

Leszek Dziawgo

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

SPÓŁKI WOBEC OCHRONY ŚRODOWISKA A RYNEK KAPITAŁOWY

1. Wstęp

Rosnąca popularność pojęcia *Corporate Social Responsibility* (CSR) na współczesnym rynku finansowym oznacza, iż ważne są nie tylko, jak wcześniej, osiągane zyski, ale także sposób ich osiągania. Szczególna uwaga zwracana jest na relacje spółki ze zróżnicowanymi grupami interesariuszy. Ważna jest również reakcja inwestorów na tę właśnie postawę, ponieważ równie popularne jak CSR jest także pojęcie *Social Responsible Investment* (SRI), które dotyczy m.in. inwestycji w papiery wartościowe spółek, uznane za odpowiedzialne społecznie.

Pojęcia CSR i SRI są oczywiście pojęciami bardzo obszernymi. Wiele jest bowiem aspektów, które należy wziąć pod uwagę, analizując postawę spółek i inwestorów w kontekście odpowiedzialności społecznej. Jednym z owych aspektów odpowiedzialności i wrażliwości społecznej jest ochrona środowiska naturalnego. W niniejszym artykule skoncentrowano się właśnie na ochronie środowiska w prowadzonej działalności gospodarczej i inwestowaniu. Przedmiotem prezentacji i rozważań są narzędzia i formy spotykane już od lat na rynku kapitałowym, a dotyczące inwestowania w papiery wartościowe tzw. ekologicznych emitentów. Należą do nich m.in. specjalistyczne indeksy giełdowe oraz ekologiczne fundusze inwestycyjne.

Ta część rynku kapitałowego, na którym uwzględnia się kryteria zarówno ekonomiczne, jak i ekologiczne, nie jest wielka, należy ją jednak dostrzegać nie tylko ze względu na rosnącą skalę operacji finansowych, ale także z powodu wyznaczania nowych standardów funkcjonowania spółek i inwestorów.

2. CSR – odpowiedzialność społeczna biznesu

Wrażliwość i odpowiedzialność społeczna biznesu zyskuje sobie coraz większe uznanie w praktyce gospodarczej. To cieszy, ponieważ oznacza podniesienie jakości procesów gospodarowania. Odpowiedzialna postawa przedsiębiorstw wobec społec-

czeństwa oraz poszanowanie interesów zróżnicowanych grup interesariuszy przedsiębiorstwa nie są już postrzegane jako konieczny, choć uciążliwy obowiązek, ale jako szansa na wyróżnienie się przedsiębiorstwa i wzrost jego wartości dla akcjonariuszy.

Na współczesnym rynku i we współczesnym społeczeństwie szansę na przetrwanie i rozwój mają tylko te spółki, które harmonijnie wkomponują się w nowoczesne struktury gospodarczo-społeczne. Jednym z obszarów CSR jest środowisko naturalne. Z oczywistych powodów nie można pozwolić na funkcjonowanie przedsiębiorstw nadmiernie szkodzących środowisku naturalnemu. Konieczne jest bowiem co najmniej przestrzeganie przepisów ochrony środowiska. Możliwe jest również, aby przedsiębiorstwo przyjęło bardziej aktywną postawę, przez co środowisko naturalne było chronione w stopniu wyższym niż tylko w takim, w jakim jest to wymuszane przez ustawodawstwo.

Dążenie przez spółkę do osiągnięcia pozycji „ekologicznego lidera” w biznesie może być opłacalne. Uznanie w społeczeństwie, wśród kontrahentów i wśród pozostałych grup interesariuszy jest poważnym atutem. Jedną z grup interesariuszy to inwestorzy finansowi, a ich uznanie dla ekologicznych osiągnięć spółki może przybierać konkretną formę, jaką jest dodatkowy popyt na akcje i obligacje właściwego emitenta.

Na współczesnym rynku finansowym zwracana jest już bowiem uwaga na postawę spółki wobec ochrony środowiska. Istotną kwestią jest już nie tylko aspekt ryzyka ekologicznego w działalności spółki. Ten aspekt doceniono przecież najwcześniej. Ważne są również szanse i przewagi konkurencyjne, jakie uzyskuje spółka poprzez bardziej zaawansowane poszanowanie wymogów ochrony środowiska, a więc sprostanie wymogom teraźniejszości i przyszłości.

3. SRI – odpowiedzialność społeczna inwestorów

Wrażliwość i odpowiedzialność społeczna inwestorów jest faktem na współczesnym rynku finansowym. I choć można dyskutować nad powszechnością tych postaw na rynku finansowym, ale są one coraz powszechniejsze. Można także podawać w wątpliwość motywy takich postaw. Dążenie do sukcesu finansowego poprzez inwestowanie w emisje spółek, których ważnym składnikiem wartości jest pozycja lidera ekologicznego, nie jest niczym nagannym. Jeżeli motywy inwestowania są jeszcze szlachetniejsze, tak jak popieranie finansowe firm proekologicznych, tym lepiej. Skutek jest ten sam, a jest nim kreowanie nowoczesnego biznesu. Rynek finansowy nagradza ekologicznych liderów, ponieważ istnieje popyt na papiery wartościowe proekologicznych emitentów.

Oczywiście pewnym problemem jest jednoznaczne zdefiniowanie firmy określanej jako odpowiedzialna społecznie, a w tym także jako proekologiczna. Wiele aspektów oceny jest złożonych i kontrowersyjnych. Przykładem niech będzie ocena

zastosowania w samochodach katalizatora. Powszechnie jest ten fakt uznawany przecież za proekologiczny. Jednak można spotkać i takie opinie, iż zastosowanie katalizatora jedynie łagodzi ekologiczną uciążliwość transportu samochodowego, a przez to odsuwa w czasie inne rozwiązania dotyczące kwestii ekologicznego przemieszczania ludzi i towarów w przestrzeni.

Selekcja spółek, które mogłyby być uznane za przyjazne środowisku naturalnemu, nie jest łatwa. Przy wyborze papierów wartościowych do portfela stosowane są pewne strategie. Można wskazać na następujące [Dziawgo 2003, s. 85-86]:

- strategia akceptacji i eliminacji,
- strategia *best-in-class*.

Pierwsza z nich polega na określeniu rodzajów działalności gospodarczej, które są akceptowalne ze względów ekologicznych (*hands-on-approach*), i tych, które z tego powodu akceptowalne nie są (*hands-off-approach*).

Z kolei w strategii *best-in-class* wyszukiwane są walory spółek, które w swojej branży są liderami ekologicznymi bez względu na rodzaj działalności gospodarczej. W strategii tej nie jest w zasadzie wykluczany jakiś rodzaj działalności gospodarczej. Nawet w tym zakresie działalności gospodarczej, której na ogół nie uważa się za proekologiczną, można wytypować spółkę – lidera, której emisje mogą być przedmiotem inwestycji. Strategia ta ma zachęcać do działań proekologicznych nawet te spółki, których przedmiot działalności gospodarczej nie sprzyja ochronie środowiska. Można przecież próbować być mniej uciążliwym.

4. Wybrane indeksy giełdowe

Trzy najważniejsze indeksy giełdowe, w których uwzględniono spółki charakteryzujące się podwyższonymi standardami odpowiedzialności społecznej, a w tym także w zakresie ochrony środowiska, to:

- *Dow Jones Sustainability Index* – DJSI,
- *Financial Time Stock Exchange 4 Good* – FTSE4GOOD,
- *KLD Nasdaq Social Index*.

Pierwszy z indeksów dotyczy amerykańskiego rynku akcji i został wprowadzony w 1999 r. Jest częścią grupy najważniejszych indeksów rynku akcji, jakim jest grupa indeksów Dow Jones.

Z kolei indeks FTSE4GOOD wprowadzono na giełdzie londyńskiej w 2001 r. Ten indeks również należy do znanej grupy najważniejszych indeksów rynku akcji FTSE.

Ostatni indeks KLD Nasdaq jest najnowszym poważnym indeksem opisującym rynek akcji spółek społecznie odpowiedzialnych. Powstał bowiem na rynku amerykańskim w roku 2002.

To, że w grupach najważniejszych światowych indeksów opracowano specjalne indeksy spełniające kryteria CSR i SRI wskazuje na wagę problemu, jakim jest spo-

łączna odpowiedzialność biznesu i inwestowanie społecznie odpowiedzialne. Wspomniane indeksy DJSI i FTSE4Good istnieją w kilku odmianach, stosownie do grup przedsiębiorstw i poszczególnych rynków. Na przykład warianty DJSI i FTSE4GOOD są następujące:

- DJSI World,
- DJSI STOXX i DJSI EURO STOXX,
- DJSI STOXX 40 i EURO STOXX 40,
- DJSI North America i DJSI US,
- FTSE4GOOD UK,
- FTSE4GOOD UK 50,
- FTSE4GOOD Europe,
- FTSE4GOOD Europe 50,
- FTSE4GOOD US,
- FTSE4GOOD US 100,
- FTSE4GOOD Global.

Funkcją indeksów CSR-SRI jest nie tylko pomiar wartości inwestycji, ale również identyfikacja odpowiednich spółek dla zainteresowanych inwestorów. Przedmiotem analizy są bowiem tysiące spółek, a akcje setek z nich umieszcza się w indeksie. Spółki, których akcje uwzględniono w opisywanych indeksach klasy CSR-SRI, chętnie nagłaśniają ten fakt. Wskazują przez to na ich szczególną pozycję we współczesnym biznesie. Skład indeksów jest oczywiście zmienny. Niektóre spółki nie wytrzymują presji ekologicznej, inne z kolei podejmują wyzwanie i wprowadzają nowe, proekologiczne lub inne prospołeczne standardy prowadzenia działalności gospodarczej.

5. Ekologiczne fundusze inwestycyjne

Na rynku finansowym można wskazać liczne przejawy inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Wprawdzie w przypadku inwestowania w sposób indywidualny bądź w przypadku usługi typu *asset management* jest to trudniejsze, ale już w przypadku korzystania z form wspólnego inwestowania, jakim jest fundusz inwestycyjny, znacznie łatwiejsze. Na międzynarodowym rynku kapitałowym funkcjonują fundusze inwestycyjne, w których polityce inwestycyjnej zdefiniowano wobec emitentów wymagania w zakresie odpowiedzialności społecznej w procesie gospodarowania. Dotyczy to również wymogów ekologicznych. Fundusze takie określa się mianem etyczno-ekologicznych, czasami z naciskiem na jedno z tych słów – w zależności od szczegółów polityki inwestycyjnej. Takie fundusze inwestycyjne działają jak typowe fundusze inwestycyjne z tą jednak różnicą, iż uwzględniają aspekt ekologiczny. Ekonomiczne i ekologiczne kryteria doboru papierów wartościowych do portfela funduszu są jednakowo ważne, co należy podkreślić. W zakresie wyni-

ków finansowych nie są to żadne ułomne fundusze inwestycyjne. Muszą przynosić zysk udziałowcom przy zachowaniu kryteriów ekologicznych inwestowania.

Liczba funduszy inwestycyjnych określanych powszechnie jako etyczno-ekologiczne wynosi już ponad 300, a zainwestowane poprzez te fundusze kapitały mają wartość kilkudziesięciu mld USD [Deml, May 2005, s. 85].

Rynkami, na których fundusze tego typu występują najliczniej, są tradycyjnie rynki amerykański, brytyjski i niemiecki. W każdym kraju o rozwiniętym rynku finansowym można zidentyfikować kilkadziesiąt, kilkanaście bądź kilka funduszy inwestycyjnych tego typu. W tabeli 1 zaprezentowano szacunkowe dane dotyczące wspomnianych funduszy na wybranych rynkach.

Mając na uwadze wartość kapitałów zainwestowanych poprzez te fundusze, można twierdzić, iż reprezentują one konkretny popyt na emisje spółek uznanych za odpowiedzialne społecznie, a w tym także proekologiczne. Wprawdzie nie przedstawiają sobą w poszczególnych państwach znaczących udziałów w rynku, jednak są one dostrzegane.

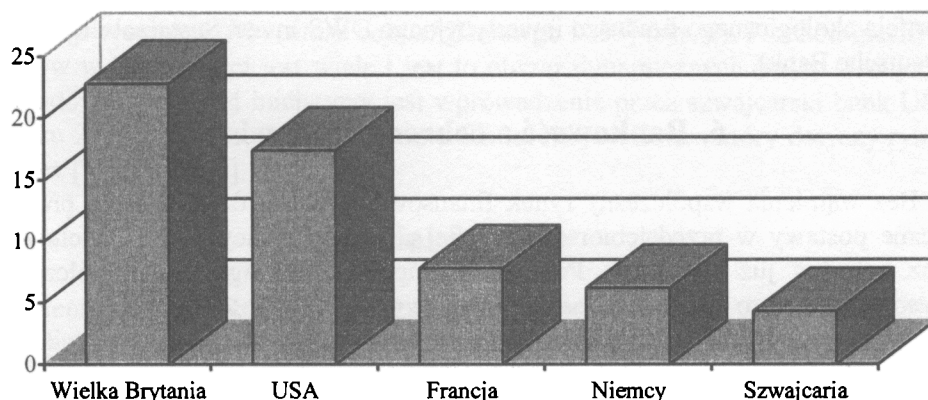
Tabela 1. Etyczno-ekologiczne fundusze inwestycyjne na wybranych rynkach (grudzień 2005)

Rynek	Liczba funduszy	Wartość (mld USD)
Stany Zjednoczone	40	25,7
Wielka Brytania	29	3,3
Francja	15	0,7
Holandia	18	1,7
Niemcy – Austria – Szwajcaria	82	10,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie [„Oeko-Invest” 2005].

Jednym z rynków, na których ekologiczne fundusze inwestycyjne rozwinęły się w sposób szczególnie dynamiczny, jest rynek niemiecki. Statystyki tego rynku często ujmowane są w przekroju D-A-CH (D – Deutschland/Niemcy, A – Austria, CH – Szwajcaria). Rynek niemiecki pozostaje nadal jednak najważniejszy w takim ujęciu.

Jeszcze w roku 1996 na rynku kapitałowym D-A-CH funkcjonowało 10 etyczno-ekologicznych funduszy inwestycyjnych, którym powierzono 143 mln euro (w przeliczeniu na dzisiejszą walutę) [Dziawgo 1998, s. 83]. Po dziesięciu latach, w roku 2006, było ich już 89, a wartość inwestycji wyniosła ponad 10 mld euro [„Oeko-Invest” 2006]. Niewątpliwie jest to bardzo dynamiczny postęp. Są wśród nich zarówno fundusze inwestycyjne akcyjne (57), obligacyjne (16), jak i mieszane (11) oraz fundusze funduszy (5). Mając na uwadze polskie uwarunkowania, należy stwierdzić, iż rynek niemiecki ma jeszcze jedną zaletę. Mianowicie jest położony blisko naszego kraju i stanowić może inspirację dla rozwiązań na polskim rynku finansowym.



Rys. 1. Największe inwestycje funduszu DWS Investment Sustainability Leaders NC w ujęciu geograficznym (stan na 30.06.2006)

Źródło: www.sustainable-investment.org/fondprofile/.

Tabela 2. Struktura inwestycji portfela funduszu DWS Investment Sustainability Leaders NC w ujęciu sektorowym (stan na 30.06.2006)

Sektor	Udział (%)
Finanse	19,1
Przemysł	15,1
Energetyka	14,3
IT	8,5
Użyteczność publiczna	7,2
Opieka zdrowotna	6,2
Dobra konsumpcyjne	9,3
Telekomunikacja	1,3
Inne	19,0

Źródło: www.sustainable-investment.org/fondprofile/.

Tabela 3. Największe inwestycje w portfolio funduszu DWS Investment Sustainability Leaders NC (stan na 30.06.2006)

Firma	Państwo	Udział (%)
Centrica	Wielka Brytania	3,1
Aguas de Barcelona	Hiszpania	2,9
HSBC (US) Holdings	Stany Zjednoczone	2,2
Novartis	Szwajcaria	2,1
Credit Suisse Group	Szwajcaria	2,1
Eaton	Stany Zjednoczone	2,1
Bio-Treat Technology	Kanada	2,1
Amec	Wielka Brytania	2,1
Alcatel	Francja	2,1
Royal Dutch Petroleum	Holandia	2,0

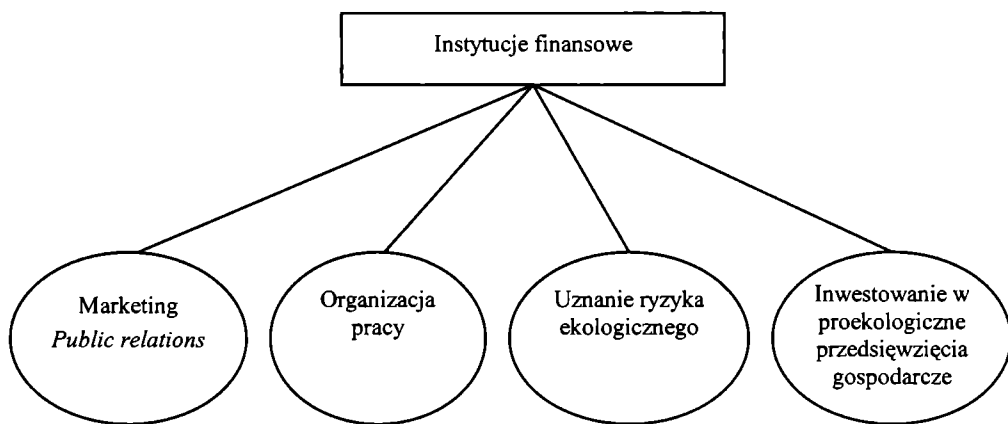
Źródło: www.sustainable-investment.org/fondprofile/.

W tabelach 2 i 3 oraz na rysunku 1 zaprezentowano wybrane dane dotyczące portfela ekologicznego funduszu inwestycyjnego DWS Invest Sustainability Leaders (Deutsche Bank).

6. Bankowość a ochrona środowiska

Bez wątpienia współczesny rynek finansowy coraz bardziej docenia proekologiczne postawy w przedsiębiorstwach. Nie są to wcale incydentalne zachowania, lecz wyraźna już tendencja. Powinno to upewnić management współczesnych przedsiębiorstw co do konieczności podjęcia wyzwań proekologicznych.

Opisując ekologiczne fundusze inwestycyjne, należy podkreślić, iż nie tylko wartość rynku i liczba funduszy oraz ich zróżnicowanie są najważniejsze. Istotne jest również to, jak ważne komercyjne instytucje finansowe zaangażowały się w inwestowanie na tym relatywnie nowym rynku. Wśród właścicieli etyczno-ekologicznych funduszy inwestycyjnych można odnaleźć następujące najważniejsze instytucje finansowe: Credit Suisse, UBS, ABN Amro, ING, Dexia, Deutsche Bank, Raiffeisen, Pictet, Sarasin, SEB, HSBC. Obecność instytucji finansowych tej klasy na tej części rynku kapitałowego jest znamienne. Świadczy również o głębszych proekologicznych przemianach w funkcjonowaniu współczesnych instytucji bankowych.



Rys. 2. Obszary proekologicznych przemian w komercyjnych instytucjach finansowych

Źródło: opracowanie własne.

Można wskazać na wiele aspektów tych proekologicznych przemian w komercyjnych instytucjach finansowych. Jest to bowiem nie tylko szacowanie ryzyka kredytowego w kontekście ochrony środowiska [Borys 2000], zmiana w organizacji pracy, ale są to również inwestycje w proekologiczne przedsięwzięcia gospodarcze. Poza etyczno-ekologicznymi funduszami inwestycyjnymi można wskazać na odpo-

wiednio wyprofilowane usługi *asset management*, depozyty celowe, ubezpieczenia, fundusze *private equity* i *venture capital* [Dziawgo 2003] (rys. 2). Proekologicznych inicjatyw w bankowości jest wiele i jest to obszar dynamicznych zmian. Jednym z przykładów najnowszej inicjatywy jest wprowadzenie przez szwajcarski bank UBS w marcu 2006 r. indeksu UBS *Diapason Global Biofuel Index*, który dotyczy rynku biopaliw [Wright 2006].

7. Zakończenie

Istnienie na rynku kapitałowym zachowań określanych jako CSR i SRI można ocenić pozytywnie. Zwracają one bowiem uwagę na konieczność prowadzenia działalności gospodarczej według wysokich standardów społecznych, których wszyscy potrzebujemy w gospodarce rynkowej. Pewne wątpliwości nasuwają oczywiście zarówno potencjał rynku CSR-SRI, oraz być może, motywy, na podstawie których ta część rynku kapitałowego funkcjonuje, jak i pomiar efektów ekonomicznych i ekologicznych. Bez względu jednak na wspomniane wątpliwości rynek ten budzi pewne nadzieje. Jak wskazano w niniejszym artykule, emisje spółek, które podejmują wyzwanie osiągnięcia pozycji lidera CSR, mogą liczyć na dodatkowy popyt ze strony inwestorów uznających zasady SRI. Już od lat istnieją też narzędzia i formy ułatwiające zaawansowane inwestowanie społecznie odpowiedzialne, jakimi są specjalistyczne indeksy giełdowe oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne.

Nie można też wykluczyć tego, iż za jakiś czas opisane trendy dotrą na polski rynek kapitałowy. Na naszym rynku finansowym od lat funkcjonują przecież zagraniczne instytucje finansowe, które znane są z aktywności w zakresie: CSR, SRI oraz ekologicznych funduszy inwestycyjnych (np. UBS, Credit Suisse, ING, ABN Amro, Deutsche Bank). Doświadczenie tych instytucji z pewnością ułatwi aktywizację proekologicznego segmentu rynku finansowego w Polsce. Duże nadzieje można też pokładać w proekologicznych postawach społeczeństwa polskiego, co prawdopodobnie będzie sprzyjać zainteresowaniu proekologicznych inwestorów nowym rodzajem inwestowania.

Literatura

- Borys G., *Ryzyko ekologiczne w działalności banku*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2000.
- Deml M., May H., *Gruenes Geld*, Balance Verlag, Stuttgart 2005.
- Dziawgo L., *Eco-offers of Banks and Investment Funds. Poland & International Trends*, UMK, Toruń 2003.
- Dziawgo L., *Pozyskiwanie kapitałów osób fizycznych na rynku finansowym w celu ochrony środowiska naturalnego*, UMK, Toruń 1998.
- „Oeko-Invest” 2005.

„Oeko-Invest“ 2006.

Wright Ch., *Wealth Managers Rease out Value with Futurology*, „Euromoney“ 2006, no. 7.

www.sustainable-investment.org/fondprofile/.

COMPANIES ATTITUDES OF ENVIRONMENTAL PROTECTION AND CAPITAL MARKET

Summary

On the financial market some behaviours described as CSR and SRI (Corporate Social Responsibility and Social Responsible Investment) are becoming more and more popular. For better transparency of this part of the financial market a few specific stock exchange indexes, such as DJSI and FTSE4Good were launched in the last years. In those indexes the shares of social responsible companies, and among others environmental friendly companies, were included. On the financial market there are also investment funds operating on the SRI rules. Many widely recognized capital-banking groups are engaged in such investment activities – UBS, Credit Suisse, Deutsche Bank, ING, HSBC and others.

The above mentioned facts lead to the conclusions that even on the financial market ecological aspects of economy are more important than before. This could be a valuable indication for companies.