

Dr Monika Czerwonka

Szkoła Główna Handlowa

Inwestycje odpowiedzialne społecznie (SRI) – inwestowanie alternatywne

Wprowadzenie

Sytuacja na rynkach finansowych świata po kryzysie sub-prime w latach 2007-2009 skłania do refleksji na temat podstawowych wartości naszego systemu ekonomicznego. Okazuje się bowiem, że najczęściej wymienianą przyczyną kryzysu jest ludzka chciwość oraz egoizm zarządzających. Pojawiają się zatem pytania o moralność i miejsce etyki we współczesnej ekonomii i świecie finansów. Dotychczasowe klasyczne i neoklasyczne teorie ekonomiczne w bardzo niewielkim stopniu odnoszą się do etyki. Typowo instrumentalne podejście do konsumenta oraz ukierunkowanie działalności inwestorów jedynie na krótkoterminową maksymalizację zysków skutkuje zanikaniem moralności i odpowiedzialności społecznej.

Według raportu Organizacji Narodów Zjednoczonych w 2025 roku jedna trzecia globalnej populacji (szacowanej na ok. 7,9 miliardów ludzi) nie będzie miała dostępu do wody pitnej. XXI wiek ma być okresem w historii świata charakteryzującym się ogólnym niedoborem czystego powietrza i wody, malejącymi zasobami ropy i brakiem ziemi pod uprawy żywności. W konsekwencji, odpowiedzialność społeczna i zrównoważony rozwój są jednymi z kluczowych wyzwań współczesnej cywilizacji.

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne (*Socially Responsible Investing* - SRI) wydaje się pewną alternatywą w stosunku do tradycyjnych form inwestowania, szczególnie w czasie ostatnich zawirowań na rynkach finansowych. Wartość rynku SRI na świecie szacuje się na około 7,6 bilionów euro¹. Rosnące zainteresowanie tą formą inwestycji świadczy o pewnej dojrzałości przynajmniej części inwestorów, którzy wyżej niż krótkoterminowe zyski cenią sobie świadomość społecznej odpowiedzialności za współczesny obraz świata.

¹ Na podstawie najnowszego raportu dotyczącego rynku SRI w Europie: „European SRI Study 2010” oraz badań dotyczących rynku SRI w Stanach Zjednoczonych: „Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States”, 2010.

Niniejszy artykuł jest teoretycznym ujęciem koncepcji SRI i ma na celu przybliżenie samej idei inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Wyniki badań sondażowych na temat świadomości oraz potrzeb w zakresie inwestowania społecznie odpowiedzialnego w Polsce przeprowadzone wśród inwestorów indywidualnych oraz Duszpasterstwa Kościoła Katolickiego zostaną opublikowane w kolejnym artykule.

1. Kryzys sub-prime kryzysem moralności

Kryzys na rynku nieruchomości zapoczątkowany w 2007 roku w Stanach Zjednoczonych, zwany kryzysem sub-prime, pokazał jak niebezpieczne w wymiarze globalnym może stać się naruszenie pewnych standardów i norm etycznych. Przedsiębiorstwa finansowe oskarżane były o niefrasobliwość i hazardowe posunięcia na koszt swoich klientów, a kierujące nimi zarządy o chciwość i nieuczciwość. Kreatywna księgowość osiągnęła swoje szczyty i została doprowadzona do perfekcji poprzez pozabilansowe kręactwa. Agresywny marketing sprowadzał się do oszukiwania ludzi i ukrywania prawdy odnośnie faktycznego ryzyka danego produktu. Iluzja wygrała z uczciwością, a zręczność okazała się cenniejsza od rzetelności (Gasparski, Lewicka-Strzałecka, Bąk 2009). Upadek etosu korporacyjnego zaowocował naruszeniem zasad etosu zawodowego i moralności indywidualnej².

Analizując kryzys finansowy sub-prime warto zastanowić się nad stanowiskiem jakie zajął w tych kwestiach największy autorytet moralny świata - papież Benedykt XVI. W encyklice „Caritas in veritate” (tłum. „Miłość w prawdzie”) czytamy, że wyzwaniem, jakie pojawiło się w dobie kryzysu ekonomiczno-financego, jest pokazanie, zarówno w zakresie myśli, jak i zachowań, że nie można zaniedbywać lub osłabiać tradycyjnych zasad etyki społecznej takich jak przejrzystość, uczciwość czy odpowiedzialność. Są to wymogi człowieka w obecnej chwili, ale także wymogi samej racji ekonomicznej (Benedykt XVI 2009). Ojciec święty z niepokojem podkreśla, że ryzyko naszych czasów polega na tym, że faktycznej wzajemnej zależności między ludźmi i narodami nie odpowiada etyczne współdziałanie sumień i umysłów. Warto podkreślić, że sam papież zauważa potrzebę rozwoju idei społecznej odpowiedzialności. Pisze, że należy zabiegać aby nie tylko powstawały sektory lub działy „etyczne” ekonomii lub finansów, lecz aby cała gospodarka i finanse były etyczne i były takie nie ze względu na zewnętrzną etykietkę, lecz ze względu na uszanowanie wymogów wewnętrznych w stosunku

² Ponadto władze amerykańskie tolerowały liberalne ustawodawstwo upadłościowe, które wpływało na rozluźnienie norm etycznych regulujących wywiązywanie się ze zobowiązań finansowych. Kredyt mógł dostać każdy obywatel, nawet ten, który nie posiadał pracy ani żadnych dochodów czy zabezpieczenia w formie majątku (kredytobiorcy typu *ninja: no income, no job, no assets*). Władze amerykańskie propagowały zatem styl życia na kredyt i modę na nieodpowiedzialność.

do ich natury. W odniesieniu do tego wypowiada się jasno nauka społeczna Kościoła przypominając, że ekonomia ze wszystkimi swymi dziedzinami stanowi sektor działalności ludzkiej (Benedykt XVI 2009). Ekonomia nie jest przecież nauką matematyczną, pomimo postępującej jej geometryzacji. Ekonomia nadal pozostaje nauką społeczną, której celem nie jest jedynie sucha, matematyczna kalkulacja zysku, ale dobro człowieka i społeczeństwa (Biedrzycki 2008). Autor encykliki podkreśla, że powinniśmy z realizmem, ufnością i nadzieją przyjąć nową odpowiedzialność, do której nas wzywa scenariusz świata potrzebującego głębokiej odnowy kulturowej oraz odkrycia zasadniczych wartości. Kryzys zobowiązuje nas bowiem do ponownego przemyślenia naszych działań oraz do przyjęcia nowych reguł czy form zaangażowania.

Kryzys sub-prime ujawnił wiele negatywnych cech inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych. Pokazał, że brak regulacji etycznych przy nadmiernej liberalizacji przepisów prawa skutkuje zanikiem moralności i odpowiedzialności społecznej.

Utworzenie norm prawa zgodnych z wymogami etycznymi większości jest zadaniem trudnym. Kwestie etyczne i związane z sumieniem są bardzo indywidualne dla każdej jednostki i trudno znaleźć w tej kwestii kompromis. Istnieją jednak pewne etyczne rozwiązania w sprawach finansowych, które przynajmniej przez część społeczeństwa są akceptowane. Są to m.in: inwestycje odpowiedzialne społecznie (Socially Responsible Investment – SRI) czy społeczna odpowiedzialność firm (Corporate Social Responsibility - CSR).

2. Inwestycje odpowiedzialne społecznie (SRI)

Inwestycje odpowiedzialne społecznie (*socially responsible investment* - SRI) to nowy obszar zainteresowania finansów, który jest swoistą alternatywą w stosunku do tradycyjnego inwestowania. W obliczu ostatniego kryzysu sub-prime ten szczególnie segment rynku kapitałowego może być ciekawym i przyszłościowym kierunkiem rozwoju rynków finansowych na świecie.

Inwestycje odpowiedzialne społecznie skupiają wokół siebie inwestorów zainteresowanych nie tylko długoterminową maksymalizacją zysków lecz również szeroko pojętą odpowiedzialnością społeczną. Ta społeczna odpowiedzialność przejawia się w trosce zarówno o drugiego człowieka (sprzeciw wobec handlu bronią, pornografii; lobbowanie na rzecz zaprowadzenia dobrobytu w krajach Trzeciego Świata) jak i w trosce o środowisko naturalne (recycling, zarządzanie odpadami, energia odnawialna).

Inwestycje odpowiedzialne społecznie są ściśle skorelowane ze społeczną odpowiedzialnością firm (*corporate social responsibility* - CSR). Inicjatywa społecznej odpowiedzialności firm dotyczy przedsiębiorstw, które dobrowolnie uwzględniają kwestie społeczne i ekologiczne w swojej działalności gospodarczej oraz w relacjach ze swoimi interesariuszami. CSR jest zatem pojęciem związanym

z przedsiębiorstwem, które stosuje wymogi środowiskowe, społeczne i związane z ładem korporacyjnym (tzw. czynniki ESG- *Environment, Social, Governance*). SRI z kolei dotyczy wszelkich procesów inwestycyjnych, gdzie w momencie podejmowania decyzji, inwestor łączy cele finansowe z czynnikami ESG. Zgodnie z definicją amerykańskiej organizacji Social Investment Forum³ obie koncepcje, SRI oraz CSR, wzajemnie się uzupełniają. Inwestycje odpowiedzialne społecznie to proces, który polega na inwestycji w spółki, które spełniają pewien standard społecznej odpowiedzialności biznesu (czyli CSR).

3. Historia SRI

Historia inwestycji odpowiedzialnych społecznie w Europie była związana z organizacjami religijnymi lub działalnością kościoła. W Anglii już w XVIII wieku spotykamy na kartach historii ruch protestancki- Kwaków (*Religious Society of Friends*), który propagował idee społecznej odpowiedzialności. W 1758 roku na swoim corocznym zebraniu w Filadelfii zabronił on swoim członkom angażowania się w handel żywym towarem⁴. Jednym z prekursorów działań SRI był też John Wesley (1703-1791), angielski teolog, metodysta, który zdefiniował pojęcie odpowiedzialności społecznej jako prowadzenie interesów nieszkodzących bliźnim i wykluczających inwestycje np. w przedsiębiorstwa chemiczne, które mogłyby zagrażać zdrowiu pracowników. Inwestorzy unikali „grzesznych” inwestycji w spółki powiązane z handlem bronią, alkoholem czy przemysłem tytoniowym.

Na początku XX wieku w Anglii kościół Metodystów założył fundusz inwestycyjny, którego polityka zabraniała angażowania środków w specyficzne branże, a w 1984 roku firma ubezpieczeniowa *Friends Provident* pod patronatem Towarzystwa Kwaków założyła jeden z pierwszych i najbardziej prestiżowych funduszy etycznych w Wielkiej Brytanii - *Stewardship Fund*. W innych krajach europejskich to również kościół był inicjatorem szeregu inicjatyw związanych z SRI. Kościół w Szwecji założył w 1965 roku fundusz inwestycyjny SRI *Aktie-Ansvar Sverige*, a kościół w Finlandii był zaangażowany w powstanie dwóch funduszy etycznych w tym kraju. W Niemczech pierwsze fundusze etyczne były zakładane przez lokalne kościoły w latach 90-tych XX wieku. We Francji pierwszy fundusz SRI *Nouvelle Strategie Fund* był założony w 1983 roku w Paryżu przez siostrę zakonną kościoła katolickiego, Nicole Reille.

³ Social Investment Forum to amerykańska organizacja non-profit zajmująca się promowaniem idei inwestycji odpowiedzialnych społecznie (SRI). Zrzesza ponad 400 członków, m.in.: firmy doradcze, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, ośrodki badawcze, instytucje bankowe, fundusze emerytalne. Od 1995 roku publikuje raporty dotyczące rynku SRI w Stanach Zjednoczonych.

⁴ W XVII-XVIII wieku niewolnictwo i handel ludźmi dominowały w Europie i Ameryce Północnej.

W Stanach Zjednoczonych historia SRI była głównie związana z polityką lat 70. XX wieku i falą protestów ze strony społeczeństwa. Idea inwestycji odpowiedzialnych społecznie wyrosła na gruncie takich wydarzeń jak sprzeciw wobec stosowania działań militarnych (protesty przeciwko wojnie w Wietnamie), propagowanie idei ochrony środowiska (pierwszy Dzień Ziemi został ustanowiony w 1970 roku), propagowanie idei równouprawnienia kobiet (działalność doktora Martina Luthera Kinga na rzecz równouprawnienia i zniesienia dyskryminacji rasowej), protesty przeciwko stosowaniu energii atomowej.

Współczesne formy inwestycji odpowiedzialnych społecznie, ukształtowane w latach 70. i 80. ubiegłego stulecia uległy modyfikacji. Idea SRI ewoluowała i zaczęła podążać w kierunku zmian zachowań korporacyjnych firm. Proces inwestycyjny miał być sposobem na zmianę i ulepszenie praktyk niektórych przedsiębiorstw w kwestiach społecznych i środowiskowych. Wcześniej SRI w ramach organizacji religijnych stosowały jedynie selekcję negatywną polegającą na unikaniu inwestycji w spółki „grzeszne”. Z czasem zaczęto propagować strategie pozytywne, które wyróżniały przedsiębiorstwa z racji przestrzegania przez nie norm społecznych i etycznych.

Same założenia i idea inwestycji odpowiedzialnych społecznie również uległy zmianie. Nastąpiło odejście od typowo etycznych i moralnych przesłanek i zwrot w kierunku bardziej socjalnych uwarunkowań inwestycji. Celem stało się nie tylko pogodzenie personalnych przekonań inwestorów z inwestycją, ale również znalezienie środka na zmianę światopoglądu społeczeństw w sprawach ochrony środowiska czy kwestii socjalnych.

4. Zakres i charakterystyka inwestycji odpowiedzialnych społecznie

Inwestycje odpowiedzialne społecznie to koncepcja, która nadal ewoluuje i trudno o jednoznaczną jej definicję. W zależności od charakteru inwestycji i rodzaju inwestora spotkać się można z takimi określeniami jak: zrównoważone (*sustainable*), odpowiedzialne (*responsible*), społeczne (*impact*), etyczne (*ethical*), zielone inwestowanie (*green investing*) czy inwestowanie z misją (*mission-related investing*). Z pewnością inwestycje odpowiedzialne społecznie scharakteryzować można jako etyczną, socjalną i odpowiedzialną działalność ukierunkowaną na długookresowe zyski. Według definicji organizacji Eurosif⁵ odpowiedzialne

⁵ Eurosif (*European Sustainable Investment Forum*) to paneuropejska grupa propagująca zasady zrównoważonego rozwoju na europejskich rynkach finansowych. Jest to organizacja typu non-profit zrzeszająca fundusze emerytalne, dostawców usług finansowych, ośrodki akademickie, instytucje badawcze i organizacje pozarządowe dysponujące bądź zarządzające aktywami o wartości przekraczającej 1 bilion euro. W Stanach Zjednoczonych funkcjonuje paralelna instytucja – Social Investment Forum czyli SIF.

inwestowanie powinno uwzględniać aspekty związane ze środowiskiem, społeczeństwem i ładem korporacyjnym⁶ (czynniki ESG).

Inwestycje społecznie odpowiedzialne mogą przybierać następujące formy (Eurosif, 2010) :

- Odpowiedzialne inwestycje (*Responsible Investment* - RI), gdzie głównymi zainteresowanymi są inwestorzy instytucjonalni. Odpowiedzialni inwestorzy skupiają się na działalności długookresowej i kierują się kryteriami jakościowymi takimi jak: ochrona środowiska, relacje spółki z interesariuszami, ład korporacyjny. Wskazówką dla inwestorów instytucjonalnych, zainteresowanych włączeniem czynników ESG w proces inwestycyjny są „Zasady Odpowiedzialnego Inwestowania” (*The Principles for Responsible Investment* - PRI), zaproponowane przez Organizację Narodów Zjednoczonych w 2006 r.
- Inwestycje odpowiedzialne społecznie (*Socially Responsible Investment* - SRI) to ważny segment dla inwestorów indywidualnych, którzy chcą, aby ich pieniądze były lokowane odpowiedzialnie, zgodnie z ich światopoglądem i normami etycznymi. Inwestorzy wybierają lub eliminują spółki z portfela ze względu na ich odpowiedzialność w kwestiach ochrony środowiska czy obrony praw człowieka. Z punktu widzenia inwestora indywidualnego SRI z reguły przyjmuje dwie formy. Pierwszą z nich jest ulokowanie swoich środków w fundusze społecznie odpowiedzialne. Druga forma to zarządzanie swoim portfelem w oparciu o indeksy giełdowe SRI. Najbardziej popularną metodą wyboru spółek do funduszu czy indeksu jest *screening*, czyli selekcja⁷.
- Społeczne inwestowanie (*Impact / Community investing*) to obszar, gdzie cele inwestorów łączą się z celami społecznymi i ekologicznymi. Jest to proces integrowania działań politycznych, gospodarczych i społecznych z zachowaniem równowagi przyrodniczej w celu możliwości zagwarantowania podstawowych potrzeb społeczności. Społeczne inwestowanie dotyczy inwestycji w regiony czy społeczności o niskim dochodzie poprzez specjalne banki, związki kredytowe, fundusze i instytucje mikrofinansowe⁸. Społeczne inwestowanie koncentruje się na ekonomicznym wsparciu ubogich społeczności poprzez oferowanie usług bankowych, pożyczek np. na rozpoczęcie własnej działalności gospodarczej czy zakup mieszkania.

⁶ Koncepcja ładu korporacyjnego polega na kontroli wewnętrznej przedsiębiorstw oraz zwiększeniu transparentności informacyjnej spółek.

⁷ Screening - czyli strategia SRI polegająca na wyborze spółek spełniających określone kryteria ESG. Strategia ta zostanie dokładniej opisana w dalszej części artykułu.

⁸ Instytucja mikrofinansowa to instytucja działająca nie w celu osiągnięcia zysku (not for profit), ale kierująca się misją społeczną zawierającą np. wspieranie mikroprzedsiębiorców, walkę z ubóstwem, wspieranie przedsiębiorczości na terenach wiejskich lub wśród kobiet. Głównym jej celem jest dostarczanie usług finansowych (przede wszystkim pożyczek) dopasowanych do potrzeb mikroprzedsiębiorców oraz osób o niskich dochodach (na podstawie informacji ONZ z 01.09.2010 r.).

Jak widać występują różne definicje odpowiedzialnego inwestowania. Najbardziej popularnym określeniem pozostaje jednak SRI, czyli inwestowanie społecznie odpowiedzialne. Eurosif proponuje jednak aby skrót SRI oznaczał zrównoważone i odpowiedzialne inwestowanie (*Sustainable and Responsible Investment*). Według najnowszej definicji Eurosif-u SRI ma oznaczać: „etyczne, odpowiedzialne, zrównoważone i wszelkie inne inwestycje, które łączą finansowe cele inwestorów z ich troską o aspekty związane ze środowiskiem, społeczeństwem i ładem korporacyjnym (*Environment, Social, Governance - ESG*).

4.1. Strategie SRI

Zgodnie z klasyfikacją europejską strategię SRI można podzielić na dwie główne kategorie (European SRI Study, Eurosif 2010):

- Podstawowe strategię inwestowania (*Core SRI*)
- Ogólne strategię inwestowania (*Broad SRI*)

Wśród podstawowych strategii inwestowania (*Core SRI*) wyróżniamy następujące substrategie:

- Pozytywna selekcja (*positive screening*) należy do popularnej metody doboru spółek do funduszu czy indeksu giełdowego - screening-u. Pozytywna selekcja polega na wyróżnieniu spółek spełniających określone kryteria ESG, np. dbające o rozwój pracowników, ochronę środowiska, działające na rzecz odciążenia Trzeciego Świata czy implementujące politykę prorodzinną firm.
- Strategia Najlepszego z Najlepszych (*Best-in-Class*) to strategia zaliczana do pozytywnego screeningu. Polega ona na inwestowaniu w spółki o najlepszych wynikach (liderzy) pod względem kryteriów ESG z każdego sektora gospodarki.
- Fundusze tematyczne SRI (*SRI theme funds*) to strategia polegająca na inwestowaniu w fundusze skoncentrowane na wybranych gałęziach przemysłu (energetyka, gospodarka wodna) lub na wybranych problemach gospodarczych (zrównoważony rozwój, alternatywne źródła energii).
- Negatywna selekcja na podstawie wartości (*Values-based exclusions*) to strategia zaliczana do metody screeningu. Selekcja negatywna, bardzo rozpowszechniona w Stanach Zjednoczonych, polega na eliminacji spółek, których działalność jest wątpliwa pod względem etycznym czy społecznym. Niektóre z negatywnych kryteriów to np. nieinwestowanie w przemysł pornograficzny czy hazardowy, brak poparcia dla działań zbrojnych i zbrodniczych reżimów, eliminacja spółek produkujących tytoń i alkohol.
- Negatywna selekcja na podstawie norm (*Norms-based exclusions*) to strategia, która polega na wyłączeniu tych spółek z portfela inwestycyjnego, które nie spełniają określonych standardów międzynarodowych czy norm

wydawanych przez takie instytucje jak ONZ, OECD czy UNICEF⁹. Negatywna selekcja na podstawie wartości lub norm występuje wówczas, kiedy mamy do czynienia z więcej niż dwoma negatywnymi kryteriami doboru spółek.

Jak wynika z ostatnich badań przeprowadzonych przez Eurosif najczęściej stosowaną podstawową strategią SRI w Europie były negatywna selekcja na podstawie wartości i norm. Obie strategie reprezentowały w sumie 868 miliardów euro zarządzanych aktywów pod koniec 2009 roku (European SRI Study, 2010). W następnej kolejności pod względem popularności znalazły się strategie – Najlepszy z Najlepszych, pozytywna selekcja oraz fundusze tematyczne.

Wśród ogólnych strategii inwestowania (*Broad SRI*) wyróżniamy następujące substrategie:

- Prosta selekcja (*Simple screening*) to najbardziej popularna metoda doboru spółek do portfela inwestycyjnego. W przypadku tej strategii selekcja może być albo negatywna albo pozytywna. W odróżnieniu od strategii podstawowych (*Core SRI*) prosta selekcja występuje wówczas kiedy mamy do czynienia z nie więcej niż dwoma negatywnymi kryteriami wyboru spółek.
- Zaangażowanie (*Engagement*) to długofalowy proces polegający na komunikowaniu się z przedsiębiorstwami w celu zmiany ich zachowań w kwestiach społecznych, etycznych lub związanych z ochroną środowiska naturalnego. Jest to bardzo popularna strategia SRI stosowana w Stanach Zjednoczonych. Tam znana jest jako działalność akcjonariuszy (*Shareholder Activism/Advocacy*). Polega ona na wykorzystaniu swoich praw jako udziałowców w spółce w celu zmiany jej polityki np. społecznej czy proekologicznej. Inwestorzy mogą sami wywierać wpływ na przedsiębiorstwa (korzystając aktywnie ze swojego prawa własności), aby te doskonaliły zarządzanie odpowiedzialnością społeczną w swoich strukturach¹⁰.
- Integracja (*Integration*) to połączenie tradycyjnej analizy portfelowej z analizą spółek pod kątem ryzyka związanego z czynnikami ESG. Wiodącymi krajami pod względem implementacji tej strategii SRI jest Holandia, Belgia czy Francja. Integracja to strategia, która pojawiła się na rynku SRI stosunkowo niedawno, dlatego też trudno o jednoznaczną jej definicję. Z pewnością integracja jest strategią, która stawia mniejsze wymagania odnośnie kryteriów

⁹ Jeśli selekcja negatywna oparta jest o więcej niż dwa kryteria wówczas taka strategia zaliczana jest do tzw. Screeningu / wykluczenia etycznego.

¹⁰ Sam proces działalności akcjonariuszy zwykle składa się z trzech kroków: 1) zaangażowania (*corporate engagement*), które polega na komunikowaniu się akcjonariuszy ze szczeblem zarządczym w kwestiach zmiany zachowań korporacyjnych; 2) propozycji akcjonariuszy (*shareholder proposals*), które polegają na przekonaniu do swoich racji pozostałych współudziałowców danej spółki; 3) dezinwestycji (*divestment*), która polega na sprzedaży swoich udziałów przez akcjonariuszy, którzy nie byli w stanie przekonać do swoich racji członków zarządu (Social Investment Organization, 2010).

ESG niż przykładowa selekcja stosowana przez fundusze SRI. W ramach integracji wyróżnić można następującą działalność: analizę tematyczną i badania pod kątem stosowania czynników ESG, współpracę analityków ze specjalistami w dziedzinie SRI, wprowadzanie ratingów ESG do sprawozdań finansowych.

Pod koniec 2009 roku w Europie dominowały ogólne strategie inwestowania (*Broad SRI*), które objęły swoim zasięgiem 76% całego europejskiego rynku SRI. Najczęściej stosowaną strategią ogólną SRI okazała się integracja. Reprezentowała ona ponad 2,8 bilionów euro zarządzanych aktywów pod koniec 2009 roku i odnotowała 191-procentowy wzrost udziału wśród strategii ogólnych w porównaniu z rokiem 2007. W następnej kolejności pod względem popularności znalazły się strategie zaangażowania (1,5 biliona euro) oraz prosta selekcja (European SRI Study, 2010).

Amerykańska klasyfikacja strategii SRI w części pokrywa się z klasyfikacją europejską, ale jest znacznie mniej złożona. Wyróżnia się następujący podział strategii SRI (Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 2010):

- Inkorporacja czynników ESG (*ESG Incorporation*) – strategia polegająca na włączeniu czynników środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym do procesu inwestycyjnego. Jest to połączenie tradycyjnej analizy inwestycyjnej z analizą biorącą pod uwagę ilościowy i jakościowy wpływ czynników ESG. Inkorporacja czynników ESG to proces identyfikowania i inwestowania w spółki spełniające określone kryteria CSR. Strategia ta jest stosowana zarówno przez inwestorów instytucjonalnych jak i indywidualnych. Do strategii *ESG Incorporation* zalicza się opisane wcześniej strategie pozytywnej lub negatywnej selekcji, strategie Najlepszy z Najlepszych i fundusze tematyczne.
- Działalność akcjonariuszy (*Shareholder Activism/Advocacy*).
- Inwestowanie społeczne (*Impact / Community investing*).

Najczęściej stosowaną strategią SRI w 2010 roku w Stanach Zjednoczonych była inkorporacja czynników ESG. Reprezentowała ona ponad 2,5 biliona USD zarządzanych aktywów. Na kolejnych miejscach znalazły się następujące strategie: działalność akcjonariuszy (ok. 1,5 biliona USD) oraz inwestowanie społeczne (38 miliardów USD).

W Stanach Zjednoczonych w badanych latach 2009-2010 najbardziej popularnym kryterium negatywnym w selekcji spółek do portfela był sprzeciw wobec łamania praw człowieka (tudzież ludobójstwa) na terytorium Sudanu. W działania związane z polityką w Sudanie zaangażowanych było około 269 instytucji (głównie funduszy inwestycyjnych) reprezentujących łącznie 446 miliardów

USD zarządzanych aktywów na początku 2010 roku. Konflikt w Darfurze wywołał jeden z największych kryzysów humanitarnych na świecie¹¹. Działania SRI wymierzone były głównie w spółki należące do sektora paliwowego, z którego to rząd Sudanu finansował działania zbrojne w kraju.

Warto zaznaczyć, że czynniki ESG związane z łamaniem praw człowieka w Sudanie były charakterystyczne tylko dla badanego okresu 2009-2010. Dlatego też ta kategoria ESG znalazła się na pierwszym miejscu na liście najbardziej popularnych czynników selekcji spółek. Zniekształca to znacznie typową hierarchię czynników ESG, gdzie z reguły na pierwszym miejscu znajduje się: przemysł tytoniowy, alkoholowy, zbrojeniowy (selekcja negatywna) czy ochrona środowiska (selekcja pozytywna).

4. 2. Główni uczestnicy rynku SRI

W Europie główni inwestorzy SRI to inwestorzy instytucjonalni, którzy reprezentują 92% całego rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie. Inwestorzy instytucjonalni są najbardziej aktywni w takich krajach europejskich jak Włochy, Holandia, Wielka Brytania, kraje skandynawskie. Począwszy od roku 2008 można zauważyć znaczący wzrost zainteresowania rynkiem SRI również wśród inwestorów indywidualnych (Austria, Niemcy, Belgia, Francja). Taka tendencja pokazuje rosnące zapotrzebowanie na inwestycje społecznie odpowiedzialne ze strony klientów indywidualnych, a w szczególności tzw. zamożnych inwestorów *High Net Worth Individuals*¹².

W Stanach Zjednoczonych uczestnikami rynku SRI są w 75 procentach inwestorzy instytucjonalni, pozostała część to inwestorzy indywidualni (Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 2010).

Inwestorzy instytucjonalni w Europie to głównie państwowe fundusze emerytalne (63%), uczelnie wyższe (20%) i przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe (12%). W Stanach Zjednoczonych dominują fundusze powiernicze (*mutual funds*) oraz fundusze inwestycyjne (*exchange-traded funds*).

5. Rozwój SRI na świecie

Inwestycje odpowiedzialne społecznie, zarówno w Europie jak i w Stanach Zjednoczonych, zaczęły zyskiwać coraz większą popularność począwszy od lat 90. XX wieku. Według badań agencji Eurosif oraz Social Investment Forum cały

¹¹ Konflikt w Darfurze (2003-2009) to konflikt zbrojny, rozgrywający się w Darfurze w zachodniej części Sudanu w Afryce. Liczba ofiar konfliktu szacowana jest na ponad 300 tys. zabitych. Łączny bilans zabitych w trwającej od ponad 50 lat konfrontacji sięgnął ponad 2 milionów ofiar, zaś ponad 2,5 mln ludzi zostało zmuszonych do emigracji.

¹² *High Net Worth Individuals* to zamożni inwestorzy dysponujący co najmniej 1 milionem USD – zgromadzonych w aktywach USD. Szacuje się, że udział zrównoważonych inwestycji w portfelu tzw. HNWI wzrośnie z 11% (w 2009 r) do 15% w 2013 r. (Eurosif, 2010).

rynek inwestycji odpowiedzialnych społecznie na świecie można szacować na 7,6 bilionów euro¹³.

Największy udział w globalnym rynku SRI ma rynek europejski z prawie 5 bilionami euro. Drugi pod względem wielkości jest rynek amerykański z ok. 2,2 bilionami euro. Pozostała część inwestycji SRI znajduje się w Kanadzie, Australii i Japonii.

Aktywa zarządzane zgodnie z normami społeczno-etycznymi w Stanach Zjednoczonych zajmują około 12% wszystkich środków zarządzanych profesjonalnie w tym kraju. W Europie wielkość rynku SRI stanowiła w 2008 roku 17,6% wszystkich zarządzanych aktywów, natomiast w 2010 roku udział ten wzrósł do zaskakującej wartości ponad 40% całości zarządzanych aktywów w Europie (Eurosif, 2010; Asset Management in Europe, 2010). Szczególnie duży wzrost odnotował rynek SRI we Francji, Belgii, Szwajcarii i Niemczech¹⁴.

Dynamika rozwoju rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie charakteryzowała się dużym wzrostem pod koniec lat 90. XX wieku oraz na początku XXI wieku. Wyjątku nie stanowią tu nawet lata kryzysu finansowego 2007-2009. Kryzys na rynkach finansowych nie wpłynął negatywnie na wielkość rynku SRI na świecie. Wręcz przeciwnie, odnotowano spektakularny 87-procentowy wzrost aktywów zarządzanych przez fundusze SRI w Europie, z 2,7 bilionów euro w 2008 roku do prawie 5 bilionów euro w roku 2010 (Eurosif, 2010). Wzrosła również liczba funduszy etycznych w Europie. Według raportu przeprowadzonego przez grupę Vigeo¹⁵ liczba funduszy „zielonych, socjalnych i etycznych” w Europie w 2010 roku wyniosła 879 i był to wzrost w porównaniu z rokiem 2009 o prawie 30 procent (Vigeo, 2010). Z przeprowadzonych badań wśród uczestników rynku SRI w Europie wynika, że globalny kryzys finansowy uświadomił inwestorom potrzebę uwzględnienia czynników środowiskowych czy społecznych w ocenie ryzyka inwestycyjnego oraz potrzebę większej transparentności nabywanych produktów.

Mimo zastoju gospodarczego i finansowego, w ostatnich latach rynek SRI w Stanach Zjednoczonych rósł szybciej niż cały rynek akcji (mierzony indeksem S&P500). Wartość aktywów zarządzanych zgodnie z normami społeczno-etycznymi wzrosła o ponad 13% z 2,7 biliona USD w 2007 r. do ponad 3 bilionów USD w 2010 r. przy negatywnych wskaźnikach wzrostu największych indeksów giełdowych takich jak np. indeks S&P500. Liczba funduszy, które wykorzystują czynniki ESG w procesie inwestycyjnym wzrosła o 90% z 260 w 2007 r. do 493 w 2010 r. Z badań przeprowadzonych wśród amerykańskich menedżerów wy-

¹³ Opracowanie własne na podstawie najnowszego raportu na temat globalnego rynku SRI „European SRI Study 2010”, Eurosif 2010 oraz raportu przeprowadzonego w 2010 r. w Stanach Zjednoczonych na temat inwestycji odpowiedzialnych społecznie “Report on Responsible Investing Trends in the U.S 2010”. Dane z rynku SRI w Australii pochodzą z 2008 roku.

¹⁴ Francja pozostaje liderem pod względem wielkości rynku SRI w Europie.

¹⁵ Grupa Vigeo (Italia) jest wiodącą europejską instytucją zajmującą się sporządzaniem analiz z zakresu Inwestycji Odpowiedzialnych Społecznie oraz z zakresu Zrównoważonego Rozwoju.

ka, że głównym powodem wprowadzania przez nich czynników ESG do analiz finansowych jest rosnące zapotrzebowanie ze strony klientów na tego rodzaju informacje. Większość inwestorów instytucjonalnych z kolei stosuje wymogi ESG w swoich analizach z powodu regulacji prawnych i zmian legislacyjnych.

Warto zaznaczyć, że inwestowanie oparte o zasady etyczne czy społeczne nie musi być połączone z utratą potencjalnych zysków. Nie powinno się nam ono kojarzyć z pewnego rodzaju filantropią czy działalnością charytatywną. Fundusze etyczne są jak najbardziej nastawione na przynoszenie zysków, lecz przede wszystkim w perspektywie długofalowej. Odchodzi się więc zatem od idei osiągania jak największych zysków w jak najkrótszym czasie jak to miało miejsce w okresie przez kryzysem sub-prime.

Z analizy przeprowadzonej przez agencję Mornigstar wynika, że wyniki funduszy zaklasyfikowanych w USA jako społecznie odpowiedzialne pogorszyły się średnio o 32% w 2008 roku, po czym wzrosły o 28,4% w 2009 roku. Dla porównania indeks giełdowy S&P 500 stracił ok 38,5% w 2008 roku oraz wzrósł o 23% w 2009 roku. Wyniki funduszy etycznych zaklasyfikować można zatem jako ponadprzeciętne. Ponadto, jak podaje Social Investment Forum z przeprowadzonych badań na 160 funduszach etycznych funkcjonujących w USA, około 65% pobiło swój benchmark w 2009 roku. Większość z nich pobiło również rynek w perspektywie 3- i 10-letniej (Social Investment Forum, 2010).

6. Różnice i cechy wspólne społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Europie i w Stanach Zjednoczonych

Charakterystyczną różnicą w podejściu do kwestii związanych z inwestowaniem etycznym w Europie i w Stanach Zjednoczonych jest wybór strategii SRI. W Europie dominującą formą SRI są integracja, zaangażowanie i prosta selekcja (głównie pozytywna). W Stanach Zjednoczonych z kolei dominuje inkorporacja czynników ESG (selekcja negatywna), działalność akcjonariuszy i inwestowanie społeczne (por. tabela 1).

Tabela 1
Główne różnice pomiędzy SRI w Europie i w Stanach Zjednoczonych

| | Stany Zjednoczone | Europa |
|-----------------------------|--|---|
| Historia Wspólne cele | Uwarunkowania religijne Potrzeba zmiany relacji pomiędzy korporacją a społeczeństwem | |
| Definicja | Odpowiedzialność społeczna (uczciwość i sprawiedliwość), Nacisk na wartości osobiste/personalne i cele socjalne | Zrównoważony rozwój (eko-efektywność), Osiągnięcie celu finansowego i inwestycyjnego |

| | | |
|------------|--|--|
| Uczestnicy | Znaczny udział inwestorów indywidualnych Firmy SRI, niezależne od głównych instytucji finansowych Historycznie małe (obecnie rosnące) wsparcie i zaangażowanie ze strony rządu | Głównie inwestorzy instytucjonalni Instytucje finansowe promujące działalność SRI Znaczące zaangażowanie rządu |
| Strategie | Inkorporacja ESG Głównie negatywna selekcja Zaangażowanie akcjonariuszy Zaangażowanie często publiczne | Integracja Głównie pozytywna selekcja Zaangażowanie bezpośrednie poprzez dialog na forum niepublicznym |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: C. Louche, S. Lydenberg „Socially Responsible Investment: Differences Between Europe and United States”, Vlerick Leuven Gent Management School, Vlerick Leuven Gent Working Paper Series 2006/22, s. 37.

Tendencja do unikania selekcji negatywnej przez Europejczyków wynika z obawy bycia postrzeganym w kategorii moralistów czy purytanów (Louche, Lydenberg, 2006). Takie podejście odzwierciedla również strukturę uczestników rynku SRI w Europie. W głównej mierze są to inwestorzy instytucjonalni, którzy nie zawsze są zainteresowani wyłącznie etycznymi przesłankami swoich inwestycji, lecz przede wszystkim ich wynikiem finansowym.

Odwrotna sytuacja występuje w Stanach Zjednoczonych, gdzie selekcja negatywna zajmuje kluczowe miejsce wśród strategii SRI. Jest to związane ze strukturą inwestorów SRI, którymi w stosunkowo dużej mierze są inwestorzy indywidualni. Są oni aktywnie i często osobiście zaangażowani w sprawy dotyczące środowiska naturalnego i społeczeństwa.

Kolejną różnicą w zakresie SRI pomiędzy Europą a Stanami Zjednoczonymi jest działalność rządu. Europejskie organizacje rządowe wywierają duży nacisk na promocję i rozpowszechnianie idei odpowiedzialnego inwestowania w Europie. W wielu krajach europejskich wprowadzono prawo, które nakazuje funduszom emerytalnym raportować na jaką skalę (o ile w ogóle) wdrażają one dyrektywy ESG czy koncepcje SRI. We Francji w 2003 roku rząd podjął uchwałę, aby spółki publiczne corocznie odwoływały się w swoich wynikach finansowych do 40 różnych wskaźników z zakresu ochrony środowiska i spraw socjalnych. Te i inne działania rządów europejskich spowodowały ogromny wzrost liczby funduszy SRI i aktywów przez nie zarządzanych w Europie na początku XXI wieku.

Przez lata w Stanach Zjednoczonych w strukturze SRI występowały głównie inwestorzy indywidualni oraz małe instytucje, których misją było niesienie pokoju, sprawiedliwości czy też ochrona środowiska naturalnego. Inwestorzy nie otrzymywali żadnego wsparcia ze strony rządu amerykańskiego. Brak silnego zaangażowania ze strony rządu sprawił, że w strukturze uczestników rynku SRI

jest mniej inwestorów instytucjonalnych niż np. w Europie. Pionierzy i założyciele największych funduszy czy indeksów SRI w Stanach Zjednoczonych są z reguły drobnymi niezależnymi inwestorami. Obecne zmiany legislacyjne w prawie amerykańskim powoli zachęcają do wprowadzania czynników ESG do analiz finansowych. Wpływa to pozytywnie na rozmiar rynku SRI oraz liczbę nowo powstałych instytucji finansowych SRI Stanach Zjednoczonych.

Należy również wspomnieć o samej idei postrzegania inwestycji odpowiedzialnych społecznie przez Europejczyków i Amerykanów. W Stanach Zjednoczonych inwestorzy SRI kładą większy nacisk na osobiste wyznawane wartości oraz podkreślają społeczny i odpowiedzialny wymiar inwestowania. Ważne są tu takie zagadnienia jak uczciwość i sprawiedliwość w procesie inwestycyjnym, dostęp do kapitału, negatywna i jakościowa selekcja oraz aktywność akcjonariuszy w stosunku do zarządu.

W Europie koncepcja SRI związany jest raczej z ideą zrównoważonego rozwoju (*sustainable development*), który został zdefiniowany w 1987 roku w raporcie Brundtland jako „rozwój, który odpowiada na potrzeby teraźniejszości bez ograniczania możliwości rozwoju przyszłych pokoleń”¹⁶. Główną troską Europejczyków jest odpowiedź na pytanie czy wzrost gospodarczy nie spowoduje degradacji środowiska naturalnego i społeczeństw w wymiarze globalnym.

7. Inwestowanie nieetyczne

Przeciwną formą do inwestycji odpowiedzialnych społecznie jest inwestowanie nieetyczne. Polega ono w głównej mierze na inwestycji w spółki tzw. grzeszne (*sin stocks*).

Wyróżnia się trzy główne obszary tzw. grzesznych inwestycji: przemysł alkoholowy, przemysł tytoniowy i przemysł hazardowy. Wymienione gałęzie przemysłu postrzegane są bardzo często zarówno przez liczne grupy społeczne, jak i pojedyncze jednostki, jako nieetyczne ze względu na działanie uzależniające. Negatywne skutki nadużycia alkoholu i hazardu są znane już od dawna. Jednakże konsumpcja tytoniu zaczęła być postrzegana negatywnie dopiero od połowy lat 60. XX wieku, kiedy to ujawniono publicznie badania potwierdzające zależność pomiędzy paleniem tytoniu a zachorowalnością na nowotwory¹⁷.

Przykładem inwestowania nieetycznego jest utworzony w 2002 roku w Stanach Zjednoczonych fundusz *Vice Fund* (VICEX), który do swojego portfela do-

¹⁶ Komisją Brundtland zwana też Światową Komisją ds. Środowiska i Rozwoju (ang. *the World Commission on Environment and Development*), została powołana w 1983 roku przez Gro Harlem Brundtland na zaproszenie ówczesnego Sekretarza Generalnego ONZ.

¹⁷ W 1965 roku w Stanach Zjednoczonych przyjęto ustawę o obowiązku umieszczania ostrzeżenia na każdej paczce papierosów, a w 1971 roku zabroniono publicznej reklamy produktów tytoniowych w środkach masowego przekazu.

bera spółki z branży alkoholowej, tytoniowej, hazardowej i zbrojeniowej¹⁸. Sama nazwa funduszu *vice* (z ang. wada, występ, rozpusta, działalność przestępcza) sugeruje, że w portfelu funduszu odnajdziemy firmy, których nie można zaklasyfikować jako społecznie odpowiedzialne. Dlatego też *Vice Fund* określany jest jako fundusz przeciwstawny do funduszy SRI. Zarządzający funduszem VICEX przekonują, że polityka inwestycyjna funduszu polega na inwestowaniu w takie gałęzie przemysłu, które funkcjonują i będą funkcjonować bez względu na sytuację gospodarczą (kryzysy) czy polityczną kraju, a sama idea funduszu nie ma nic wspólnego z działalnością nieetyczną. Sugerują, że wnikliwa selekcja doboru spółek do portfela funduszu na podstawie historycznych danych odnośnie wysokości wypłacanych dywidend i wielkości przepływów pieniężnych gwarantuje długoterminowy, defensywny wzrost wartości portfela klientów.

Rzeczywiście analizując rentowność funduszu VICEX na przestrzeni lat (por. tabela 2) można stwierdzić, że pobił on swój benchmark – indeks S&P 500 w perspektywie rocznej i 5-letniej.

Tabela 2
Średnia roczna rentowność funduszu VICEX w porównaniu z indeksem S&P 500 na dzień 30.09.2010.

| | YTD | 1 rok | 3 lata | 5 lat | Od początku istnienia (30.08.2002 r.) |
|----------------|-------|--------|---------|-------|---------------------------------------|
| Fundusz VICEX | 9,59% | 11,20% | -10,94% | 1,21% | 7,16% |
| Indeks S&P 500 | 3,89% | 10,16% | -7,13% | 0,64% | 4,81% |

Źródło: <http://www.usamutuals.com/vicfund/phil.aspx> z dnia 30.10.2010 r.

Przeprowadzone zostały liczne badania analizujące opłacalność inwestycji nieetycznych. Hong i Kacperzyk (2009) udowodnili, że akcje „grzeszne”, z racji tego, że są często odrzucane i ignorowane przez inwestorów instytucjonalnych (np. fundusze emerytalne) posiadają większy potencjał i są bardziej rentowne. Z kolei badania Lobe i Roithmeiera (2009) pokazują, że nie ma istotnych różnic statystycznych w rentowności pomiędzy indeksami etycznymi, a indeksami „grzesznymi” (*sin indexes*). Ostatnie badania przeprowadzone przez Jo, Saha, Sharma i Wrighta (2010) analizują opłacalność inwestycji w przykładowy fundusz SRI oraz w fundusz „grzeszny” VICEX. W perspektywie długookresowej (5 lat) fundusz VICEX odnotowuje wyższą rentowność niż fundusz etyczny-DSFEX, natomiast w okresie krótszym, trzyletnim oraz rocznym, fundusz etyczny jest bardziej rentowny.

¹⁸ Jest to jedyny fundusz nieetyczny, który specjalizuje się we wszystkich czterech obszarach „grzesznych” inwestycji.

Można postawić pytanie: dlaczego istnieją fundusze nieetyczne i jaką mają ideologię? Zdaniem niektórych idea jest prosta: ludzie pili, palili i uprawiali hazard od stuleci. Prowadzili też wojny i bronili swoich terytoriów od początków istnienia cywilizacji. Mało które gałęzie przemysłu mają tak długą historię. Dlatego też bez względu na warunki ekonomiczne ludzie dalej będą korzystać z używek i rozrywek, a państwa i narody będą się bronić i zbroić. W konsekwencji właśnie te „grzeszne” gałęzie przemysłu wydają się być pewnymi graczami w dobrych i złych czasach zawirowań na rynkach światowych oraz najbardziej bezpiecznymi w dobie kryzysów finansowych.

Pozostaje jednak pytanie o etykę i konsekwencje moralne inwestowania w „grzeszne” gałęzie przemysłu. Czy inwestorzy są skłonni zapomnieć o własnym głosie sumienia i podążać za wszelką cenę jedynie za zyskiem? Jak pokazują najnowsze badania przeprowadzone przez Vigeo (2010), zainteresowanie funduszami etycznymi w Europie wciąż wzrasta - pomimo niedawnego kryzysu na rynkach finansowych. Oznacza to, że pomimo atrakcyjnej alternatywy jaką jest inwestowanie nieetyczne, nie brakuje inwestorów przekonanych o słuszności idei SRI.

8. SRI w Polsce

Koncepcja społecznie odpowiedzialnego inwestowania w Polsce jest jeszcze bardzo mało znana i w niewielkim stopniu propagowana. Wynika to między innymi z faktu, że nasz rynek kapitałowy jest jeszcze stosunkowo młody, a inwestorzy postrzegają giełdę jedynie w kategoriach osiągniętych zysków.

Mimo wszystko rynek SRI w Polsce powoli się rozwija, o czym świadczy uwzględnienie naszego kraju po raz pierwszy w europejskim raporcie – European SRI Study 2010. Rynek inwestycji odpowiedzialnych społecznie w Polsce szacuje się na ok. 1 miliard euro, co stanowi około 0,3% zarządzanych aktywów w kraju. Uczestnicy rynku SRI w Polsce to głównie inwestorzy instytucjonalni (99%) - fundusze emerytalne i inwestycyjne oraz firmy inwestycyjne, włączające czynniki ESG w proces decyzyjny. Najpopularniejszą strategią SRI jest prosta selekcja.

W Polsce istnieje kilka zagranicznych funduszy SRI (np. WIOF Green Energy Performance Fund) oraz kilka polskich funduszy SRI, m.in. SKOK SFIO Etyczny 1, SKOK SFIO Etyczny 2, Inwestor Zmian Klimatycznych A, PZU Energia Medycyna Ekologia czy PKO Biotechnologii i Innowacji Globalny). Z kolei wśród funduszy emerytalnych można wymienić tylko jeden fundusz SR - OFE Pocztylion.

SKOK SFIO Etyczny 1 to pierwszy etyczny fundusz inwestycyjny w Polsce uruchomiony przez Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SKOK S.A. Inwestorzy mają możliwość lokowania swoich pieniędzy w oparciu o względy etyczne, takie jak: ochrona zdrowia i środowiska naturalnego, obrona praw człowieka

i pokoju, ochrona życia ludzkiego czy odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstw. Fundusz lokuje swoje środki głównie w instrumenty dłużne, jakimi są w głównej mierze tytuły uczestnictwa emitowane przez fundusz zagraniczny Oppenheim Ethik Bond Opportunities (od 80% do 100% aktywów funduszu).

Drugim funduszem w ofercie TFI SKOK jest fundusz SKOK SFIO Etyczny 2. Został on utworzony stosunkowo niedawno - 18 sierpnia 2010 r. TFI SKOK rozpoczęło zbywanie jednostek funduszu. Idea odpowiedzialnego inwestowania w funduszu polega głównie na klasyfikacji negatywnej (*screening* negatywny) wykluczającej ze spektrum inwestycyjnego takie branże jak: tytoniowa, sektor wysokoprocentowych napojów alkoholowych, produkcja broni, czy też technologie uciążliwe dla środowiska naturalnego. Różnica między funduszami Etyczny 1 i Etyczny 2 polega głównie na tym, iż fundusz Etyczny 2 w głównej mierze oparty jest o akcje spółek, podczas gdy Etyczny 1 jest przede wszystkim oparty o obligacje państwowe i komercyjne (TFI SKOK, 2010).

Inwestor Zmian Klimatycznych A to fundusz utworzony przez TFI DWS Polska. Polityka inwestycyjna DWS zmian klimatycznych polega na inwestowaniu nie mniej niż 70% wartości aktywów w jednostki uczestnictwa emitowane przez subfundusz zagraniczny DWS Invest Climate Change. Subfundusz ten inwestuje w akcje spółek z całego świata, działających głównie w obszarach biznesowych, zajmujących się ograniczaniem wpływu zmian klimatycznych na środowisko oraz usuwaniem ich skutków (czyste technologie, odnawialne i alternatywne źródła energii, zapobieganie i zarządzanie klęskami żywiołowymi, ekologiczny transport ludzi i towarów).

Jedyny fundusz emerytalny w Polsce, który posiada zapis w statucie o etycznym inwestowaniu środków swoich klientów to OFE Pocztylion. Celem inwestycyjnym funduszu jest uzyskiwanie ponadprzeciętnych wyników inwestycyjnych przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka. Jednak fundamentalną zasadą funduszu, potwierdzoną zapisami statutowymi jest prowadzenie etycznych inwestycji. Oznacza to, że OFE Pocztylion nigdy nie sfinansuje z pieniędzy swoich członków przedsięwzięć nagannych lub wątpliwych pod względem etycznym, na przykład handlu bronią czy też niszczenia środowiska naturalnego.

Respect Index to pierwszy w Europie Środkowo-Wschodniej giełdowy indeks spółek odpowiedzialnych społecznie, który jest obliczany przez GPW od listopada 2009 r. Indeks Respect gromadzi obecnie 22 polskie spółki z Głównego Rynku GPW, działających zgodnie z najlepszymi standardami zarządzania w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego i relacji z inwestorami, a także w obszarach czynników ekologicznych, społecznych i pracowniczych¹⁹. W skład indeksu wchodzi m.in. takie spółki jak: Telekomunikacja Polska, BRE Bank czy Netia.

¹⁹ 14 lipca 2011 r. GPW w Warszawie ogłosiła nowy skład indeksu RESPECT (wprowadzono 7 nowych spółek).

Od początku 2011 r. wartości indeksu Respect Index są publikowane w trybie ciągłym, co minutę, dzięki czemu inwestorzy mają więcej możliwości do śledzenia tego co się dzieje ze spółkami z portfela indeksu. Ponadto zgodnie z nowymi zasadami skład indeksu jest aktualizowany co pół roku, dzięki czemu portfel indeksu ma odpowiadać rzeczywistej aktywności spółek w obszarze CSR oraz SRI²⁰.

Od 2009 roku stopa zwrotu indeksu RESPECT wyniosła 125%. Tylko w roku 2010 indeks wzrósł o 37% przy 14-procentowym wzroście WIG-u 20²¹. Oznacza to zatem, że inwestowanie w spółki odpowiedzialne społecznie może być opłacalne również na warszawskiej giełdzie.

Zakończenie

Czas kryzysów finansowych jest gorzką prawdą dla gospodarek świata ale zawsze ciekawą lekcją dla ludzi nauki. Jest to czas powstawania nowych teorii czy propozycji odnowy „krajobrazu po burzy”. Inwestorzy zniechęceni i sceptyczni wobec tradycyjnych form lokowania swoich wolnych środków pieniężnych coraz częściej sięgają po alternatywne sposoby inwestowania. Niektórzy inwestują w rynek win czy w sztukę, innych interesuje rynek złota czy numizmatyka. Znajdują się jednak i tacy, którzy zainteresowani są nie tylko maksymalizacją zysków lecz również szeroko pojętą odpowiedzialnością społeczną. W obliczu kryzysu moralności we współczesnym świecie finansów wzrasta grupa inwestorów, którym zależy na etycznym wymiarze swoich inwestycji. Inwestycje odpowiedzialne społecznie wydają się zatem prezentować nową jakość współczesnych finansów, gdzie na pierwszym miejscu znajduje się ochrona praw człowieka oraz środowiska naturalnego.

Inwestycje odpowiedzialne społeczne nastawione na długoterminową realizację zysków oraz transparentność w kwestiach środowiskowych czy społecznych stanowią również pewne rozwiązanie, które mogłoby uchronić zwykłych konsumentów przed zbyt wysokim ryzykiem inwestycyjnym, a rynek przed kolejnym kryzysem finansowym. Rosnąca liczba nowo powstałych funduszy SRI na świecie pozostawia nadzieję, że ten rodzaj alternatywnych inwestycji zostanie dogłębnie poznany na gruncie polskim i wykorzystany w praktyce.

²⁰ Na podstawie informacji z www.odpowiedzialnybiznes.pl, z dnia 03.04.2011.

²¹ Na podstawie informacji z www.gpw.pl z dnia 06.05.2011.

Bibliografia

- Asset Management in Europe, Facts and Figures, EFAMA'S Third Annual Review, 2010
- Benedykt XVI, Encyklika Caritas in Veritate, Wydawnictwo M, Kraków 2009.
- T.Biedrzycki, „Etyka i Ekonomia”, Znaki Nowych Czasów, Kwartalnik, nr 15, 2008.
- European SRI Study 2010, Eurosif 2010.
- W.Gasparski, A.Lewicka-Strzałecka, D.Bąk, B.Rok, „Biznes, Prawo, Etyka”, http://cebi.pl/text/CEBI_Referat_wspolny_2008.doc.
- Green, social and ethical funds in Europe. 2010 Review” , VIGEO, Morningstar.
- H.Hong, M.Kacperzyk, „The Price of Sin:The Effects of Social Norms on Markets”, Journal of Financial Economics, 2009, 15-36.
- H.Jo, T.Saha, R.Sharma, S.Wright, “Socially Responsible Investing vs.Vice Investing”, Working Paper, Santa Clara University, 2010.
- S.Lobe, S.Roithmeier, „Vice vs Virtue Investing”, Working Paper, University of Regensburg, 2008.
- C.Louche, S.Lydenberg „Socially Responsible Investment: Differences Between Europe and United States”, Vlerick Leuven Gent Management School, Vlerick Leuven Gent Working Paper Series 2006/22.
- Performance of Social Investment Forum Member Mutual Funds, Social Investment Forum, 2010.
- Report on Responsible Investing Trends in the U.S, Social Investment Forum, 2010.
- R.Sullivan, „SRI funds popular in Europe”, Financial Times, 17.10.2010.

Słowa kluczowe: inwestycje odpowiedzialne społecznie, inwestowanie etyczne, kryzys sub-prime, inwestycje alternatywne

Socially Responsible Investment (SRI) – Alternative Investing

Summary

Global financial crisis (known as sub-prime crisis) has shown how dangerous could be the violation of some standards and ethical norms in society. Typically instrumental attitude towards consumers and short-term gain maximization led to the lack of morality and social responsibility. That's why socially responsible investment (SRI), known also as ethical investing, could be an alternative to the traditional way of investing. For individual investors SRI means investing in SRI investment funds or SRI stock indices, which next to the traditional portfolio selection use the number of social, environmental and ethical factors. As a result investors have clear conscience that money they invest do not support branches of production they disapprove (eg. tobacco or weapon industry).

Key words: Socially Responsible Investment (SRI), ethical investing, sub-prime crisis, alternative investing