.net/publication/361839575_Corporate_Governance_Perception_Index_and_Firm_Performance_in_Indonesia (dostęp 10.08.2025).

SII, <https://www.sii.org.pl/3438/analizy/nastroje-inwestorow.html> (dostęp 15.09.2025).