

PRACE NAUKOWE

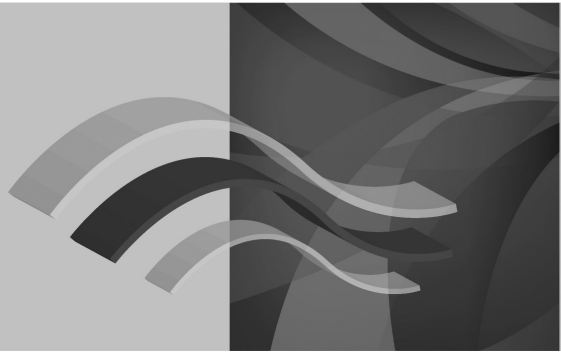
Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

311

Rola instytucji i rynku finansowego w świetle celów oraz zasad zrównoważonego rozwoju



Redaktorzy naukowi

Grażyna Borys

Alicja Janusz



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka
Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz
Korektor: Barbara Cibis
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon
http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2013

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-311-3

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Joanna Błach: Raportowanie CSR jako element relacji inwestorskich przedsiębiorstwa	11
Michał Buszko: Efektywność inwestowania na rynku kapitałowym w spółki odpowiedzialne społecznie	20
Marlena Ciechan-Kujawa: Użyteczność raportów CSR w ocenie stopnia zaangażowania przedsiębiorstw w odpowiedzialność społeczną.....	32
Iwona Dorota Czechowska: Ograniczenia w dostępie do usług bankowych klientów 60+ w perspektywie zrównoważonych finansów	45
Beata Domańska-Szaruga, Anna Maria Rak: <i>Shadow banking</i> na rynku usług finansowych	54
Danuta Dziawgo: Etyka a dystrybucja produktów finansowych.....	63
Leszek Dziawgo: Rynek ekologicznych funduszy inwestycyjnych w obszarze G-A-S-L.....	74
Justyna Fijałkowska: Zakres ujawnień w raportach społecznej odpowiedzialności i zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw	85
Joanna Fila: Mikrofinanse a wykluczenie finansowe i społeczne – polityka i instrumenty	95
Robert Huterski: Neutralność pieniądza a koncepcja zrównoważonego rozwoju	107
Adam Kosiuk: Rachunkowość odpowiedzialności społecznej spółek giełdowych indeksu RESPECT	116
Dorota Krupa: Fundusze SRI we Francji	125
Dorota Korenik: Zasady i formy społecznie odpowiedzialnej bankowości ...	134
Katarzyna Kozak: Miejsce <i>shadow banking</i> w sektorze bankowym	144
Gabriela Łukasik: Rola relacji inwestorskich w prawidłowym rozwoju współczesnych przedsiębiorstw.....	153
Magdalena Urbańska-Maluha: Rynkowe mechanizmy w ochronie klimatu w Unii Europejskiej i w Polsce.....	162
Tomasz Piotr Murawski: Społecznie odpowiedzialne indeksy giełdowe a światowy trend rynków finansowych w wymiarze ESG	171
Aleksandra Paszkiewicz: RESPECT Index GPW w Warszawie jako giełdowy indeks społecznej odpowiedzialności biznesu.....	182
Jarosław Pawłowski: Indeksy meteorologiczne a pogodowe instrumenty pochodne.....	192

Arleta Szadziewska: Raportowanie społecznej odpowiedzialności przez przedsiębiorstwa przemysłu spożywczego w Polsce.....	201
Piotr Zasępa: Analiza efektywności inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych na przykładzie indeksu RESPECT	212
Agnieszka Żołądkiewicz: Biogazownie rolnicze jako szansa dla polskiej wsi	221
Jan Żuralski: Społeczna odpowiedzialność EBC i FED w obliczu wyzwań XXI wieku	231

Summaries

Joanna Blach: CSR reporting as a component of enterprise investor relations	19
Michał Buszko: Effectiveness of investing on capital market into socially responsible corporations	31
Marlena Ciechan-Kujawa: Usefulness of the CSR reports to the assessment of the involvement of companies in corporate social responsibility	44
Iwona Dorota Czechowska: Limitations on the access to banking services of clients 60+ in the perspective of sustainable finance.....	53
Beata Domańska-Szaruga, Anna Maria Rak: Shadow banking on financial services market	62
Danuta Dziawgo: Ethics and financial products distribution	73
Leszek Dziawgo: Ecological investment funds market in G-A-S-L zone	84
Justyna Fijałkowska: Corporate Social Responsibility and sustainable development report – dilemmas of disclosure.....	94
Joanna Fila: Microfinance and social and financial exclusion – policy and instruments.....	106
Robert Huterski: Neutrality of money and the concept of sustainable development	115
Adam Kosiuk: Accounting of social responsibility of quoted companies of RESPECT Index	124
Dorota Krupa: SRI funds in France.....	133
Dorota Korenik: Rules and forms for socially responsible banking.....	143
Katarzyna Kozak: Shadow banking system in the bank sector.....	152
Gabriela Łukasik: The role of investor relations in the proper development of modern enterprises	161
Magdalena Urbańska-Malucha: Market mechanisms in climate protection in the European Union and Poland	170
Tomasz Piotr Murawski: Socially responsible stock indexes as a realization of world tendency of financial market in ESG dimension.....	181
Aleksandra Paszkiewicz: RESPECT Index as a CSR Index of the Warsaw Stock Exchange	191

Jarosław Pawłowski: Weather indexes and weather derivatives	200
Arleta Szadziwska: Corporate Social Responsibility reporting by food companies in Poland	211
Piotr Zasępa: Analysis of the effectiveness of investment in an index of socially responsible companies on the example of RESPECT Index	220
Agnieszka Żołądkiewicz: Farm biogas plants as a chance for Polish village.	230
Jan Żuralski: Social responsibility of ECB and FED in the face of challenges of the XXI century	240

Dorota Krupa

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

FUNDUSZE SRI WE FRANCJI

Streszczenie: Głównym założeniem artykułu jest wskazanie francuskiego rynku funduszy SRI jako największego rynku funduszy społecznie odpowiedzialnych w Europie oraz próba określenia przyczyn i czynników rozwoju omawianych funduszy we Francji. Koncepcja *Socially Responsible Investment* uwzględnia kryteria środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego (ESG) w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Na potrzeby artykułu poza literaturą przedmiotu przeanalizowano między innymi dane instytucji specjalizujących się w zakresie rynku funduszy inwestycyjnych (EFAMA) oraz rynku inwestycji uwzględniających kryteria ESG w procesie inwestycyjnym (Vigeo, Eurosif, Novethic).

Słowa kluczowe: inwestycje społecznie odpowiedzialne, fundusze inwestycyjne, fundusze SRI, kryteria ESG.

1. Wstęp

Upowszechnienie idei odpowiedzialnego inwestowania, związanego ze zrównoważonym rozwojem, inwestowania opartego na czynnikach społecznych, środowiskowych i kwestiach ładu korporacyjnego ma swój wyraz w oferowanych na rynkach finansowych produktach finansowych. Przykładem takiej oferty mogą być społecznie odpowiedzialne fundusze inwestycyjne, określane jako fundusze SRI.

Celem artykułu jest wskazanie francuskiego rynku funduszy SRI jako największego rynku funduszy społecznie odpowiedzialnych w Europie oraz próba określenia przyczyn i czynników rozwoju omawianych funduszy we Francji. Na potrzeby artykułu, poza literaturą przedmiotu, przeanalizowano między innymi dane instytucji specjalizujących się w zakresie rynku funduszy inwestycyjnych (EFAMA) oraz rynku inwestycji uwzględniających kryteria ESG w procesie inwestycyjnym (Vigeo, Eurosif, Novethic).

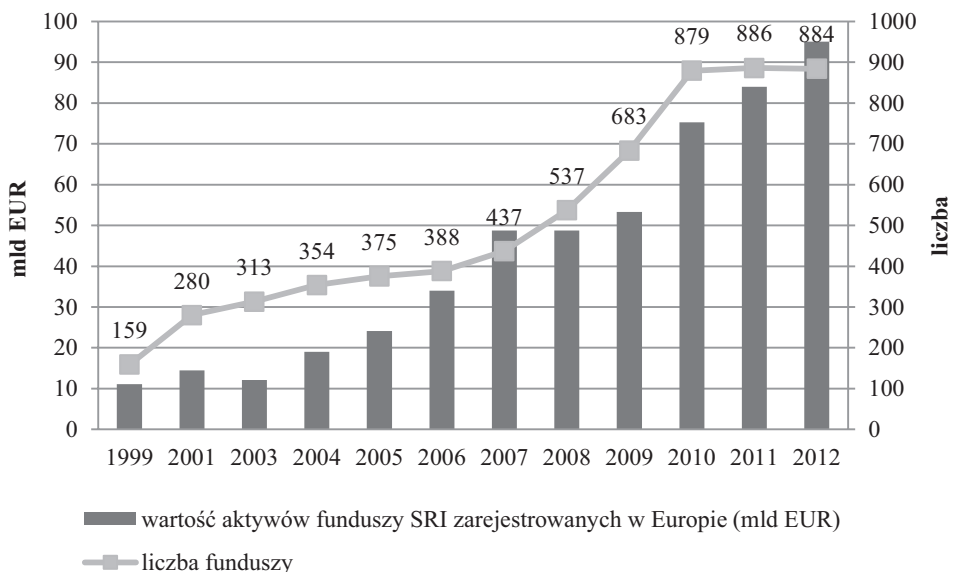
Proces definiowania pojęcia SRI oraz standaryzacji w sektorze inwestycji odpowiedzialnych społecznie na poziomie europejskim trwa od lat [Krupa 2012], a geneza społecznie odpowiedzialnego inwestowania została szeroko opisana w literaturze [Czerwona 2013].

Mimo rozbieżności definicyjnych można stwierdzić, że generalnie koncepcja *Socially Responsible Investment* uwzględnia kryteria środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Czynniki te, określane w skrócie ESG (*Environmental, Social, Governance*), powinny być brane pod uwagę przez inwestorów w procesie analizy potencjalnych inwestycji.

2. Europejski rynek funduszy SRI

Po intensywnym spadku wartości aktywów netto (WAN) rynku funduszy inwestycyjnych w początkowym okresie kryzysu finansowego zarówno w Europie, jak w Stanach Zjednoczonych rynek ten powoli odzyskuje zaufanie inwestorów. Światowe aktywa rynku funduszy inwestycyjnych na koniec 2012 roku przekroczyły 22 bln EUR, z czego blisko 50% stanowił WAN funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w USA, a około 30% stanowił WAN funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Europie [*Worldwide Investment Fund...*].

Na tym tle rozwijał się również rynek funduszy inwestycyjnych, które można zaklasyfikować jako fundusze społecznie odpowiedzialne. W ostatnich latach rozwój tego rynku w Europie był bardzo dynamiczny, choć niejednorodny. Na rysunku 1 zaprezentowany został rynek funduszy SRI w Europie pod względem WAN oraz liczby funduszy w latach 1999-2012.



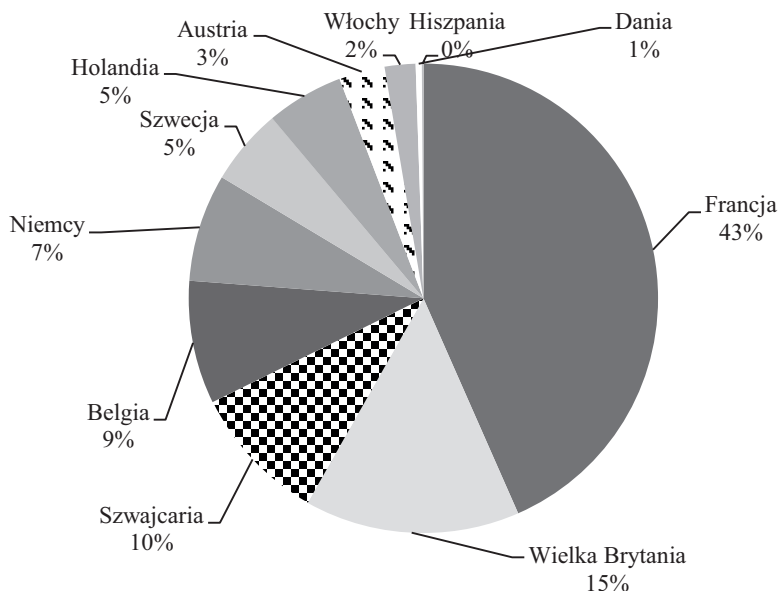
Rys. 1. Liczba i aktywa funduszy SRI w Europie w latach 1999-2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2010 Review*, Vigeo, 08.2010 oraz *Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2012 Review*, Vigeo, 12.2012, <http://www.vigeo.com>].

Od 2009 do 2012 roku widoczny jest bardzo intensywny wzrost tego rynku pod względem WAN (o 82% w porównaniu z rokiem 2009) oraz pod względem liczby funduszy SRI (o 29%). Świadczy to o dużym zainteresowaniu inwestorów rynkiem inwestowania społecznie odpowiedzialnego, jak również o wzroście przeciętnej wielkości funduszu SRI. W 2010 roku 879 europejskich funduszy SRI zgromadziło aktywa w wysokości 75 mld EUR, w roku 2011 84 mld EUR ulokowane zostało w 886 funduszach, a w 2012 roku europejskie fundusze SRI zarządzały już aktywami o wartości 95 mld EUR. Mimo to, rynek funduszy SRI pod względem WAN na koniec 2012 roku stanowił zaledwie około 1,5% całego europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych.

3. Francja jako dominujący w Europie rynek funduszy SRI

Odnotowany do 2012 roku spektakularny wzrost aktywów i liczby funduszy dotyczył przede wszystkim Francji, Wielkiej Brytanii, Szwajcarii oraz Belgii. Na rysunku 2 przedstawiona została struktura WAN europejskiego rynku funduszy SRI w podziale na poszczególne państwa. Największy udział pod względem aktywów (43%) w europejskich funduszach SRI w 2012 roku miała Francja, kolejne miejsca zajmowały Wielka Brytania (14 mld EUR zgromadzono w 92 funduszach SRI), Szwajcaria



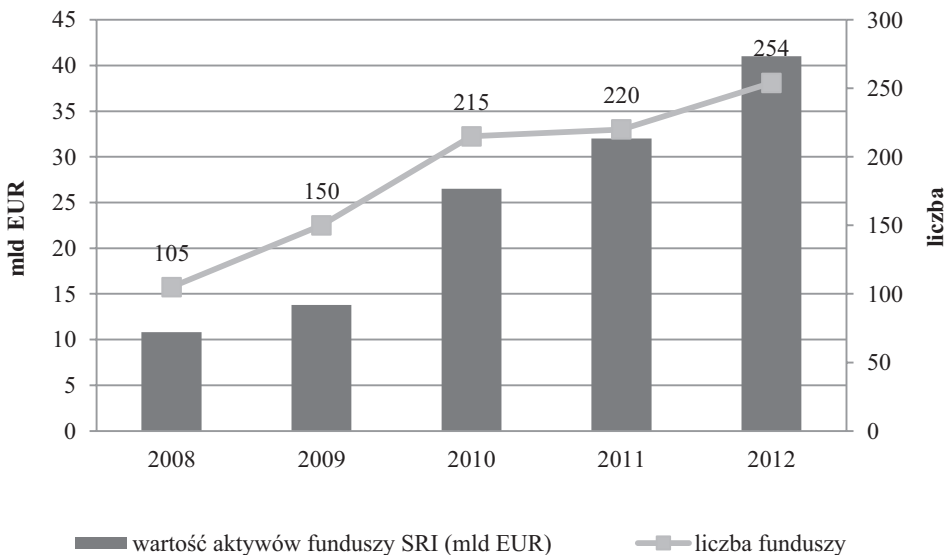
Rys. 2. Aktywa funduszy SRI według państw w połowie 2012 roku, w %

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2012 Review, Vigeo, 12.2012, <http://www.vigeo.com>].

(9 mld EUR w 80 funduszach), Belgia (8 mld EUR w 223 funduszach) i Niemcy (7 mld EUR w 78 funduszach). Pozostałe 15% rynku europejskich funduszy SRI zgromadziły fundusze szwedzkie, austriackie, włoskie, duńskie i hiszpańskie.

Generalnie francuski rynek funduszy inwestycyjnych jest drugim z kolei po Luksemburgu rynkiem w Europie, w którym zarejestrowano fundusze inwestycyjne o największej wartości aktywów netto [*Worldwide Investment Fund...*]. Na koniec 2012 roku WAN funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych we Francji stanowił blisko 17% całego europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych.

Ta dominacja rynku francuskiego ma swój wyraz również w zakresie funduszy inwestycyjnych klasyfikowanych jako inwestycje społecznie odpowiedzialne. Na rysunku 3 przedstawiony został rozwój rynku francuskich funduszy SRI pod względem wartości aktywów netto oraz liczby w latach 2008-2012. W analizowanym okresie rynek francuskich funduszy SRI pod względem WAN wzrósł prawie czterokrotnie, osiągając w 2012 roku poziom 41 mld EUR. W tym czasie liczba funduszy SRI wzrosła ze 105 do 254. W 2012 roku przeciętny fundusz SRI we Francji gromadził średnio 16 mln EUR, podczas gdy w 2008 roku przeciętna wielkość funduszu wynosiła 10 mln EUR.



Rys. 3. Liczba i aktywa funduszy SRI we Francji w latach 2008-2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2012 Review*, Vigeo, 12.2012, <http://www.vigeo.com>].

W tabeli 1 zestawiono pięć największych w roku 2012 funduszy SRI we Francji wraz z wielkością ich aktywów. Największy z tych funduszy – BNP Paribas Mois zarządzany przez BNP Paribas Asset Management – w 2012 roku posiadał w swoim

portfelu aktywa o wartości 5 mld EUR, tuż za nim plasował się fundusz Amundi Tréso EONIA ISR. Należy zaznaczyć, że wszystkie wykazane w tab. 1 fundusze SRI były funduszami klasyfikowanymi jako fundusze rynku pieniężnego. Największe francuskie fundusze SRI są jednocześnie największymi europejskimi funduszami w tej kategorii.

Tabela 1. Największe francuskie fundusze SRI

Fundusz	Firma zarządzająca	WAN w połowie 2012 roku (mln EUR)
BNP Paribas Mois	BNP Paribas Asset Management	4995
Amundi Tréso EONIA ISR	Amundi	4852
Fonsicav	Natixis Asset Management	2685
Macif Court Terme ISR	Macif Gestion	1695
Ofi Trésor ISR	OFI Asset Management	1531

Źródło: [Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2012 Review, Vigeo, 12.2012, <http://www.vigeo.com>].

Wobec przedstawionych danych rynkowych zastanawiająca może być przyczyna tak intensywnego rozwoju rynku funduszy SRI w Europie, a w szczególności we Francji. Przyczyn można doszukiwać się w kategoriach efektywności inwestowania tego rodzaju funduszy bądź kwestiach instytucjonalnych, które mogą mieć wpływ na rozwój tego rynku. Określenie efektywności inwestowania w fundusze SRI, w szczególności francuskie, wymagałoby przeprowadzenia odrębnych badań i analiz. Dotychczas przeprowadzono wiele badań w tym zakresie, których wyniki opublikowano w dostępnej w literaturze naukowej. Badania te dotyczyły np. wpływu selekcji spółek do portfeli funduszu na wyniki finansowe francuskich funduszy SRI [Capelle-Blancard, Monjon 2011, s. 4], porównania efektywności funduszy SRI w wybranych państwach europejskich [Basso, Funari 2012, s. 1] bądź określenia, czy fundusze stosujące kryteria ESG w inwestowaniu osiągają istotnie odmienne wyniki od funduszy tradycyjnych [Gil-Bazo, Ruiz-Verdú, Santos 2012, s. 243]. Szeroki przegląd literatury w temacie funduszy SRI przy okazji badania rynku amerykańskiego odnaleźć można w publikacjach nawiązujących do okresu kryzysu [Nofsinger, Varma 2012, s. 5]. Można poszukiwać odpowiedzi na pytanie, czy rzeczywiście wyniki finansowe są decydującym czynnikiem rozwoju rynku funduszy SRI.

W kontekście dostępnej literatury generalnie wyniki te nie są lepsze w porównaniu do wyników osiąganych przez tradycyjne fundusze inwestycyjne. Należałoby więc poszukać czynników o charakterze instytucjonalnym, które mogły wpłynąć na rozwój tego rynku, szczególnie we Francji.

Za intensywnym rozwojem i dominującą pozycją francuskiego rynku funduszy SRI we Francji może przemawiać szerokie wsparcie ze strony publicznych i prywatnych instytucji zaangażowanych w popularyzację i rozwój idei sustainability

w procesie inwestowania. Tego rodzaju działania mogą zysk z funduszy SRI plasować na kolejnym miejscu, za kategoriami społecznymi, środowiskowymi czy ładu korporacyjnego. Sytuacja ta może być zarówno chwilową modą, jak i trwałą zmianą w podejściu do inwestowania.

W tabeli 2 zaprezentowano zestawienie najważniejszych inicjatyw ze strony sektora publicznego, które mają największe obecnie znaczenie w rozwoju rynku inwestowania społecznie odpowiedzialnego we Francji.

Tabela 2. Inicjatywy sektora publicznego wspierające inwestowanie społecznie odpowiedzialne we Francji

Źródło	Zakres
Loi Nouvelles Régulations Économiques – Loi NRE (n° 2001-420 du 15 mai 2001), JO n° 113 du 16 mai 2001	Na mocy aktu prawnego dotyczącego nowych regulacji gospodarczych firmy zobowiązane są do ujawnienia w sprawozdaniu rocznym informacji dotyczących wpływu ich działalności na społeczeństwo i środowisko.
Loi "Grenelle II" (loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement), JO n° 160 du 13 juillet 2010	Powyższe wymogi od 2012 roku rozszerzono na spółki niepubliczne, które zatrudniają co najmniej 500 pracowników. Ujęte w sprawozdaniach informacje podlegają weryfikacji przez stronę trzecią.
Autorité des Marchés Financiers Recommendation n° 2010-13 of 2 December 2010 – Report on the Social and Environmental Information Published by Listed Companies	Rekomendacja dotycząca przygotowania sprawozdania z informacji społecznych i środowiskowych publikowanych przez spółki publiczne. Sprawozdanie przygotowano na próbie 30 francuskich spółek giełdowych z indeksu Euronext Paris; stanowią one około 34% całkowitej kapitalizacji rynkowej spółek notowanych w indeksie na dzień 15 października 2010 roku.
Les Fonds Communs de Placement d'Entreprise solidaires – FCPE Solidaires (Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie)	Od 1 stycznia 2010 roku wszystkie przedsiębiorstwa oferujące swoim pracownikom jeden z wymienionych planów oszczędzania (Plan d'Épargne Entreprise (PEE), Plan d'Épargne Retraite Collective (PERCO) lub Plan d'Épargne Interentreprises (PEI)) zobowiązane są do oferowania tzw. funduszy solidarności. W ramach FCPES pracownik musi zainwestować co najmniej 5-10% swoich aktywów w zatwierdzone „przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialne”.
Fonds de Réserve pour les Retraites FRR	Inwestor instytucjonalny zobowiązany jest do uwzględniania czynników ESG w doborze inwestycji do portfela.
Etablissement pour la Retraite Additionnelle pour la Fonction Publique – ERAFP	Inwestor instytucjonalny zobowiązany jest do uwzględniania czynników ESG w doborze inwestycji do portfela.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [<http://www.efama.org>; <http://www.legifrance.gouv.fr>; <http://www.amf-france.org>; <http://www.rafp.fr>; <http://www.fondsdereserve.fr>].

Podczas gdy większość inicjatyw ze strony sektora publicznego we Francji zawartych głównie w aktach prawnych regulujących różne segmenty rynku finan-

Tabela 3. Inicjatywy sektora prywatnego wspierające inwestowanie społecznie odpowiedzialne we Francji

Organizacja	Najważniejsze działania
Association Française de la Gestion Financière – AFG http://www.afg.asso.fr	<p>Ustanowienie w 1999 roku programu monitorowania spółek giełdowych pod kątem założeń opracowanych przez AFG (Corporate Governance Recommendations) i wysyłanie alertów do członków AFG.</p> <p>Powołanie w 2007 roku Sustainable Finance and Responsible Investment Chair z inicjatywy AFG oraz kilku innych instytucji, takich jak Euronext Pension Fund oraz Europlace Institute of Finance współkierowanej przez naukowców z Université de Toulouse oraz z Ecole Polytechnique.</p> <p>Zaktualizowanie w 2013 roku SRI Transparency Code, kodeksu przejrzystości dla detalicznych funduszy SRI opracowanego wspólnie z Eurosif oraz FIR. Celem kodeksu jest poprawa przejrzystości funkcjonowania i przybliżenie idei funduszy SRI inwestorom, oszczędzającym i innym zainteresowanym stronom. Kodeks ten ma przyczynić się do zaktywizowania podejścia różnorodnych instytucji do samoregulacji na rzecz rozwoju rynku SRI.</p> <p>Według kodeksu należy przedstawiać między innymi ogólne założenia filozofii SRI, sposób, w jakim definiowane są kryteria ESG, metodykę, proces i niezbędne zasoby do prowadzenia analiz ESG, ratingi, zakres publicznej dostępności badań dla emitentów i inwestorów, zasady Corporate Governance.</p>
Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale – CIES http://www.ci-es.org	CIES Label – stworzenie w 2002 roku z inicjatywy CIES i związków zawodowych etykiet przypisywanych produktom oferowanym przez firmy zarządzające aktywami. Etykiety uzyskać mogą te firmy, które między innymi korzystają z agencji ratingowych uwzględniających w cenie czynniki ESG, mają niskie opłaty za zarządzanie, posiadają wyraźne struktury kontroli i audytu.
Finansol http://www.finansol.org	Coroczne promowanie inwestowania w celu aktywizacji do oszczędzania poprzez różne działania. Promuje możliwość dokonywania zyskownych inwestycji poprzez finansowanie działań społecznie korzystnych (w obszarach zatrudnienia, mieszkalnictwa, ochrony środowiska, międzynarodowej solidarności).
Forum pour l'Investissement Responsable – FIR http://www.frenchsif.org	Współtwórca SRI Transparency Code. Od 2010 roku inicjator corocznego „francuskiego tygodnia SRI” prowadzonego pod patronatem Ministerstwa Zrównoważonego Rozwoju, który ma na celu zwiększenie świadomości inwestowania społecznie odpowiedzialnego. W ramach przedsięwzięcia w całym kraju organizowane są przez banki detaliczne oraz instytucje ubezpieczeniowe różnego rodzaju spotkania, konferencje, warsztaty, czaty internetowe.
Novethic http://www.novethic.com	Novethic jest częścią Caisse des Dépôts et Consignations i jednocześnie głównym we Francji centrum badań CSR, SRI oraz zrównoważonego rozwoju. Opracował Novethic Label SRI, które przyznawane są tym funduszom inwestycyjnym, które w procesie zarządzania i inwestycji uwzględniają kryteria ESG.
Observatoire pour la Responsabilité Sociale de l'Entreprise – ORSE http://www.orse.org	Opracowanie przewodnika „Finance and sustainable development” dotyczącego tematów zrównoważonego rozwoju w obszarze finansów, przeznaczonego dla banków, firm ubezpieczeniowych i zarządzających aktywami.

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron internetowych organizacji oraz [EFAMA Report on Responsible Investment, EFAMA, Bruksela, 08.04.2011].

sowego skupia się przede wszystkim na przejrzystości raportowania przez spółki publiczne lub niepubliczne, a także konieczności uwzględniania czynników ESG w inwestowaniu w ramach różnorodnych planów oszczędzania, inicjatywy sektora prywatnego mają w większości charakter dobrowolnych rekomendacji i dobrych praktyk. Najważniejsze inicjatywy sektora prywatnego zaprezentowane zostały w tab. 3.

Wykazane w tabeli 3 działania w obszarze SRI, mimo że dobrowolne, stały się już standardem i stanowią trwały element istotny w rynkowym postrzeganiu instytucji finansowych bądź ich produktów. Poszerzanie zakresu dostępnych spółek funkcjonujących na podstawie kryteriów ESG, uświadamianie społeczeństwa, zwracanie uwagi na istotne dla lokalnego rynku problemy środowiskowe czy też społeczne wynikające z wielokulturowości Francji stają się istotnymi elementami wspierającymi rozwój rynku funduszy SRI. Warto zauważyć, że niektóre ze wskazanych inicjatyw, i tych wywodzących się z sektora publicznego, i tych mających swoje źródło w sektorze prywatnym, nie dotyczą w prostej linii funduszy SRI. Jednak fundusz inwestycyjny stanowi tu nie tylko produkt społecznie odpowiedzialnego inwestowania, ale poprzez dobór odpowiednich spółek do swojego portfela jest formą łączącą inwestorów z rynkiem uwzględniającym kryteria ESG w szerszym kontekście.

4. Podsumowanie

Francuskie fundusze SRI stanowią zasadniczą część europejskiego rynku funduszy społecznie odpowiedzialnych. Jednak, mimo intensywnego rozwoju tego rynku, w najbliższej przyszłości nie ma on szans na dominujący udział w rynku tradycyjnych funduszy inwestycyjnych, gdyż bez względu na szczytne założenia idei sustainability to nadal zysk z inwestycji prawdopodobnie będzie najważniejszym czynnikiem wyboru funduszu dla większości inwestorów. Mimo to, zaangażowanie instytucji sektora publicznego w postaci uwzględniania w aktach prawnych kryteriów ESG, poprawa standardów przejrzystości raportowania, działania sektora prywatnego na rzecz włączenia kryteriów środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego do procesu tworzenia i wyboru produktów inwestycyjnych, zaangażowanie w edukowanie i wzrost świadomości inwestorów są tym pozytywnym aspektem, który na francuskim rynku finansowym występuje w większej skali niż w pozostałych państwach europejskich. Aspektem, który może świadczyć o dojrzałości rynku finansowego i mógłby stanowić wzorzec dla innych państw. Ważne jest, iż działania w zakresie upowszechniania idei inwestowania społecznie odpowiedzialnego mogą stanowić istotny przykład dla samych instytucji finansowych. Od instytucji tych po okresie kryzysu finansowego, spowodowanego między innymi niskim poziomem etyki sektora finansowego, świadomi inwestorzy wymagać będą więcej poza dodatkowymi stopami zwrotu. Inwestowanie społecznie odpowiedzialne może być zatem nową jakością inwestowania, która pomoże odbudować zaufanie do sektora finansowego.

Literatura

- Basso A., Funari S., *Socially responsible mutual funds: an efficiency comparison among the European countries*, The Department of Management at Università Ca' Foscari Venezia, Working Paper No 3/2012, April 2012.
- Capelle-Blancard G., Monjon S., *The Performance of Socially Responsible Funds: Does the Screening Process Matter?*, December 8, 2010, Finance and Corporate Governance Conference 2011 Paper, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1734764.
- Czerwonka M., *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013.
- EFAMA Report on Responsible Investment*, EFAMA, Bruksela, 08.04.2011.
- Gil-Bazo J., Ruiz-Verdú P., Santos A.A.P., *The Performance of Socially Responsible Mutual Funds: The Role of Fees and Management Companies*, "Journal of Business Ethics", No 04/2012.
- Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2010 Review*, Vigeo, 08.2010, <http://www.vigeo.com>.
- Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2012 Review*, Vigeo, 12.2012, <http://www.vigeo.com>.
- Krupa D., *Fundusze inwestycyjne odpowiedzialne społecznie*, Annales UMCS Sectio H: Oeconomia, Lublin 2012, Tom XLVI.
- Nofsinger J., Varma A., *Socially Responsible Funds and Market Crises*, September 6, 2012, Midwest Finance Association 2013 Annual Meeting Paper, <http://ssrn.com/abstract=2142343>.
- Worldwide Investment Fund Assets and Flows. Trends in the fourth Quarter 2012*, International Statistical Release, EFAMA, Bruksela, 5.04.2013.
- www.amf-france.org.
- www.efama.org.
- www.eurosif.org.
- www.fondsdereserve.fr.
- www.legifrance.gouv.fr.
- www.rafp.fr.

SRI FUNDS IN FRANCE

Summary: The purpose of this article is to present the Socially Responsible Investment funds market in France. Investment strategies of SRI funds should have include environmental, social and good governance criteria (ESG criteria). French SRI funds market is now the biggest market of SRI funds in Europe. The literature of the subject and data and reports published by the European Funds and Asset Management Association and organizations which are involved in ESG integration in asset management (Vigeo, Eurosif and Novethic) were analyzed for the purpose of the article.

Keywords: Socially Responsible Investment (SRI), investment funds, SRI funds, ESG criteria.