

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

288

Spółeczna odpowiedzialność organizacji

W poszukiwaniu paradygmatów, metodologii i strategii



Redaktorzy naukowi

Zdzisław Pisz

Magdalena Rojek-Nowosielska



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Dorota Pitulec
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 978-83-7695-369-4

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Tomasz Brzozowski , Zrównoważony rozwój i społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw jako fundamenty nowego modelu biznesowego	11
Ewa Gluszek , Wykorzystywanie inicjatyw społecznych w budowaniu atrybutów dobrej reputacji przedsiębiorstwa	22
Ewa Jastrzębska , Społeczna odpowiedzialność liderów CSR w Polsce – wyniki badań.....	37
Stanisław Kamiński , Zawodność rynku a odpowiedzialna realizacja zadań publicznych przez przedsiębiorstwa	49
Katarzyna Klimkiewicz , Wizerunek przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnego – analiza treści komunikatów	57
Janusz Kroik, Jan Skonieczny , Oblicza odpowiedzialności społecznej w strategii przedsiębiorstwa	70
Alicja Krzepicka, Jolanta Tarapata , Strategia CSR, czyli tworzenie wspólnej wartości	84
Paweł Kuźbik , Strategiczna mapa interesariuszy klubu piłkarskiego	95
Ewa Mazur-Wierzbicka , Ekologiczna odpowiedzialność przedsiębiorstw w ramach CSR – korzyści dla przedsiębiorców	106
Dominika Mirońska, Piotr Zaborek , Analiza wrażliwości polskich nabywców indywidualnych na działania z zakresu marketingu społecznego podejmowane przez wytwórców dóbr i usług konsumpcyjnych	115
Aleksandra Paszkiewicz , Raportowanie zintegrowane jako przejaw ewolucji sprawozdawczości finansowej	126
Adrian Pyszka , Tworzenie społecznie odpowiedzialnych innowacji (SOI) z perspektywy kosztów transakcyjnych.....	138
Marcin Ratajczak , Ekorozwój jako podstawa odpowiedzialnego biznesu (CSR) w obszarze środowiska naturalnego	151
Janusz Reichel , <i>Homoresponsabilis</i> – edukacja globalna na rzecz społecznej odpowiedzialności w szkolnictwie zawodowym.....	160
Piotr Rogala , Raporty społeczne – doświadczenia i dylematy.....	173
Agata Rudnicka , Rynek FairTrade w wybranych krajach Unii Europejskiej .	182
Ewa Stawicka , Znaczenie kodeksów etycznych w małych i średnich przedsiębiorstwach	190
Magdalena Stefańska , Podstawy teoretyczne i ewolucja pojęcia społeczna odpowiedzialność biznesu (CSR)	198

Dorota Teneta-Skwiercz , Istota i zasady funkcjonowania funduszy odpowiedzialnego inwestowania.....	212
Monika Wilewska , CSR przedsiębiorstw dużych i z sektora MSP – podobieństwa i różnice	224
Przemysław Wolczek , Raportowanie społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw w Polsce.....	234
Adam Zawadzki , Outsourcing w koncepcji społecznej odpowiedzialności organizacji.....	249
Halina Zboroń , CSR – ku nowemu paradygmatowi.....	259

Summaries

Tomasz Brzozowski , Sustainable development and corporate social responsibility as the basis for new business model	21
Ewa Głuszek , Social initiatives in building key ingredients of star-quality corporate reputation	36
Ewa Jastrzębska , Social responsibility of CSR leaders in Poland – results of research	48
Stanisław Kamiński , Market failure and responsible public tasks performance by enterprises	56
Katarzyna Klimkiewicz , Image of a socially responsible firm – results of a content analysis.....	69
Janusz Kroik, Jan Skonieczny , Faces of social responsibility in corporate strategy	83
Alicja Krzepicka, Jolanta Tarapata , CSR strategy as common value creation	94
Paweł Kuźbik , Strategic stakeholder's map of sports organizations.....	105
Ewa Mazur-Wierzbicka , Environmental responsibility in CSR – benefits for the entrepreneurs.....	114
Dominika Mirońska, Piotr Zaborek , Analysis of Polish consumers' sensitivity to the cause related marketing activities undertaken by producers of consumer goods and services	125
Aleksandra Paszkiewicz , Integrated reporting as an aspect of financial reporting evolution	137
Adrian Pyszka , Creating Socially Responsible Innovations considering transaction costs	150
Marcin Ratajczak , Sustainability as the basis of responsible business (CSR) in the environmental area.....	159
Janusz Reichel , <i>Homoresponsabilis</i> – global education for social responsibility in vocational education.....	172
Piotr Rogala , Social responsibility reports – experiences and dilemmas.....	181

Agata Rudnicka , FairTrade market in old and new EU countries	189
Ewa Stawicka , Meaning of ethical codes in small and medium enterprises ...	197
Magdalena Stefańska , Theoretical background and evolution of the definition of CSR	211
Dorota Teneta-Skwiercz , Essence and rules of SRI's performance	223
Monika Wilewska , CSR in SMEs and in large enterprises – similarities and differences.....	233
Przemysław Wolczek , Corporate Social Responsibility reporting in Poland	248
Adam Zawadzki , Outsourcing in the concept of corporate social responsibility	258
Halina Zboroń , CSR – towards the new paradigm	270

Dorota Teneta-Skwiercz

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

ISTOTA I ZASADY FUNKCJONOWANIA FUNDUSZY ODPOWIEDZIALNEGO INWESTOWANIA

Streszczenie: Głównym celem niniejszego artykułu było przedstawienie istoty funduszy odpowiedzialnego inwestowania. Oprócz podstawowych statystyk dotyczących rynku funduszy SRI znalazły się w nim rozważania na temat kryteriów stosowanych przez tego rodzaju fundusze przy wyborze spółek, wpływu funduszy SRI na funkcjonowanie spółek portfelowych oraz ich efektywności.

Słowa kluczowe: społecznie odpowiedzialne inwestowanie, fundusze etyczne, społeczna odpowiedzialność biznesu, zrównoważony rozwój.

1. Wstęp

Coraz więcej inwestorów przejawia zainteresowanie społecznie odpowiedzialnym inwestowaniem (*Socially Responsible Investment* – SRI) i decyduje się ulokować swoje pieniądze w podmiotach uważanych za liderów zrównoważonego rozwoju i społecznej odpowiedzialności biznesu. Dzieje się tak, gdyż to właśnie wyżej wymienione koncepcje uważane są obecnie za gwarancję stabilnego rozwoju przedsiębiorstw i wzrostu wartości akcji w długim okresie. Liderom zrównoważonego rozwoju przypisuje się kompetencje do umiejętnego wykorzystywania szans i unikania zagrożeń, jakie niosą ze sobą zmiany w środowisku społecznym i naturalnym.

Rosnącej popularności SRI towarzyszy wzrost liczby funduszy zorientowanych na odpowiedzialne inwestowanie oraz agencji zajmujących się ratingiem społecznym przedsiębiorstw. Kolejne państwa ustanawiają regulacje prawne w zakresie odpowiedzialnego inwestowania. W 2002 r. rząd Wielkiej Brytanii, jako pierwszy w Europie, uregulował kwestie ujawniania społecznej, środowiskowej i etycznej polityki inwestycyjnej przez fundusze emerytalne i organizacje charytatywne.

Głównym celem niniejszego artykułu jest analiza istoty funduszy odpowiedzialnego inwestowania. Obok podstawowych statystyk dotyczących rynku funduszy SRI znajdują się w nim rozważania na temat stosowanych przez fundusze SRI kryteriów wyboru spółek portfelowych oraz efektywności funkcjonowania tego rodzaju funduszy.

2. Istota odpowiedzialnego inwestowania

Odpowiedzialne inwestowanie to proces, w którym dokonuje się integracji kryteriów finansowych wyboru przedmiotu inwestowania z kryteriami etycznymi, społecznymi i środowiskowymi. Można zatem stwierdzić, że w ramach SRI klasyczne kryteria oceny opłacalności i ryzyka inwestycji uzupełnione zostają o pozafinansowe kryteria ewaluacyjne, tzw. analizę ESG (*environment, social, governance*). Analiza ta pozwala zwiększyć jakość decyzji inwestycyjnych. Dzięki niej inwestorom udaje się wyłonić spółki, które – pod względem realizowanej strategii w obszarach społecznym, środowiskowym i ładu korporacyjnego – zajmują wiodącą pozycję w swojej branży. Co więcej, pozwala ona dostrzec nieprawidłowości w funkcjonowaniu spółek, zanim przełożą się na pogorszenie wyników finansowych, utratę zdolności płatniczej i w ostateczności upadłość. Analiza ESG może zatem pełnić funkcję systemu wczesnego ostrzegania (SWO), obok powszechnie znanych finansowych systemów tego rodzaju, takich jak wielowymiarowe SWO (np. E.I. Altmana, G. Weinricha, K. Beermanna) czy też jednowymiarowe SWO (np. C.L. Merwina, W.H. Beavera).

Pobudki zainteresowania odpowiedzialnym inwestowaniem są różne. Inwestorzy indywidualni kierują się systemem wewnętrznych przekonań i wyznawanych zasad moralnych. Z kolei inwestorzy instytucjonalni traktują czynniki społeczne i środowiskowe jako istotne elementy ryzyka inwestycyjnego, które powinny być wzięte pod rozwagę.

W 2005 r. Sekretarz Generalny ONZ wezwał największych inwestorów instytucjonalnych do opracowania zasad odpowiedzialnego inwestowania (*Principles for Responsible Investment – PRI*). Punktem wyjścia do opracowania PRI było stwierdzenie, że kwestie dotyczące trzech zasadniczych obszarów: społecznego, środowiskowego i władztwa korporacyjnego (*corporate governance*) mają zasadniczy wpływ na efektywność inwestowania i dlatego powinny stanowić istotne kryterium przy doborze spółek do portfeli inwestycyjnych.

Do kwietnia 2012 r. sygnatariuszami PRI zostało ponad 1000 instytucji finansowych, zarządzających aktywami o wysokości 30 bln dolarów¹. Na bazie opisywanych zasad powstało wiele narzędzi służących analizie i ocenie stopnia przygotowania firm i osiągnięć w zakresie realizacji koncepcji zrównoważonego rozwoju i społecznej odpowiedzialności biznesu. Przykładem może być GES Risk Rating, opracowane przez organizację Global Engagement Services². W tab. 1 przedstawiono krótki przegląd kryteriów i podkryteriów powyższej analizy³.

¹ www.unpri.org (dostęp: 12.07.2012).

² W marcu 2012 r. opublikowano w Polsce po raz pierwszy zestawienie 33 spółek giełdowych z indeksów WIG20 i Respect Index, zawierające analizę tychże podmiotów pod kątem zarządzania środowiskowego, odpowiedzialności społecznej i wypełniania zasad ładu korporacyjnego. Analizę przeprowadzono przy wykorzystaniu narzędzi GES Risk Rating.

³ Szczegółowa metodologia analizy GES Risk Rating znajduje się na stronie <http://www.odpowiedzialne-inwestowanie.pl> (dostęp: 15.07.2012).

Tabela 1. Kryteria i podkryteria analizy GES Risk Rating

Zarządzanie środowiskiem	Odpowiedzialność społeczna	Ład korporacyjny
Przygotowanie: – Organizacja i procedury – Polityka i programy – Mechanizm weryfikacji zewnętrznej – Raportowanie środowiskowe – Ocena dostawców Rezultaty: – Emisja gazów cieplarnianych – Zużycie energii – Wykorzystanie zasobów wodnych – Racjonalizowanie podróży służbowych – Rekultywacja i odtwarzanie zasobów – Ocena oddziaływania na środowisko przyszłych projektów – Odpady niebezpieczne – +8 dodatkowych kryteriów	Pracownicy: – Dyskryminacja – Wolność zrzeszania się – Bezpieczeństwo i higiena pracy – Godziny pracy i wynagrodzenie – +5 dodatkowych kryteriów Społeczność lokalna: – Przeszkolenie pracowników ochrony osób i mienia – Korupcja – +2 dodatkowe kryteria Dostawcy: – Kodeks postępowania – System zarządzania – Ocena wyników	Nadzór i kontrola: – Komitet audytu, komisja ds. wynagrodzeń – Skład Rady Nadzorczej i jej niezależność – Zróżnicowanie Rady Nadzorczej Prawa udziałowców: – Równe prawo głosu – Przejrzystość struktury własnościowej Przejrzystość i system wynagradzania: – Wynagrodzenie firm audytorskich – Wynagrodzenie prezesa zarządu – Raportowanie

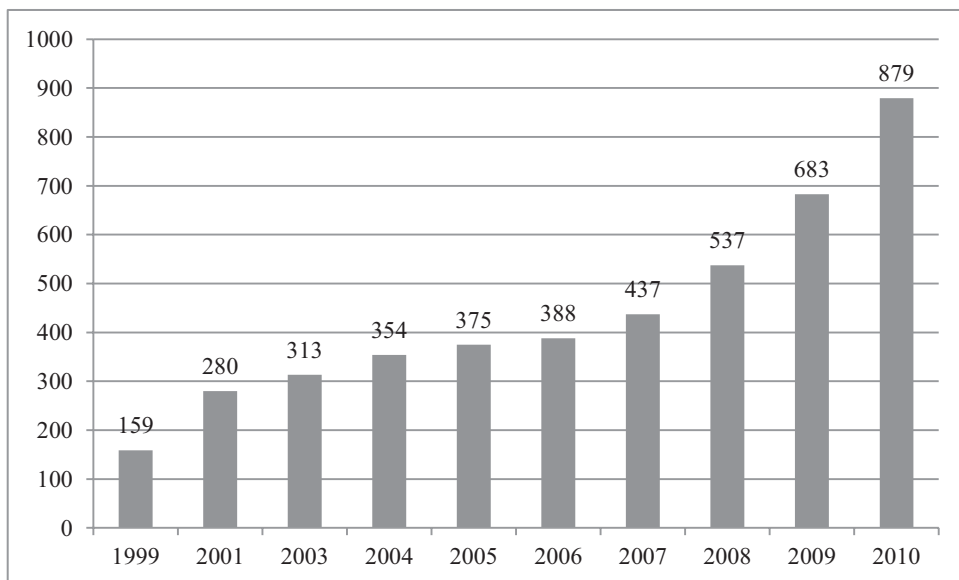
Źródło: *Metodologia analizy GES Risk Rating*, www.odpowiedzialne-inwestowanie.pl (dostęp: 02.07.2012).

Jak wynika z tab. 1, GES Risk Rating identyfikuje trzy zasadnicze obszary analizy osiągnięć w zakresie realizacji koncepcji zrównoważonego rozwoju i społecznej odpowiedzialności biznesu. Te obszary to: zarządzanie środowiskiem, odpowiedzialność społeczna i ład korporacyjny. W obszarze środowiska naturalnego ocenie poddawane są stopień przygotowania do zarządzania środowiskiem oraz rezultaty tegoż zarządzania. W zakresie odpowiedzialności społecznej wyróżniono trzy obszary problemowe: pracownicy, społeczność lokalna i dostawcy. Z kolei w ramach ładu korporacyjnego weryfikacji poddawane są proces nadzoru i kontroli, respektowanie praw udziałowców, przejrzystość oraz istniejący w przedsiębiorstwie system wynagradzania.

Dla podmiotów kierujących się przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych kryteriami ESG wskazówką przy tworzeniu portfela inwestycyjnego może być szereg wskaźników grupujących spółki prowadzące działalność według najwyższych standardów CSR. Pierwszy taki indeks pojawił się w 1999 r. za sprawą firmy Dow Jones. W 2000 r. fundusz Calvert stworzył indeks CSI, a rok później spółka FTSE rozpoczęła publikację indeksu FTSE4Good, 19 listopada 2009 r. zaś na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie wprowadzono Respect Index. Jego głównym celem było promowanie koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu wśród spółek notowanych na GPW oraz funkcjonujących poza rynkiem giełdowym.

3. Ogólna charakterystyka funduszy SRI

W październiku 2010 r. międzynarodowa organizacja Vigeo opublikowała raport dotyczący funduszy społecznie odpowiedzialnych w Europie. Z raportu pt. *Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2010 Review*⁴ wynika, że do 30 czerwca 2010 r. w Europie powstało w sumie 879 zielonych, społecznych i etycznych funduszy (rys. 1). W porównaniu z czerwcem 2009 r. stanowi to wzrost o ponad 29%, przy czym największy wzrost tego rodzaju funduszy odnotowano w Belgii (+59%), Francji (+43%) i Niemczech (+34%).



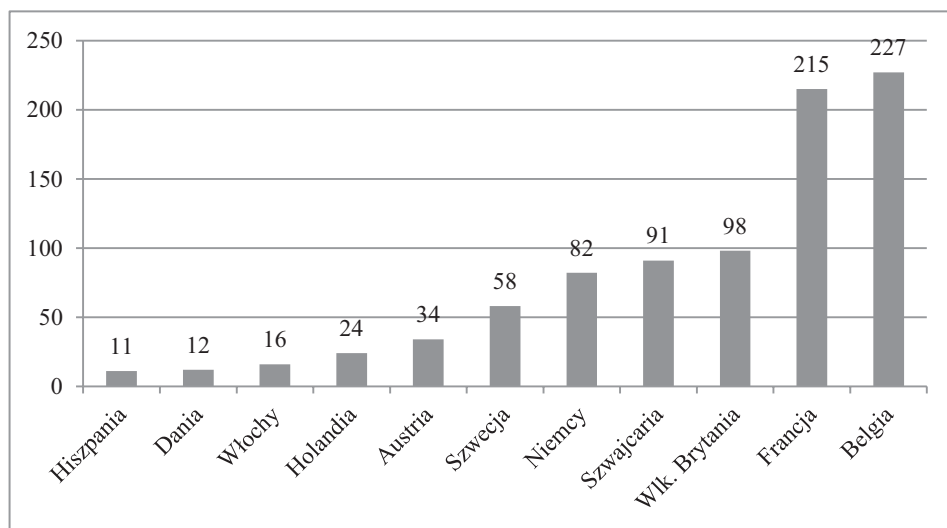
Rys. 1. Liczba funduszy SRI w Europie w okresie od 1999 r. do 30 czerwca 2010 r.

Źródło: *Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2010 Review*, październik 2010, www.vigeo.com (dostęp: 20.06.2012).

Najwięcej tego rodzaju funduszy znajduje się w Belgii i Francji – odpowiednio 227 i 215 funduszy (rys. 2). Francja, Belgia, Wielka Brytania i Szwajcaria posiadają łącznie 75% całkowitej liczby funduszy w Europie.

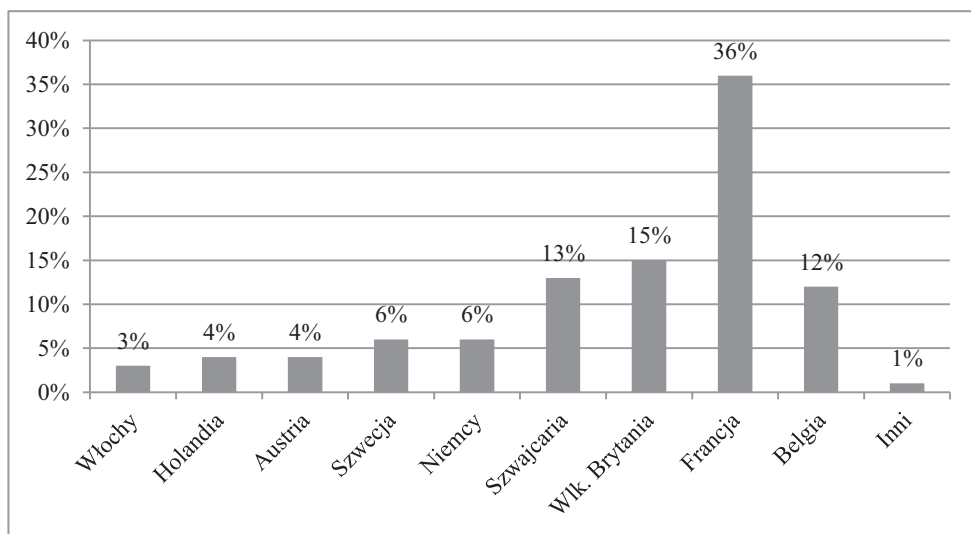
Całkowita suma aktywów badanych funduszy wzrosła z 53 mld euro w 2009 r. do 75 mld euro w czerwcu 2010 r., co oznacza wzrost o 41%. Pod względem wielkości posiadanych aktywów dominuje Francja (36% udziału w całkowitej sumie aktywów funduszy SRI), na drugim miejscu uplasowała się Wielka Brytania (15%), dalej Szwajcaria (13%) i Belgia (12%) (rys. 3).

⁴ www.vigeo.com (dostęp: 20.06.2012).



Rys. 2. Liczba funduszy SRI w wybranych krajach Europy (stan na 30 czerwca 2010 r.)

Źródło: *Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2010 Review*, październik 2010, www.vigeo.com (dostęp: 20.06.2012).



Rys. 3. Udział aktywów funduszy SRI wybranych krajów do całkowitej sumy aktywów funduszy SRI w Europie (stan na 30 czerwca 2010 r.)

Źródło: *Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2010 Review*, październik 2010, www.vigeo.com (dostęp: 20.06.2012).

W 2010 r. do trzech największych funduszy SRI w Europie pod względem zgromadzonych aktywów należały⁵:

- Amundi Tresor ISR: wysokość aktywów 6,756 mln euro, firma zarządzająca – Amundi;
- Stewardship Pension Fund: wysokość aktywów 1,325 mln euro, firma zarządzająca – Friends Provident Pensions;
- Ofi Tresor ISR: wysokość aktywów 1,230 mln euro, firma zarządzająca – OFI Asset Management.

Wyraźna koncentracja majątków funduszy SRI w wybranych krajach Europy jest efektem oddziaływania różnych czynników, z których najważniejsze to: inicjatywy legislacyjne podkreślające znaczenie zrównoważonego rozwoju (Francja, Wielka Brytania) oraz dojrzałość rynku.

3.1. Podstawowe definicje i historia narodzin funduszy SRI

W literaturze przedmiotu zazwyczaj zamiennie używa się terminów: fundusze etyczne, fundusze społecznie odpowiedzialnego inwestowania (*Socially Responsible Investment* – SRI), trwałego inwestowania i środowiskowe/zielone fundusze. Tymczasem dokładniejsza analiza celów funkcjonowania pozwala dostrzec istotne różnice między tymi funduszami. *Fundusze etyczne* inwestują w podmioty przestrzegające określonych norm moralnych, przy czym owe normy mogą być pochodną zarówno świeckich (np. utylitaryzm, kantyzm), jak i religijnych systemów etycznych (np. judaizm, islam, chrześcijaństwo). Skłonność menedżerów funduszu do przyjmowania stanowiska relatywizmu bądź absolutyzmu moralnego czy też hołdowanie postawie permissywnej będzie z pewnością rzutowało na stopień restrykcyjności w przestrzeganiu owych kryteriów etycznych⁶.

Fundusze SRI w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych biorą pod rozwagę czynniki środowiskowe, społeczne i z zakresu władztwa korporacyjnego (analiza ESG), nie kierują się przy tym żadnym określonym systemem moralnym. Fundusze te nie stosują tak restrykcyjnych kryteriów inwestowania jak fundusze etyczne. Co więcej, w procesie wyboru spółek do swojego portfela stosują zarówno kryteria pozytywne, jak i negatywne. Oznacza to, że mogą inwestować nie tylko w spółki, które czynią dobro, ale również w te produkujące szkodliwe społecznie produkty (np. tytoń), a przy tym podejmujące wiele inicjatyw z obszaru szeroko po-

⁵ *Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2010 Review*, październik 2010, www.vigeo.com (dostęp: 20.06.2012).

⁶ *Relatywizm etyczny* głosi że wartości etyczne, sposoby postępowania, oceny moralne są zmienne historycznie i społecznie, z kolei *absolutyzm* to pogląd przeciwstawny relatywizmowi, według którego takie wartości, jak prawda (absolutyzm w teorii prawdy), dobro (absolutyzm etyczny), piękno (absolutyzm estetyczny) mają charakter absolutny – są wieczne, niezmiennie. *Permissywnizm* to postawa nieograniczonej tolerancji, zakładająca bezużyteczność lub nawet szkodliwość zakazów obyczajowych (źródło: <http://encyklopedia.pwn.pl>).

jętej edukacji czy też zdrowia. Z kolei *fundusze etyczne* mogą stosować negatywną selekcję, co oznacza, że poza obszarem ich zainteresowania znajdują się podmioty, które prowadzą nieetyczną działalność.

Fundusze trwałego inwestowania to fundusze inwestujące w spółki stosujące powtarzalny w długim okresie model prowadzenia biznesu. Z kolei przedmiotem zainteresowania *funduszy zielonych* są podmioty zorientowane na rozwiązywanie istotnych problemów z zakresu środowiska naturalnego.

Kiedy fundusze SRI po raz pierwszy pojawiły się na rynku, postrzegane były jako chwilowa aberracja, przejaw kolejnej mody w inwestowaniu. Sceptycznie nastawieni inwestorzy zgodnie twierdzili, że w amoralnej, nastawionej wyłącznie na zysk gospodarce nie ma miejsca na odwoływanie się do wartości etycznych. Tymczasem wyraźnie widać, że na przestrzeni ostatnich dwóch dekad zainteresowanie odpowiedzialnym społecznie inwestowaniem systematycznie rośnie.

Etyczne inwestowanie swój początek zawdzięcza tradycji religijnej. Obecnie jego podłożem są również świeckie systemy etyczne. Ideę społecznie odpowiedzialnego inwestowania zapoczątkowali pod koniec XVIII w. kwakrowie z Filadelfii, kiedy to zabronili członkom swojej wspólnoty handlu żywym towarem. W 1960 r. metodyści jako pierwsi stworzyli fundusz wykluczający inwestowanie w przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją i sprzedażą alkoholu, broni, tytoniu, uprawianiem hazardu⁷. Kryteria przyjęte przez fundusz metodystów stanowiły odzwierciedlenie zasad, którymi każdego dnia kierowali się członkowie tego wyznania. Znaczący wpływ na inwestowanie etyczne w Stanach Zjednoczonych miała również kampania przeciwko wymianie handlowej z RPA w latach 70. Bojkot Południowej Afryki dotyczył nie tylko współpracy z rządem i sektorem biznesu, ale też rozciągał się na takie sfery, jak sport i kultura⁸.

W Europie początek SRI przypada na lata 90. Jednak w chwili obecnej rynek europejski tego rodzaju inwestycji jest znacznie większy i rozwija się szybciej niż rynki SRI w Stanach Zjednoczonych.

3.2. Kryteria wyboru spółek przez fundusze SRI

Portfel funduszy SRI może być utworzony zgodnie z bezwarunkowym (bezwzględnym) albo względnym (relatywnym) wykluczeniem. W przypadku zastosowania bezwzględnej selekcji (tzw. negatywne kryteria selekcji, negatywny screening) z portfela funduszy są usuwane firmy, które nie postępują według określonych standardów środowiskowych i społecznych. Wykluczenia mogą być dokonywane na podstawie informacji uzyskiwanych ze źródeł niezależnych, np. raportów sporządzanych przez ONZ. Kryterium selekcji może być rodzaj produkowanego dobra (wyroby szkodli-

⁷ C. Jacob, *Ethical Investment – from birth to puberty*, UKSIF, October 1996.

⁸ R. Taylor, *Putting ethics into investment*, „Business Ethics: A European Review”, January 2001, Vol. 10, No. 1, s. 56.

we, np. wyroby tytoniowe, broń), jak też organizacja samego procesu produkcyjnego (np. wykorzystywanie pracy dzieci, brak związków zawodowych)⁹.

Względne wykluczenie (kryterium pozytywnego inwestowania, pozytywny screening) oznacza wybór spółek, które, choć nie spełniają rygorystycznych kryteriów społecznych czy środowiskowych, to jednak angażują się w pewne pozytywne praktyki biznesowe, polegające np. na promowaniu równouprawnienia, edukacji, rozwoju pracowników. W ramach tego rodzaju selekcji fundusze mogą stosować podejście „Najlepszy w swojej klasie” (*Best in class*), co oznacza, że inwestowanie jest zawężone np. do 30% najlepszych firm danej branży według rankingu podejmowanych działań środowiskowych i społecznych. Owe rankingi tworzone są na podstawie społecznych i środowiskowych raportów sporządzanych przez same firmy, jak też ewaluacji dokonywanej przez niezależne organizacje zewnętrzne¹⁰. Fundusze mogą również stosować kombinację obu rodzajów kryteriów.

W USA, podobnie jak w innych krajach anglosaskich, np. Australii, niemal wszystkie fundusze stosują negatywny screening. W Europie standardem jest stosowanie podejścia „najlepszy w swojej klasie”¹¹.

8 października 2012 r. Europejskie Forum ds. Zrównoważonego Inwestowania Eurosif (European Sustainable Investment Forum) opublikowało raport dotyczący stanu SRI w Europie w 2011 r.¹² Odniesiono się w nim m.in. do popularności różnych kryteriów/strategii odpowiedzialnego inwestowania. Według Eurosif istnieje 7 takich strategii¹³:

- **Inwestowanie tematyczne** (*Sustainability Themed Investment*) – inwestowanie w spółki silnie zaangażowane w upowszechnianie idei zrównoważonego rozwoju.
- **Selekcja liderów ESG** (*Best-in-class Investment Selection*) – selekcja oparta na wyborze spółek osiągających najlepsze rezultaty lub najbardziej rozwiniętych pod względem zasad ESG.
- **Selekcja oparta na normach** (*Norms-based Screening*) – selekcja oparta na wykluczeniu z portfela inwestycyjnego spółek lub krajów łamiących międzynarodowe normy związane z obszarami zarządzania środowiskowego, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego. Inwestorzy najczęściej opierają się na normach opracowanych przez OECD, ONZ i agendy ONZ (w tym Global Compact, ILO, UNICEF i UNHCR).
- **Wykluczenia** (*Exclusion of Holdings from Investment Universe*) – selekcja oparta na wykluczeniu określonych spółek, sektorów lub krajów, jeśli są one

⁹ I. Aslaksen, T. Synnøstvedt, *Ethical Investment and the Incentives for Corporate Environmental Protection and Social Responsibility*, “Corporate Social Responsibility and Environmental Management” 2003, No. 10, s. 214.

¹⁰ Tamże.

¹¹ G. Capelle-Blancard, S. Monjon, *The performance of socially responsible funds: Does the screening process matter?*, “European Financial Management” 2012, s. 3.

¹² Zob. Eurosif, *European SRI Study 2012*.

¹³ Tamże, s. 10.

zaangażowane w konkretną działalność. Najczęściej używanymi kryteriami są działalność w branży zbrojeniowej, tytoniowej, pornograficznej i wykonywanie testów na zwierzętach.

- **Integracja ESG** (*Integration of ESG Factors in Financial Analysis*) – włączenie do tradycyjnej analizy finansowej szans i ryzyk ESG. Proces integracji skupia się na potencjalnym wpływie (pozytywnym lub negatywnym) kwestii ESG na wyniki finansowe firmy.
- **Zaangażowanie** (*Engagement and Voting on Sustainability Matters*) – zaangażowanie w dialog z firmami i wykonywanie prawa głosu na walnych zgromadzeniach w celu podniesienia poziomu zaangażowania spółek w kwestie ESG.
- **Inwestowanie z wpływem** (*Impact Investment*) – inwestowanie w spółki, organizacje lub fundusze z zamiarem wywołania, obok zwrotu z inwestycji, pozytywnego wpływu społecznego lub środowiskowego.

Z raportu wynika, że wartość wszystkich funduszy w Europie stosujących przynajmniej jedną ze strategii SRI wyniosła 6,76 bln euro, przy czym najczęściej stosowaną strategią była strategia **Wykluczenia**. Na koniec 2011 r. wartość zarządzanych zgodnie z nią aktywów wyniosła 3,82 bln euro. Na drugim miejscu znalazła się strategia **Integracja ESG**, wartość zarządzanych zgodnie z nią aktywów wyniosła 3,2 bln euro. Warto jeszcze wspomnieć, że we wzmiankowanym raporcie wśród 14 przebadanych krajów europejskich Polska znalazła się na ostatniej pozycji pod względem wartości zarządzanych aktywów w każdej ze strategii SRI. Wartość polskiego rynku SRI wyniosła 5,23 mld zł, co stanowiło ok. 0,3% całego rynku finansowego w kraju.

4. Efektywność funduszy odpowiedzialnego inwestowania

Wzrost liczby funduszy SRI i aktywów, którymi dysponują, sprawia, że rośnie ich zdolność do promowania pozytywnych zmian w zachowaniu przedsiębiorstw. Poprzez nawiązywanie bliższych relacji z zarządami spółek portfelowych są w stanie stymulować innowacyjność tychże spółek w kierunku prowadzenia działalności w sposób bardziej zrównoważony i odpowiedzialny. Szczególnie zielone fundusze inwestycyjne mogą tworzyć bodźce do poprawy działań firm w obszarze ochrony środowiska, będące niejako uzupełnieniem dla stanowionych przez organy państwowe regulacji podatkowych (np. „zielone” podatki)¹⁴. Wcielenie przedsiębiorstwa do zielonego funduszu nie tylko przyczynia się do obniżenia jego kosztów kapitału, ale też pozytywnie wpływa na rating środowiskowy danej firmy, sporządzany przez interesariuszy spoza sektora finansowego¹⁵.

To, w jakim stopniu fundusze SRI będą oddziaływać na zmianę zachowań korporacyjnych, będzie niewątpliwie determinowane znaczeniem tych funduszy na

¹⁴ M. Khanna, W.R.Q. Anton, *Corporate environment al management: regulatory and market-based incentives*, „Land Economics” 2002, No. 78, s. 539-558.

¹⁵ I. Aslaksen, T. Synnestevedt, wyd. cyt., s. 213.

rynkach finansowych, ich konkurencyjnością w porównaniu z funduszami „tradycyjnymi”. Niestety, istnieje wiele badań wskazujących na to, że nie ma wyraźnej zależności między osiąganym wynikiem finansowym a podejmowanymi działaniami etycznymi czy prośrodowiskowymi. Należy przy tym zaznaczyć, że istnieją pewne teoretyczne i metodologiczne ograniczenia czy wręcz mankamenty prowadzonych w tym zakresie badań empirycznych. Problemem może już być określenie, czy w danym przypadku mamy do czynienia z funduszem SRI, czy też funduszem etycznym. Z kolei porównania funduszy etycznych komplikuje brak powszechnie akceptowanego, uniwersalnego systemu etycznego. Dodatkowo analizy porównawcze funduszy inwestujących np. w Europie i Stanach Zjednoczonych są utrudnione z uwagi na wykorzystywanie odmiennych modeli wyceny rynku kapitałowego. Na przykład badania funduszy prowadzone w Wielkiej Brytanii¹⁶ bazują na wielowskaźnikowych modelach, tymczasem w badaniach dotyczących funduszy inwestycyjnych w Stanach Zjednoczonych, opisanych w pracach takich autorów, jak: S. Hamilton, H. Jo i M. Statman, Z.Y. Bello, E.F. Goldreyer i J.D. Diltz¹⁷, do pomiarów efektywności wykorzystywany jest model jednowskaźnikowy, tzw. model CAMP (*Capital Asset Pricing Model*).

Niewątpliwie efektywność funduszy odpowiedzialnego inwestowania, tak jak funduszy „tradycyjnych”, będzie uzależniona od kompetencji ich kadry zarządzającej oraz koniunktury na rynku. Badania wykazały również, że tym, co wyróżnia efektywnie funkcjonujące fundusze SRI, jest¹⁸:

1) konsekwentne piastowanie stanowisk przez członków zarządu przez okres dłuższy, niż ma to miejsce w przypadku funduszy tradycyjnych; z reguły pełnią swoją funkcję przez ponad 10 lat, podczas gdy w funduszach tradycyjnych okres ten wynosi średnio 18 miesięcy;

2) wspieranie funduszu etycznego przez pozostałe fundusze z danej rodziny/towarzystwa funduszy inwestycyjnych;

3) posiadanie jasnej strategii inwestycyjnej.

Nawiązując do założeń nowoczesnej teorii portfelowej H. Markowitza, należy stwierdzić, że dobrze zdywersyfikowane portfolio skutkuje mniejszym ryzykiem i wyższą stopą zwrotu niż w przypadku portfela nisko zdywersyfikowanego. Tym-

¹⁶ Zob. C.A. Mallin, B. Saadouni, R.J. Briston, *The financial performance of ethical investment funds*, „Journal of Business Finance & Accounting” 1995, Vol. 22, No. 4, s. 483-496; R.G. Luther, J. Matatko, *The performance of ethical unit trusts*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal” 1994, Vol. 26, Vol. 1, s. 77-89.

¹⁷ S. Hamilton, H. Jo, M. Statman, *Doing well by doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds*, „Financial Analysts Journal” 1993, vol. 49, no. 6, s. 62-66; Z.Y. Bello, *Socially responsible investing and portfolio diversification*, „The Journal of Financial Research” 2005, Vol. 28, Vo. 1, s. 41-57; E.F. Goldreyer, J.D. Diltz, *The performance of socially responsible mutual funds: Incorporating sociopolitical information in portfolio selection*, „Managerial Finance” 1999, Vol. 25, No. 1, s. 23-36.

¹⁸ <http://www.berchestergreen.co.uk> (dostęp: 12.07.2012).

czasem rodzaj selekcji spółek do portfela funduszy SRI może powodować trudności z jego dywersyfikacją. Restrykcyjne zasady postępowania w procesie selekcji mogą utrudniać inwestowanie w pewne branże i w efekcie optymalną dywersyfikację portfela. Relatywny (względny) screening nie ogranicza w takim stopniu możliwości inwestowania, zostawiając miejsce dla inwestycji w branże rozwojowe¹⁹.

Na koniec można zauważyć, że stopa zwrotu z inwestycji w fundusze SRI zależy też od kosztów administracyjnych funduszu, zawierających koszt pozyskania informacji i koszty transakcyjne. Okazuje się, że proces screeningu implikuje wzrost kosztów informacji i wynagrodzeń członków zarządów funduszy²⁰. Relatywne kryteria selekcji generują przy tym wyższe koszty informacji niż kryteria bezwzględne²¹.

5. Podsumowanie

Z roku na rok przybywa inwestorów zwracających uwagę nie tylko na zysk, ale też etyczną stronę funkcjonowania przedsiębiorstw. Nie dziwi zatem fakt, że rośnie znaczenie etycznego inwestowania, a wraz z nim ranga specyficznych funduszy inwestycyjnych – funduszy SRI.

Fundusze te nie stanowią grupy homogenicznej, różnią się od siebie wielkością posiadanych aktywów, zasięgiem działania, celami, jak też realizowaną polityką inwestycyjną. Sukcesywny wzrost liczebności tego rodzaju funduszy oraz wielkości ich majątku skłaniają do wniosku, że mogą one odegrać istotną rolę w promowaniu odpowiedzialnych zachowań wśród przedsiębiorców.

Prowadzone dotychczas badania empiryczne nie wykazały znaczących różnic między efektywnością funduszy SRI a efektywnością funduszy „tradycyjnych”. Jednak w sytuacji, gdy prawość i uczciwość w biznesie okażą się dla inwestora równorzędnym kryterium oceny inwestycji co zysk finansowy, to właśnie fundusz SRI najlepiej sprostą jego potrzebom i oczekiwaniom.

Literatura

Aslaksen I., Synnøstvedt T., *Ethical investment and the incentives for corporate environmental protection and social responsibility*, “Corporate Social Responsibility and Environmental Management” 2003, No. 10.

Bello Z.Y., *Socially responsible investing and portfolio diversification*, “The Journal of Financial Research” 2005, Vol. 28, No. 1.

¹⁹ I. Aslaksen, T. Synnøstvedt, wyd. cyt., s. 219.

²⁰ Zob. D. Lamb, *Morals and money*, „Money Management”, September 1991, s. 39-46; J. Tippet, *Performance of Australia's ethical funds*, “The Australian Economic Review” 2001, No. 2, s. 170-178.

²¹ Stosowanie podejścia „najlepszy w swojej klasie” wymaga od funduszy pozyskania i przeanalizowania szeregu danych i informacji zawartych m.in. w raportach sporządzanych przez przedsiębiorstwa, kwestionariuszach ewaluacyjnych oraz dodatkowo przeprowadzenia wywiadu telefonicznego.

- Capelle-Blancard G., Monjon S., *The performance of socially responsible funds: Does the screening process matter?*, "European Financial Management" 2012.
- Eurosif, *European SRI Study 2012*.
- Goldreyer E.F., Diltz J.D., *The performance of socially responsible mutual funds: incorporating socio-political information in portfolio selection*, "Managerial Finance" 1999, Vol. 25, No. 1.
- Green, Social and Ethical Funds in Europe. 2010 Review*, październik 2010, www.vigeo.com,
- Hamilton S., Jo H., Statman M., *Doing well by doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds*, "Financial Analysts Journal" 1993, Vol. 49, No. 6.
- <http://encyklopedia.pwn.pl>.
- <http://www.berchestergreen.co.uk>.
- <http://www.odpowiedzialne-inwestowanie.pl>.
- Jacob C., *Ethical Investment – from birth to puberty*, UKSIF, October 1996.
- Khanna M., Anton W.R.Q., *Corporate environment al management: regulatory and market-based incentives*, "Land Economics" 2002, No. 78.
- Lamb D., *Morals and Money*, „Money Management”, September 1991.
- Luther R.G., Matatko J., *The performance of ethical unit trusts*, "Accounting, Auditing & Accountability Journal" 1994, Vol. 26, No. 1.
- Mallin C.A., Saadouni B., Briston R.J., *The financial performance of ethical investment funds*, "Journal of Business Finance & Accounting" 1995, Vol. 22, No. 4.
- Taylor R., *Putting ethics into investment*, „Business Ethics: A European Review”, January 2001, Vol. 10, No. 1.
- Tippet J., *Performance of Australia’s ethical funds*, "The Australian Economic Review" 2001, No. 2. www.unpri.org.

ESSENCE AND RULES OF SRI'S PERFORMANCE

Summary: Introducing and presenting the essence and entity of the responsible investment funds has been the main purpose and goal of this article. Apart from presenting basic statistics involving SRI funds, some reflections on investment company choice criteria applied by these funds have also been given. Another issues taken into consideration have been the impact of SRI funds on the performance of portfolio's members and the effectiveness of their actions.

Keywords: socially responsible investment, ethical funds, corporate social responsibility, sustainability development.