

Dorota Krupa

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu
e-mail: dkrupa@umk.pl

INWESTOWANIE SPOŁECZNIE ODPOWIEDZIALNE WŚRÓD INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH W POLSCE*

SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT FROM THE PERSPECTIVE OF INDIVIDUAL INVESTORS IN POLAND

DOI: 10.15611/pn.2018.532.19

JEL Classification: G1, M14, I2

Streszczenie: Celem pracy jest ocena postrzegania inwestowania społecznie odpowiedzialnego przez inwestorów indywidualnych w Polsce przy uwzględnieniu podziału inwestorów na osoby z wykształceniem ekonomicznym oraz pozaekonomicznym. Wykorzystano krytyczną analizę literatury, statystyczną analizę danych, metody opisową i porównawczą. Praca oparta jest na wynikach badania ankietowego przeprowadzonego przez polskie Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych dla projektu realizowanego na Uniwersytecie Mikołaja Kopernika w Toruniu. W rezultacie przeprowadzonych badań postrzeganie SRI przez inwestorów w Polsce można uznać za pozytywne. Nie stwierdzono większego zaangażowania w zakresie inwestowania społecznie odpowiedzialnego wśród inwestorów z wykształceniem ekonomicznym w porównaniu do pozostałych inwestorów.

Słowa kluczowe: społecznie odpowiedzialne inwestowanie, inwestor indywidualny, SRI, rynek finansowy, edukacja finansowa.

Summary: The purpose of this paper is to assess the perception of socially responsible investing by individual investors in Poland, taking into account the division of investors into people with economic and non-economic education. In the article, the author uses critical analysis of literature, statistical data analysis, as well as description and comparison methods. The work is based on statistical data obtained from the reports of financial institutions and the results of research conducted by the Polish Association of Individual Investors. As a result of the research, the perception of SRI by investors in Poland can be considered positive. No greater involvement in socially responsible investment among investors with economic education in comparison to other investors was found.

Keywords: socially responsible investment, individual investor, SRI, financial market, financial education.

* Artykuł oparty został na wynikach badania sfinansowanego w ramach projektu badawczego „Ekologiczna ewolucja rynku finansowego (EcoFin)” (kierownictwo projektu: L. Dziawgo i D. Dziawgo) wspieranego przez Bank Zachodni WBK SA w ramach Santander Universities (2014).

1. Wstęp

Społecznie odpowiedzialne inwestowanie (*Socially Responsible Investing* – SRI), znane jako inwestowanie zrównoważone bądź świadome społecznie, stało się ideą popularną zwłaszcza w Europie i Stanach Zjednoczonych. Zasadnicze znaczenie dla rozwoju rynku SRI miała rola grup popularyzujących idee społecznej odpowiedzialności biznesu i społecznie odpowiedzialnego inwestowania w upowszechnianiu inwestycji w SRI [Zald, Berger 1978].

Szeroko opisywana w literaturze naukowej problematyka społecznie odpowiedzialnego inwestowania, wzmocniona kryzysem finansowym i spadkiem zaufania do instytucji finansowych ma swoją długą historię na rynkach rozwiniętych. Tematyka SRI stanowi interesujący obszar badawczy również na polskim rynku finansowym. Szczególnie ciekawa wydaje się perspektywa inwestora indywidualnego w zakresie społecznie odpowiedzialnego inwestowania.

Celem artykułu jest ocena postrzegania inwestowania społecznie odpowiedzialnego przez inwestorów indywidualnych w Polsce. W artykule wykorzystano krytyczną analizę literatury, statystyczną analizę danych, a także metody opisową i porównawczą. Praca oparta jest na wynikach badania ankietowego przeprowadzonego przez polskie Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych dla projektu realizowanego na Uniwersytecie Mikołaja Kopernika w Toruniu.

2. Pojęcie i istota społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Proces definiowania pojęcia SRI oraz standaryzacji w sektorze inwestycji odpowiedzialnych społecznie na poziomie europejskim trwa od lat [Krupa 2012]. Geneza społecznie odpowiedzialnego inwestowania oraz jego charakterystyka została szeroko przedstawiona w literaturze [Dziawgo 2010; Czerwonka 2013].

Społecznie odpowiedzialne inwestowanie określane jest jako proces inwestycyjny, który bierze pod uwagę wpływ inwestycji na społeczeństwo i środowisko naturalne, zarówno pozytywny, jak i negatywny, wykorzystując w tym celu twarde przesłanki analizy finansowej [Hordt i in. 2007]. Z kolei Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) posługując się pojęciem zrównoważone inwestowanie definiuje je jako podejście inwestycyjne uwzględniające czynniki środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego w doborze i zarządzaniu portfelem [GSIA 2016]. GSIA stosuje inkluzywną definicję zrównoważonego inwestowania, bez rozróżniania powiązanych z nią terminów, takich jak odpowiedzialne inwestowanie czy społecznie odpowiedzialne inwestowanie. Według Eurosif, organizacji zajmującej się społecznie odpowiedzialnym inwestowaniem w Europie, SRI jest „podejściem zorientowanym na inwestycje długoterminowe, które integruje czynniki ESG w badaniach, analizie i procesie wyboru papierów wartościowych w ramach portfela inwestycyjnego. Łączy analizę fundamentalną i zaangażowanie z oceną czynników ESG w celu lepszego długoterminowego zwrotu dla inwestorów i z korzyścią społeczną, poprzez

wywieranie wpływu na zachowanie firm” [Eurosif 2016, s. 9]. Mimo rozbieżności definicyjnych można stwierdzić, że generalnie koncepcja SRI uwzględnia czynniki środowiskowe (*environmental*, E), społeczne (*social*, S) i ładu korporacyjnego (*governance*, G) w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych [Krupa 2013]. W procesie inwestycyjnym cele inwestora współlistnieją wraz z akceptowalnymi i pożądanymi kryteriami pozafinansowymi [Jedynak 2016, s. 23]. Opublikowane w 2013 r. badania przeprowadzane na grupie amerykańskich inwestorów indywidualnych [Berry, Junkus 2013] wskazują, że zarówno inwestorzy społecznie odpowiedzialni, jak i ci, którzy nie są skłonni inwestować w SRI, spośród wszystkich czynników za najważniejsze uważają kwestie środowiskowe.

Realizacja idei SRI możliwa jest poprzez oferowanie różnego rodzaju produktów. Za produkty SRI uznaje się wszelkie produkty i usługi udostępniane przez sektory bankowości, ubezpieczeń i zarządzania inwestycjami, które w swej koncepcji uwzględniają odpowiednie kryteria ESG [Opinia... 2011]. Do produktów tych można zaliczyć [Kłobukowska 2014]:

- produkty oszczędnościowe,
- produkty inwestycyjne (w tym oferowane głównie przez fundusze SRI),
- kredytowe instrumenty finansowania i środki wsparcia finansowego.

Jednym z bardziej znanych na międzynarodowym rynku finansowym produktów są tytuły uczestnictwa oferowane przez społecznie odpowiedzialne fundusze inwestycyjne (fundusze SRI). Definiowanie pojęcia funduszy SRI oraz badania nad tego rodzaju instytucjami również podejmowane było w literaturze przedmiotu [Dziawgo 2003; Basso, Funari 2012; Nofsinger, Varma 2013]. Warto również podkreślić, że Eurosif opracowało tzw. Europejski Kodeks Przejrzystości SRI (*European SRI Transparency Code*), który został zaktualizowany w 2018 r. Kodeks ten odzwierciedla najbardziej odpowiednie praktyki w zakresie zrównoważonych i odpowiedzialnych inwestycji oraz zrównoważonego finansowania i pozwala na kwalifikację funduszu inwestycyjnego jako funduszu SRI. Sygnatariuszami kodeksu w 2018 r. było dziesięć europejskich państw (Austria, Belgia, Francja, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Niemcy, Włochy, Szwajcaria i Wielka Brytania).

Na ogół instytucje tworzące produkty SRI mogą kierować się w swojej działalności selekcją negatywną lub selekcją pozytywną [Szelałowska 2009, s. 177]. Selekcja negatywna polega na wykluczaniu przedsięwzięć, które budzą wątpliwości etyczne, można tu wskazać między innymi przedsiębiorstwa łamiące prawo, w tym także prawa człowieka, zanieczyszczające środowisko, znęcające się nad zwierzętami. Z kolei selekcja pozytywna polega na weryfikacji przedsiębiorstw i wyborze tylko takich, które kierują się kryteriami odpowiedzialności społecznej. Ewolucja koncepcji SRI w Europie widoczna jest w zmianie podziału strategii, w oparciu o które działają inwestorzy. Wcześniej podział ten w Europie oparty był na dwóch wiodących kategoriach: Core SRI (strategiach podstawowych) oraz Broad SRI (strategiach ogólnych). Następnie Eurosif zaprezentował siedem pojedynczych strategii, uwzględniając znaczne różnice zarówno historyczne, jak i kulturowe występujące w Europie [Eurosif 2016].

3. Wybrane wyniki i wnioski z badania ankietowego

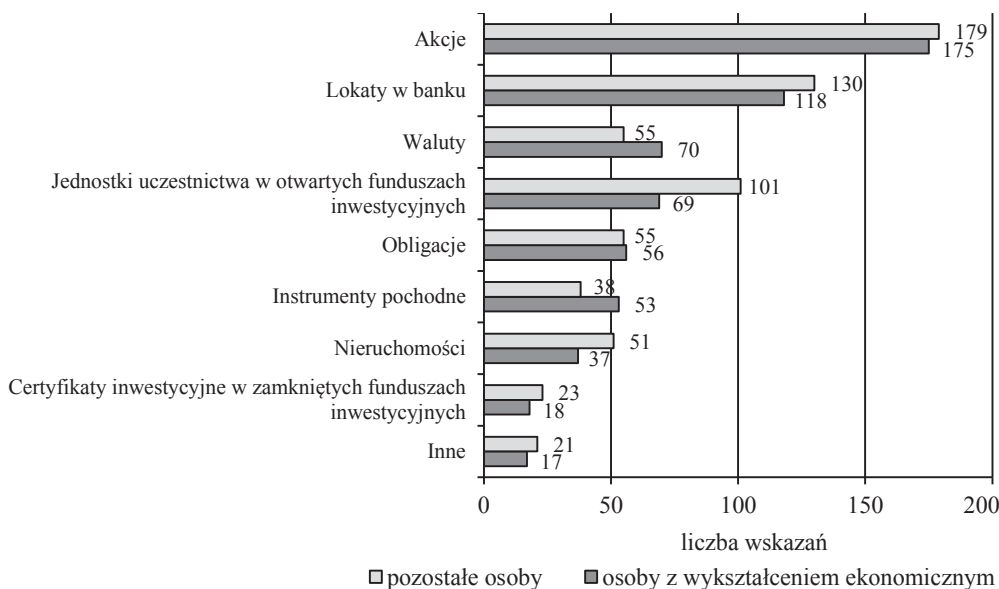
Badanie ankietowe przeprowadzone zostało w 2014 r. W badaniu wzięło udział 428 respondentów, inwestorów należących do Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, największej w Polsce organizacji zrzeszającej inwestorów giełdowych. W artykule zaprezentowano wybrane wyniki przeprowadzonego badania. Pod każdym z rysunków wskazano liczbę respondentów, którzy udzielili odpowiedzi na zadane pytanie (*N*). Rysunki stanowią opracowanie własne wyników wspomnianego badania. Jedno z pytań zawartych w metryczce dotyczyło rozróżnienia wykształcenia respondentów na ekonomiczne i pozaekonomiczne. Prezentacja wyników w podziale na dwie grupy inwestorów pozwoliła dodatkowo określić, czy istnieją różnice w postrzeganiu SRI pomiędzy osobami z wykształceniem ekonomicznym a inwestorami z wykształceniem pozaekonomicznym.

Na potrzeby artykułu, w procesie analizy wyników badania autorka podzieliła respondentów na dwie grupy:

1) osoby, które wskazały wykształcenie ekonomiczne, liczebność tej grupy wynosiła 203 osoby,

2) osoby pozostałe (425 osób).

Na rysunku 1 zaprezentowano odpowiedzi na pytanie dotyczące wykorzystywanych przez respondentów sposobów inwestowania pieniędzy.

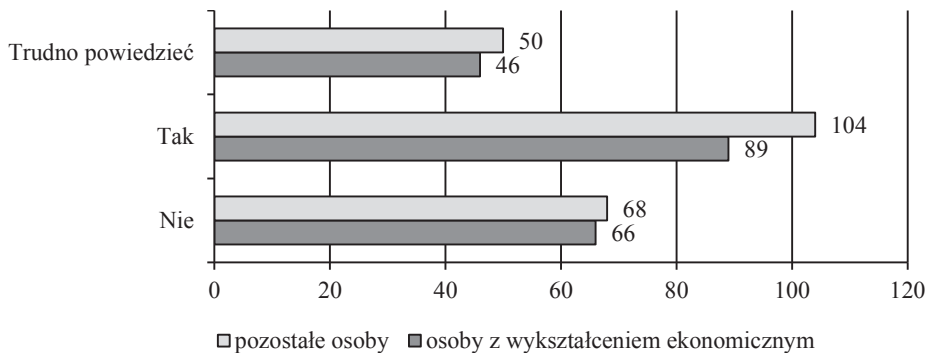


Rys. 1. W co inwestujesz swoje pieniądze? Wskaż wszystkie sposoby inwestowania pieniędzy, które wykorzystujesz (wybór wielokrotny) (*N* = 428)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania uzyskanych przez D. Dziawgo.

Najwięcej wskazań na rys. 1 w obu grupach respondentów dotyczyło akcji oraz lokat w banku, odpowiednio 29 i 19% wskazań wśród inwestorów z wykształceniem ekonomicznym oraz 27 i 20% wskazań wśród pozostałych inwestorów. Respondenci z wykształceniem ekonomicznym w badanej grupie inwestorów w większym zakresie inwestują w waluty (11% wskazań) i instrumenty pochodne (9% wskazań) w porównaniu do pozostałych inwestorów (waluty 8% wskazań, instrumenty pochodne 6% wskazań). Inwestorzy z wykształceniem pozaekonomicznym w większym zakresie wskazywali tytuły uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych (łącznie tytuły uczestnictwa w funduszach otwartych i zamkniętych otrzymały 19% wskazań) w porównaniu do inwestorów z wykształceniem ekonomicznym (14% wskazań).

Na kolejnym wykresie (rys. 2) zaprezentowano odpowiedzi na pytanie dotyczące preferencji respondentów co do spółek postrzeganych jako etyczne. Większość respondentów wykazała takie preferencje. Przy tym mniejsza część respondentów z wykształceniem ekonomicznym (89 osób, stanowiących 44% grupy) zadeklarowała, że przy podejmowaniu decyzji dotyczących zakupu produktów i usług bądź oszczędzania i inwestowania wybiera spółki etyczne, w porównaniu do respondentów z drugiej grupy (104 osoby, czyli prawie 47% respondentów z wykształceniem pozaekonomicznym).

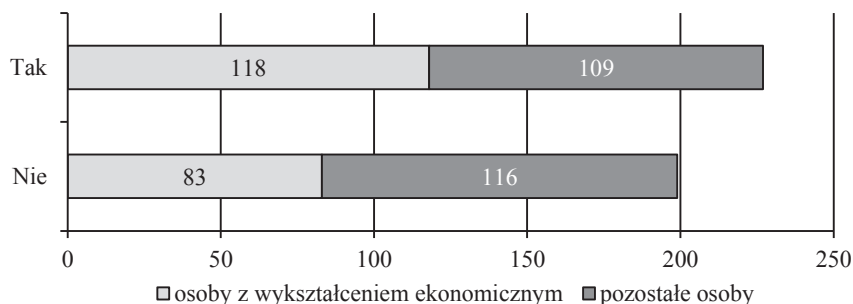


Rys. 2. Czy przy podejmowaniu decyzji dotyczących zakupów produktów i usług bądź oszczędzania i inwestowania, preferujesz te spółki, które uważasz za etyczne? ($N = 423$)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania uzyskanych przez D. Dziawgo.

Z rezultatów przedstawionych na rys. 3 wynika, że znacznie więcej inwestorów z wykształceniem ekonomicznym słyszało o inwestowaniu społecznie odpowiedzialnym (59%), w porównaniu z grupą pozostałych inwestorów, w której udział ten wynosił 48%.

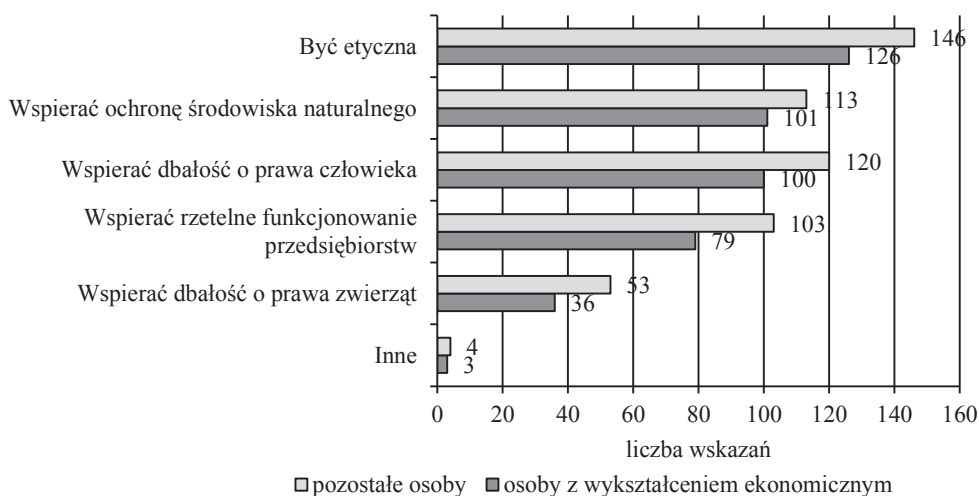
Na rysunku 4 przedstawiono preferencje inwestorów odnośnie pozafinansowych celów produktów finansowych, każdy respondent mógł wskazać do 3 odpowiedzi. W obu grupach respondentów najwięcej wskazań uzyskała odpowiedź, zgodnie



Rys. 3. Czy słyszałeś o „inwestowaniu społecznie odpowiedzialnym”? ($N = 426$)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania uzyskanych przez D. Krupę.

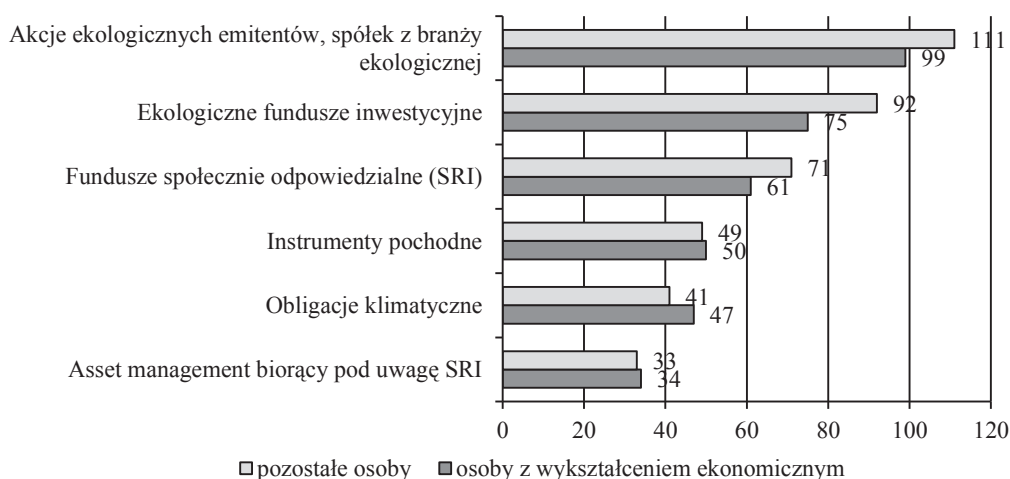
z którą inwestycja poza korzyścią finansową powinna być etyczna (w grupie inwestorów z wykształceniem ekonomicznym osiągnięto 28% wskazań, w grupie pozostałych inwestorów 27% wskazań. Na uwagę zasługuje fakt, że aktywność respondentów z wykształceniem pozaekonomicznym w zakresie wskazywania pozafinansowych celów inwestycji społecznie odpowiedzialnych była znacznie wyższa niż wśród inwestorów z wykształceniem ekonomicznym we wszystkich proponowanych odpowiedziach. Osoby z wykształceniem pozaekonomicznym znacznie chętniej wskazywały, że wybrałyby produkt, który poza korzyścią finansową, wspierałby dbałość o prawa człowieka czy ochronę środowiska naturalnego.



Rys. 4. Jeżeli miałbyś zainwestować własne pieniądze w produkt finansowy, który należy do inwestycji odpowiedzialnych, to inwestycja ta, poza korzyścią finansową, powinna: (wybór do 3 odpowiedzi) ($N = 428$)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania uzyskanych przez D. Krupę.

Z kolei z danych zaprezentowanych na rys. 5 wynika, że w przypadku potencjalnych inwestycji w zakresie społecznie odpowiedzialnego inwestowania, inwestorzy na pierwszym miejscu deklarowali zainteresowanie akcjami ekologicznych emitentów (28% wskazań wśród inwestorów z wykształceniem ekonomicznym oraz 27% wskazań wśród pozostałych inwestorów). Wśród inwestorów z wykształceniem pozaekonomicznym znacznie większe zainteresowanie wzbudziły ekologiczne fundusze inwestycyjne oraz fundusze społecznie odpowiedzialne (SRI) niż wśród inwestorów z grupy pierwszej. Z kolei inwestorzy z wykształceniem ekonomicznym nieco większe zainteresowanie wykazali produktami takimi jak instrumenty pochodne oraz obligacje klimatyczne.

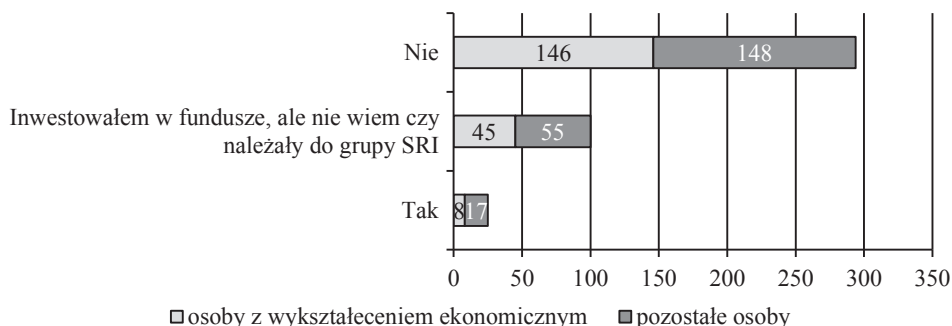


Rys. 5. Jeżeli miałbyś możliwość zainwestowania w inwestycję społecznie odpowiedzialną, to którym z produktów byłbyś zainteresowany? (wybór do 3 odpowiedzi) ($N = 428$)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania uzyskanych przez D. Krupę.

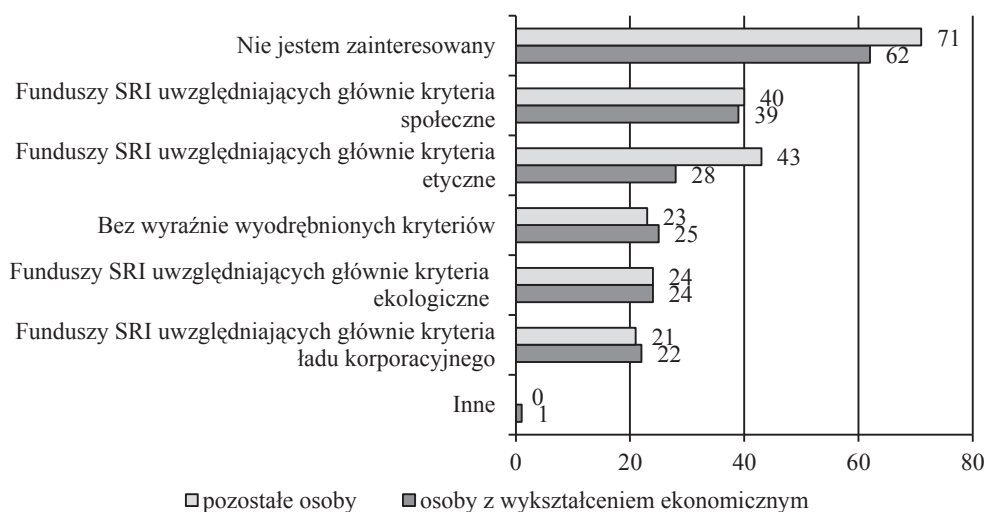
Jednym z najbardziej popularnych produktów społecznego inwestowania na międzynarodowym rynku finansowym są społecznie odpowiedzialne fundusze inwestycyjne. Z przeprowadzonych badań na grupie polskich inwestorów indywidualnych wynika, że zaledwie 4% inwestorów z wykształceniem ekonomicznym oraz 8% z wykształceniem pozaekonomicznym inwestowało w tego rodzaju produkty (rys. 6).

Z danych przedstawionych na rys. 7 wynika, że prawie jedna trzecia respondentów z każdej z grup nie byłaby zainteresowana tytułami uczestnictwa żadnego z wymienionych rodzajów społecznie odpowiedzialnych funduszy inwestycyjnych jako potencjalnych produktów inwestycyjnych w portfelu. W obu grupach prawie 70% inwestorów zdecydowałoby się na inwestycję we wskazane rodzaje funduszy SRI. Przy tym 19% respondentów z wykształceniem pozaekonomicznym wybra-



Rys. 6. Czy inwestowałeś w tytuły uczestnictwa funduszy społecznie odpowiedzialnych (SRI)? (N = 419)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania uzyskanych przez D. Krupę.



Rys. 7. Tytuły uczestnictwa jakich funduszy SRI wybrałbyś do swojego portfela? (N = 423)

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badania uzyskanych przez D. Krupę.

łoby fundusze SRI uwzględniające głównie kryteria etyczne, podczas gdy w grupie pierwszej 19% respondentów wybrałoby fundusze uwzględniające kryteria społeczne.

4. Zakończenie

W rezultacie przeprowadzonych badań postrzeganie społecznie odpowiedzialnego inwestowania przez inwestorów indywidualnych w Polsce można uznać za pozytywne. W grupie badanych inwestorów ponad połowa słyszała o inwestowaniu spo-

lecznie odpowiedzialnym, w znacznej mierze preferują oni spółki, które uważają za etyczne, wykazują zainteresowanie akcjami ekologicznych emitentów. Pomimo tego, że zaledwie 6% wszystkich respondentów świadomie inwestowało w tytuły uczestnictwa funduszy SRI, to jednak inwestorzy w znacznej mierze wykazują zainteresowanie tego rodzaju produktami. Faktyczny, niski poziom zaangażowania inwestorów w tytuły uczestnictwa funduszy SRI wiąże się z małą dostępnością tego rodzaju produktów na krajowym rynku finansowym. Oferta krajowych towarzystw funduszy inwestycyjnych w zakresie funduszy, które można byłoby zakwalifikować jako fundusze SRI jest bardzo mała, brak jest również jednolitych i transparentnych standardów tworzenia społecznie odpowiedzialnych funduszy inwestycyjnych w Polsce. Konieczna również wydaje się bardziej aktywna promocja inwestowania społecznie odpowiedzialnego w społeczeństwie poprzez instytucje zewnętrzne oraz promowanie transparentnych systemów certyfikacji funduszy SRI w celu zapewnienia inwestorom bezpieczeństwa inwestycji. Przykładem takiej certyfikacji może być promowany przez Eurosif *European SRI Transparency Code*, którego Polska nie jest jeszcze sygnatariuszem.

Można byłoby się spodziewać, że inwestorzy indywidualni z wykształceniem ekonomicznym są bardziej zaangażowani w zakresie inwestowania społecznie odpowiedzialnego w porównaniu do pozostałych grup inwestorów, jednak jak wykazują badania, nie występują w tym aspekcie znaczące różnice. Jedyne znacznie więcej inwestorów z wykształceniem ekonomicznym słyszało o inwestowaniu społecznie odpowiedzialnym (59%), w porównaniu z grupą pozostałych inwestorów, w której udział ten wynosił 48%. Na uwagę, co do spodziewanego większego zaangażowania osób z wykształceniem ekonomicznym w zakresie SRI, zasługuje fakt, że aktywność respondentów z wykształceniem pozaekonomicznym w zakresie wskazywania pozafinansowych celów inwestycji społecznie odpowiedzialnych była znacznie wyższa niż wśród inwestorów z wykształceniem ekonomicznym we wszystkich proponowanych odpowiedziach. Osoby z wykształceniem pozaekonomicznym znacznie chętniej wskazywały, że wybrałyby produkt, który poza korzyścią finansową, wspierałby dbałość o prawa człowieka czy ochronę środowiska naturalnego. Postawa osób z wykształceniem ekonomicznym może nawiązywać do wyników badań, w których wyodrębniono siedem postaw Polaków wobec CSR [Maison, Greszta 2014]. Jednym z wyodrębnionych segmentów byli tzw. korpo-egoiści, osoby o wysokich dochodach, cynicznej postawie, którym nie przeszkadza to, że firmy nie angażują się społecznie i powinny istnieć tylko po to, aby generować zyski.

Problematyka SRI jest przedmiotem dyskusji akademickich oraz branżowych, większość inwestorów dowiaduje się o SRI przypadkowo, dlatego w procesie edukacji ekonomicznej a w tym finansowej należałoby zwiększyć nacisk na poszerzanie wiedzy w zakresie inwestowania społecznie odpowiedzialnego.

Literatura

- Basso A., Funari S., 2012, *Socially responsible mutual funds: An efficiency comparison among the European countries*, The Department of Management at Università Ca' Foscari Venezia, Working Paper, no. 3, s. 1–14.
- Berry T.C., Junkus J.C., 2013, *Socially responsible investing: An investor perspective*, Journal of Business Ethics, vol. 112, s. 707–720, doi: 10.1007/s10551-012-1567-0.
- Czerwonka M., 2013, *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa.
- Dziawgo L., 2010, *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa.
- Dziawgo L., 2003, *Eco-Offers of Banks and Investment Funds: Poland & International Trends*, Wydawnictwo Naukowe UMK, Toruń.
- Eurosif, 2016, *European SRI Study 2016*, <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>.
- GSIA, 2016, *Global Sustainable Investment Review 2016*, Global Sustainable Investment Alliance, http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf.
- Hordt J., Renneboog L., Zhang C., 2007, *Socially responsible investments: Methodology, risk exposure and performance*, Finance Working Paper, no. 175, s. 1–45.
- Jedynak T., 2016, *Fundusze inwestycyjne na rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, nr 2 (950), s. 23–40.
- Kłobukowska J., *Rozwój społecznie odpowiedzialnych instrumentów finansowych jako czynnik konkurencyjności regionu*, Marketing i Rynek, nr 10/2014, s. 104–111.
- Krupa D., 2012, *Fundusze inwestycyjne odpowiedzialne społecznie*, Annales UMCS Sectio H: Oeconomia, t. XLVI, s. 307–316.
- Krupa D., 2013, *Fundusze SRI we Francji*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 311, s. 125–133.
- Maison D., Greszta M., 2014, *Czy Polacy są gotowi na odpowiedzialny biznes? Segmentacja Polaków ze względu na postawy i zachowania wobec CSR*, Handel Wewnętrzny, nr 4(351), s. 171–188.
- Nofsinger J., Varma A., 2013, *Socially Responsible Funds and Market Crises*, Midwest Finance Association Annual Meeting Paper, s. 1–48, https://www.academia.edu/29525932/Socially_responsible_funds_and_market_crises.
- Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie odpowiedzialnych społecznie produktów finansowych*, 2011, Dz.U. UE, nr 2011/C 21/06.
- Szelągowska A., 2009, *Współczesna bankowość inwestycyjna*, CeDeWu, Warszawa.
- Zald M.N., Berger M.A., 1978, *Social movements in organizations: Coup d'etat, insurgency, and mass movements*, American Journal of Sociology, vol. 83, no. 4, s. 823–861.