

RAPORT POLSIF

Zrównoważone Inwestycje w Polsce 2025



Redakcja
dr hab. Robert Sroka



Wstęp

Drogie Czytelniczki i Czytelnicy,

Jako POLSIF - Sustainable Investment Forum Poland mamy przyjemność zaprezentować wyniki pierwszego badania rynku zrównoważonych inwestycji przeprowadzonego zgodnie z międzynarodową metodą opracowaną pod egidą Eurosif a wykorzystywaną przez fora zrównoważonych inwestycji na świecie.

POLSIF jest organizacją pozarządową, której misją jest przyczynianie się do wzrostu wartości i jakości zrównoważonych inwestycji w Polsce, które wspierają transformację i konkurencyjność naszej gospodarki.

Realizujemy tę misję poprzez usuwanie barier rynkowych i regulacyjnych, wypracowywanie użytecznych i stosowanych przez branżę standardów oraz narzędzi, włączanie się w proces legislacyjny oraz ułatwianie lepszego rozumienia nowych regulacji, a także poprzez prowadzenie badań, które dostarczają instytucjom finansowym informacji pozwalających podejmować decyzje bazujące na danych. Realizacją tego ostatniego zadania są prezentowane w tym raporcie wyniki badania.

Ankiety do przygotowanego przez nas badania zostały zebrane przez Analizy Online. Badanie objęło 144 fundusze zarządzane przez 12 towarzystw funduszy inwestycyjnych, które są aktywne na polskim rynku i posiadają w swojej ofercie fundusze uwzględniające w swoich politykach i praktykach inwestycyjnych czynniki zrównoważonego rozwoju.

W sumie w analizie wyników uwzględniono fundusze, których łączna wartość aktywów na koniec lipca 2025 roku wynosiła ponad 89 mld zł.

W niniejszym raporcie prezentujemy najważniejsze wyniki badania, które pozwalają lepiej zrozumieć praktyki w zakresie zrównoważonych inwestycji w Polsce.

Zdecydowaliśmy się zaprezentować szczegółowy opis metody badania, która została wypracowana przez Grupę Badawczą ds. Zrównoważonego Inwestowania (SRI Study Group) działającą przy Eurosif, we współpracy z Uniwersytetem w Hamburgu, Grupą Badawczą ds. Zrównoważonych Finansów (Sustainable Finance Research Group) oraz Advanced Impact Research. POLSIF bierze udział w pracach tej Grupy.

Szczegółowe opisanie metody ma dwa cele.

Po pierwsze, chcemy przybliżyć polskiemu rynkowi to międzynarodowe podejście do badania, mierzenia i analizowania zrównoważonych inwestycji.

Po drugie, co wykazało nasze badanie, w Polsce wciąż brakuje ustandaryzowanego podejścia do zrównoważonego inwestowania. Wprowadzając i szczegółowo prezentując tę metodę chcemy zachęcić zarządzających funduszami z naszego rynku do uspołnienia podejścia i takiego kształtowania polityk inwestycyjnych, które byłyby zgodne z międzynarodowymi standardami i definicjami.

Dziękujemy wszystkim Towarzystwom Funduszy Inwestycyjnych, które zdecydowały się poświęcić swój czas i wziąć udział w badaniu. Dziękujemy również za podzielenie się swoimi praktykami w zakresie zrównoważonego inwestowania.

Dziękujemy naszym ponad 150 członkom zwyczajnym jak i ponad 20 członkom instytucjonalnym, którzy wspierają realizację misji POLSIF.

W kontekście tego raportu szczególne podziękowania kierujemy do Analiz Online, które nie tylko przeprowadziły badanie, lecz także regularnie dostarczają nam informacje na temat rynku zrównoważonych inwestycji w Polsce. Najnowsze dane o wartości i przepływach zrównoważonych inwestycji prezentujemy również w tym dokumencie.

Raport powstał przy wsparciu finansowym European Climate Foundation, za które dziękujemy.

Zapraszamy do dołączenia do POLSIF.

W imieniu Zarządu POLSIF życzę owocnej lektury,
dr hab. Robert Sroka
Członek Zarządu POLSIF





W Raporcie

1. Podsumowanie wyników badania zrównoważonych inwestycji w Polsce 2025	6
2. Główne wnioski	8
3. Metoda badania	12
4. Cel inwestycyjny	14
5. Podejście inwestycyjne	15
6. Pomiar wyników w zakresie ESG lub wpływu	19
7. Komentarz - Rekomendacje dla rynku zrównoważonych inwestycji	25
8. Przykłady podejść do zrównoważonych inwestycji w Polsce	30
Millennium TFI S.A.	31
mTFI	40
UNIQA TFI	44
Pekao TFI	47
Quercus TFI	49
PFR TFI	51
9. Rynek zrównoważonych inwestycji w Polsce - stan na czerwiec 2025	54
10. O POLSIF	56



1. Podsumowanie wyników badania zrównoważonych inwestycji w Polsce 2025

dr hab. Robert Sroka
Członek Zarządu POLSIF

Badanie zrównoważonych inwestycji w Polsce zostało przeprowadzone przez Analizy Online na zlecenie POLSIF zgodnie z metodą wypracowaną przez Eurosif - The European Sustainable Investment Forum. Szczegółowy opis tej metody został zaprezentowany w oddzielnej części tego raportu.

Przyjęte podejście jest wykorzystywane również na innych rynkach, na których działają krajowe organizacje zrzeszone w ramach Eurosif. Wykorzystanie uznanej międzynarodowo metody umożliwi w przyszłości wykonywanie analiz porównawczych z innymi rynkami oraz analiz historycznych pozwalających na uchwycenie trendów w zakresie zrównoważonych inwestycji.

Badanie zostało przeprowadzone metodą ankietową, którą wypełniali uczestnicy rynku, a jego wyniki prezentujemy zbiorczo. Ankieta została wysłana do wszystkich TFI, także tych, które nie oferują funduszy zrównoważonych czy produktów dla inwestora detalicznego. Łącznie otrzymały ją 53 podmioty. W badaniu wzięło udział 12 TFI.

Do opracowania wyników uwzględniono 144 fundusze zarządzane przez te instytucje. Łączna wartość aktywów w tych funduszach to 89,08 mld zł na koniec lipca 2025 roku.

W badaniu wzięło udział 12 TFI.
Do opracowania wyników uwzględniono 144 fundusze zarządzane przez te instytucje.
Łączna wartość aktywów w tych funduszach to 89,08 mld zł.

Większość TFI odpowiedziała na pytania w ankiecie przez pryzmat swoich funduszy związanych ze zrównoważonym rozwojem tj. zgodnych z artykułem 8 i artykułem 9 Rozporządzenia w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (SFDR).

Cześć TFI uwzględniła w odpowiedzi więcej produktów, dlatego zaprezentowane wyniki uwzględniają wszystkie fundusze, które TFI opisały w ankiecie.

Sama ankietę odnosiła się do implementacji czynników ESG w politykach inwestycyjnych TFI oraz konkretnych funduszy.



2. Główne wnioski

TFI udzieliły zróżnicowanych odpowiedzi na te same pytania prezentując niejednorodne podejście do poszczególnych strategii uwzględniania czynników ESG w politykach inwestycyjnych. To sugeruje, że na rynku wciąż nie ma "złotego standardu". Sposób rozumienia i wdrażania poszczególnych polityk jest uzależniony od szerokiej interpretacji poszczególnych instytucji.

Pomimo tych różnic można przedstawić kilka wniosków:

- 100% z badanych funduszy stosuje selekcję negatywną lub wykluczającą
- TFI stosują „łagodne” kryteria wykluczające ograniczające uniwersum inwestycyjne:
 - 66% funduszy po screeningu wciąż dopuszczało do zainwestowania w ponad 80% uniwersum inwestycyjnego.
 - w 20% funduszy kryteria wykluczające ograniczały uniwersum inwestycyjne do zaledwie 20%
- najpowszechniej są stosowane te metody, które nie wymagają ekstensywnego zaplecza i są przez to nisko kosztowe. Należą do nich różnego rodzaju selekcje, w tym głównie selekcja negatywna.
- 61% funduszy posiada politykę zaangażowania.
- 10% ma określone cele ESG związane z polityką zaangażowania
- 67% badanych funduszy posiada politykę wykonywania prawa głosu, jednak rzadko obejmuje ona czynniki ESG i jedynie w jednym przypadku jej wpływ w praktyce inwestycyjnej jest monitorowany.
- niewiele funduszy dokonuje kompleksowych pomiarów wskaźników ESG czy związanych z ESG. Najczęściej TFI polegają na wykorzystywaniu powszechnie dostępnych metryk, jak np. ratingi ESG dla spółek, z rzadka tylko monitorując/obliczając miary samemu. Wynika to z kilku czynników, np. skromnego onarzędziowania czy konieczności poniesienia znaczących nakładów kapitałowych. Ponadto jedną z barier polskiego rynku jest również brak dostępnych, publikowanych przez spółki danych ESG.

Omówienie odpowiedzi na pytania szczegółowe

Pod kątem kapitału właścicielskiego w badaniu wzięty udział zarówno TFI z udziałem Skarbu Państwa jak i prywatne TFI.

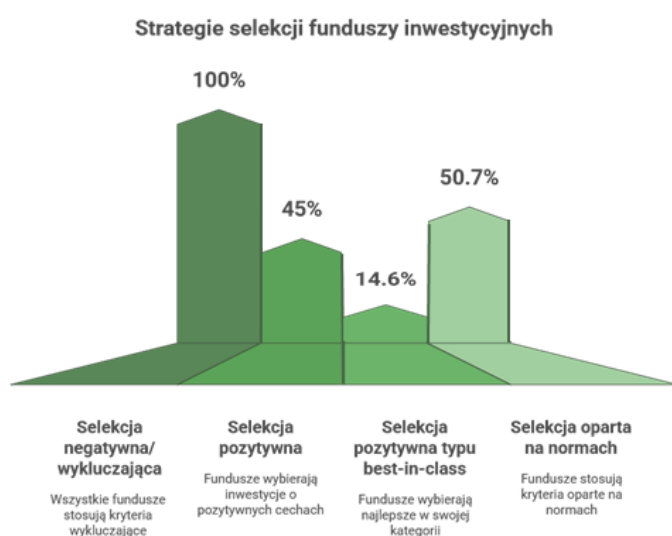
W kontekście charakteru tego kapitału w badaniu zostały uwzględnione zarówno finansowe TFI to znaczy TFI należące do grupy kapitałowej lub holdingu o charakterze finansowym, szczególnie z udziałem banku lub ubezpieczyciela, a także niefinansowe TFI, nie należące do grup finansowych.

Część TFI, która nie wzięła udziału w badaniu wyjaśniała to faktem, że stosuje konstrukcję Fund of Funds, gdzie funduszami ESG zarządza zagraniczna centrala, bez aktywnego zaangażowania lokalnego zespołu i wpływu na politykę funduszy bazowych.

Selekcja (screening)

Selekcja to stosowanie zasad opartych na określonych kryteriach, które decydują o dopuszczalności inwestycji.

- 100% badanych funduszy stosuje selekcję negatywną/wykluczającą
- 45% badanych funduszy stosuje selekcję pozytywną. Z tego zaledwie 4 z TFI z udziałem Skarbu Państwa. 65% z tych funduszy to TFI z grup finansowych, a 45% niefinansowe
- Zaledwie 14.6% badanych funduszy stosuje selekcję pozytywną typu best-in-class, best-in-universe czy best-in-progress. 65% z nich pochodzi z instytucji finansowych bez udziału SP
- 50,7% stosuje selekcję opartą na normach, chociaż podejście do tego typu strategii jest zróżnicowane. Tę strategię stosują tylko fundusze wyłącznie należące do grup finansowych (42% z udziałem Skarbu Państwa i 58% prywatnych)

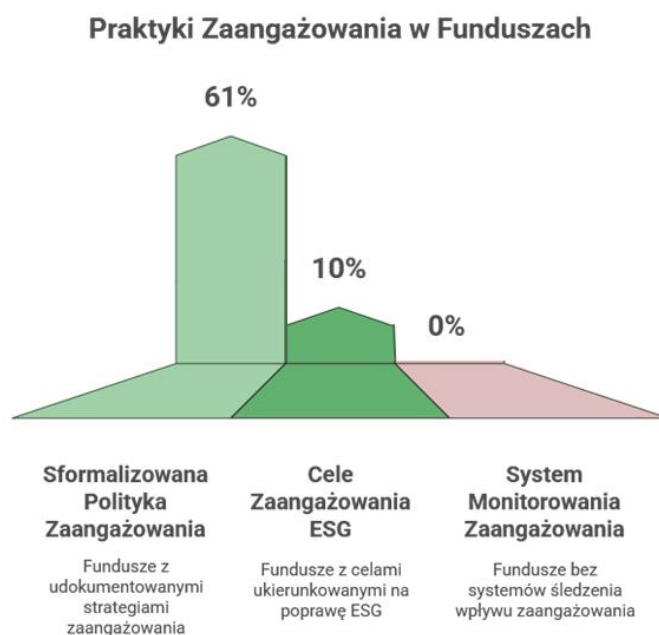


Integracja ESG

- 73,6% funduszy wymienia integrację ESG jako jedno z podejść inwestycyjnych, z czego 89% to fundusze należące do grup finansowych. 3/4 to fundusze z instytucji bez udziału Skarbu Państwa

Zaangażowanie

- 61% funduszy posiada sformalizowaną politykę zaangażowania. Z funduszy, które takiej polityki nie posiada 76% to instytucje niefinansowe
- zaledwie 10% funduszy z badanych ma jasno określone cele zaangażowania ukierunkowane na znaczącą poprawę czynników społecznych, środowiskowych lub związanych z łańcem korporacyjnym. Wszystkie takie fundusze są zarządzane przez TFI należące do grup finansowych
- żaden z funduszy nie zadeklarował posiadania systemu monitorowania, który śledzi wpływ działań angażujących i mierzy postępy w osiąganiu celów zaangażowania (np. osiąganie kamieni milowych dotyczących poprawy wskaźników ESG)



Polityka dotycząca wykonywania prawa głosu

- politykę dotyczącą głosowań zaimplementowało 67% badanych funduszy, przy czym więcej dotyczy funduszy z TFI bez udziału SP (74%). Taka polityka została wdrożona głównie w funduszach należących do grup finansowych (68%)
Biorąc pod uwagę fakt, że przygotowanie spójnej polityki wykonywania prawa głosu na poziomie całego TFI, nawet niekoniecznie konkretnego funduszu, nie jest wyzwaniem dla instytucji, stąd negatywnym zaskoczeniem jest, że aż 33% funduszy nie posiada takiej polityki
- Tylko 1 fundusz posiada system monitorowania, który śledzi wpływ działań związanych z głosowaniem i mierzy postępy w osiąganiu celów głosowania w zakresie ESG

Wywieranie wpływu

- Tylko 4 fundusze wywierają wpływ w zakresie ESG

Tylko 1 fundusz posiada system monitorowania, który śledzi wpływ działań związanych z głosowaniem i mierzy postępy w osiąganiu celów głosowania w zakresie ESG

Mechanizmy kontrybucji inwestorów

- 25 funduszy posiada mechanizm zapewniania nowego kapitału (dłużnego lub kapitałowego), aby pomóc inwestorom / aktywom poprawić wyniki środowiskowe lub społeczne
- 3 fundusze zapewniają budowanie potencjału inwestorom / aktywom w celu poprawy wyników środowiskowych lub/i społecznych

Korzystanie z ratingów i danych ESG

- 85% funduszy deklaruje wykorzystywanie ratingów ESG
- 68% funduszy zadeklarowało, że mierzy lub wykorzystuje ekspozycję inwestorów / aktywów na ryzyko i możliwości związane z ESG w oparciu o konkretne wskaźniki społeczne i/lub środowiskowe (np. ekspozycję na fizyczne ryzyko związane ze zmianą klimatu lub ekspozycję na możliwości wzrostu poprzez dostarczanie zrównoważonych produktów lub usług. Takie działania realizują przede wszystkim firmy bez udziału SP (64 vs 35 z udziałem) oraz z finansowych TFI (68 vs 31 dla niefinansowych).
- 56% funduszy zadeklarowało, że mierzy lub wykorzystuje informacje dotyczące zmian w konkretnych wskaźnikach społecznych i/lub środowiskowych (np. ślad Co2 / zużycie wody / różnorodność zarządu / kontrowersje dotyczące praw człowieka). 95% to fundusze z TFI należących do grup finansowych, z równym podziałem na te z udziałem SP i prywatne.
- 26 funduszy z 3 TFI zadeklarowało, że mierzy lub wykorzystuje w procesie inwestycyjnym określony wpływ na wskaźniki ESG.
- Tylko 4% funduszy zadeklarowało, że mierzy lub używa danych na temat konkretnych aktywności w realizację celów zrównoważonego rozwoju (np. procent przychodów przyczyniających się do realizacji celów zrównoważonego rozwoju)
- Jedno TFI dla 21 funduszy zadeklarowało wykorzystanie wskaźników PAI

- 85% funduszy deklaruje wykorzystywanie ratingów ESG
- 56% funduszy mierzy lub wykorzystuje informacje dotyczące zmian w konkretnych wskaźnikach ESG
- 1 TFI dla 21 funduszy zadeklarowało wykorzystanie wskaźników PAI

Porównywanie wyników

- 46% funduszy nie porównuje wyników społecznych i/lub środowiskowych aktywów/inwestorów z żadnym ze standardów porównawczych
- 47% mierzy lub używa wskaźników społecznych i/lub środowiskowych lub ocen do analiz benchmarkowych w ramach branży (np. przy użyciu indeksu lub benchmarku z tego typu wskaźników). Jest to domena TFI bez udziału SP (95% to TFI prywatne), w dodatku z grup finansowych (94%)
- tylko 3 fundusze mierzą lub wykorzystują wskaźniki społeczne i/lub środowiskowe lub oceny w odniesieniu do wyników historycznych (np. w oparciu o emisje gazów cieplarnianych lub oceny ESG/SDG itp.
- tylko 2 fundusze mierzą lub wykorzystują wskaźniki społeczne i/lub środowiskowe w odniesieniu do progów bezwzględnych (np. wskaźników dostosowania do Porozumienia Paryskiego, takich jak te dostarczone przez SBTi, lub wskaźników opartych na innych granicach planetarnych).

Warto zaznaczyć, że w trakcie badania zostały zadane pytania, które pozostały bez odpowiedzi lub deklarowane odpowiedzi nie odnosiły się do istoty pytania. Wśród takich zagadnień jest sposób mierzenia wyników środowiskowych i/lub społecznych podmiotów/aktywów, w które dokonano inwestycji.



3. Metoda badania

dr hab. Robert Sroka
Członek Zarządu POLSIF

Prezentowane w niniejszym raporcie wyniki analizy zostały opracowane na bazie badania wykonanego zgodnie z metodą zaproponowaną przez Grupę Badawczą ds. Zrównoważonego Inwestowania (SRI Study Group) działającą przy Eurosif, we współpracy z Uniwersytetem w Hamburgu, Grupą Badawczą ds. Zrównoważonych Finansów (Sustainable Finance Research Group) oraz Advanced Impact Research.¹⁾

Przyjęta metoda odzwierciedla aktualne podejście do inwestycji związanych ze zrównoważonym rozwojem w Europie. Wprowadza ona cztery odrębne kategorie inwestycji zrównoważonych, które odzwierciedlają poziom ambicji inwestycji w zakresie aktywnego wspierania transformacji w kierunku bardziej sprawiedliwej i zrównoważonej gospodarki.

Zastosowana metoda nie ma na celu odzwierciedlania kategoryzacji produktów zrównoważonych określonych w ramach regulacyjnych, lecz jest z nimi spójna i zaprojektowana tak, aby mogła być stosowana niezależnie od tego, jak te regulacje będą zmieniane w przyszłości. W szczególności dlatego, że prace nad rewizją tych regulacji na poziomie Komisji Europejskiej już się rozpoczęły. A wśród wspomnianych kluczowych aktów prawnych znajdują się m.in. Rozporządzenie w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym finansowaniem (SFDR) oraz Rozporządzenie w sprawie taksonomii UE, które mają na celu zwiększenie przejrzystości inwestycji w kontekście zrównoważonego rozwoju i umożliwienie inwestorom podejmowania świadomych decyzji dotyczących ewentualnego przekierowania ich kapitału. Regulacje te są powiązane z innymi aktami prawnymi, takimi jak Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID II).

1) Metoda została opisana w raporcie: *Methodology for Eurosif Market Studies on Sustainability-related Investments. Measuring progress of capital flows to support the sustainable transition of the real economy*. Zaprezentowany opis metody powstał w oparciu o ten dokument.

W badaniu inwestycje związane ze zrównoważonym rozwojem definiowano i rozróżniono w oparciu o trzy wymiary:

- cel inwestycyjny
- podejście inwestycyjne oraz
- pomiar wyników w zakresie ESG lub wpływu.



4. Cel inwestycyjny

Cel inwestycyjny jest definiowany jako wyraźny, związany ze zrównoważonym rozwojem cel danej inwestycji. Cele inwestycyjne określone w ramach tej metody przedstawiają, w jaki sposób różne kategorie inwestycji wykorzystują informacje dotyczące zrównoważonego rozwoju raportowane przez spółki portfelowe, w swoich procesach inwestycyjnych oraz przy projektowaniu produktów.

Zastosowana metoda rozróżnia cztery typy celów inwestycyjnych związanych ze zrównoważonym rozwojem:

- (1) integracja czynników ESG,
- (2) systematyczna analiza i uwzględnianie czynników ESG,
- (3) zgodność z pozytywnym wpływem na środowisko i/lub społeczeństwo, oraz
- (4) mierzalny wkład w pozytywne efekty w rzeczywistej gospodarce.

Dwa pierwsze cele koncentrują się na ryzykach i/lub szansach związanych z ESG, natomiast dwa ostatnie skupiają się na wpływie inwestycji na kwestie zrównoważonego rozwoju.



5. Podejście inwestycyjne

Zastosowane w tej metodzie definicje kategorii inwestycyjnych związanych ze zrównoważonym rozwojem są zgodne z podejściem zaproponowanym przez Global Sustainable Investment Alliance (GISA), CFA Institute oraz PRI .²⁾

Analiza została wykonana z zastosowaniem następujących kategorii:

Selekcja (screening)

Selekcja to stosowanie zasad opartych na określonych kryteriach, które decydują o dopuszczalności inwestycji. To podejście można podzielić na selekcję pozytywną i negatywną.

Selekcja pozytywna (positive screening) określa, czy dana inwestycja jest dopuszczalna na podstawie kryteriów ESG, które są:

- pożądane – klasyczna selekcja pozytywna,
- pożądane w porównaniu do konkurencji – selekcja typu best-in-class,
- zgodne z normami i standardami ESG – selekcja oparta na normach (norms-based screening).

Selekcja negatywna (negative screening) określa, czy dana inwestycja jest niedopuszczalna na podstawie:

- niepożądanych kryteriów ESG – selekcja wykluczająca (exclusionary screening),
- nieprzestrzegania norm i standardów ESG – selekcja oparta na normach (norms-based screening).

Poziom pożądania kryteriów ESG lub kwestii zrównoważonego rozwoju jest określany przez cel inwestycyjny. Kluczowe jest, aby selekcja była traktowana jako element wiążący.

2) GSIA, CFA Institute, Principles for Responsible Investment (2023). *Definitions for Responsible Investment Approaches*. Retrieved January 3, 2024. Dostęp: https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/10/ESG-Terminology-Report_Online.pdf

Również podejścia best-in-universe oraz best-in-progress mogą być interpretowane jako formy pozytywnej selekcji:

- Best-in-universe polega na wyborze wyłącznie liderów lub najlepiej ocenianych podmiotów/instrumentów w całym uniwersum inwestycyjnym.
- Best-in-progress (lub best-effort) oznacza wybór podmiotów, które wykazują postęp w zakresie określonych kryteriów zrównoważonego rozwoju lub ogólnych ocen ESG/SDG w czasie.

Integracja ESG

Integracja ESG to strategia, w której w sposób ciągły uwzględniania się czynnik ESG w analizie inwestycyjnej i procesie decyzyjnym w celu poprawy stopy zwrotu skorygowanej o ryzyko.

Czynniki ESG są jednym z wielu aspektów branych pod uwagę w procesach inwestycyjnych. Nie oznacza to, że w każdym przypadku istnieją wyraźne ograniczenia dotyczące spektrum inwestycyjnego związanego z ESG. Zgodnie z tą definicją integracja ESG odnosi się wyłącznie do uwzględniania czynników ESG w analizie inwestycyjnej i procesie podejmowania decyzji — niezależnie od rzeczywistego efektu takiego uwzględnienia. W tym przypadku wpływ spółki na środowisko lub społeczeństwo nie jest częścią integracji ESG, ponieważ integracja skupia się jedynie na finansowo istotnych czynnikach ESG. W przeciwieństwie do podejść opartych na selekcji (screeningu), integracja ESG nie jest wiążąca dla podejmowania decyzji inwestycyjnych. Innymi słowy, integracja ESG nie oznacza automatycznie zastosowania wiążących kryteriów selekcji związanych ze zrównoważonym rozwojem. W kontekście zaproponowanych w tej metodzie kategorii inwestycji związanych ze zrównoważonym rozwojem, wiążące procesy selekcji są warunkiem koniecznym do zakwalifikowania ich do inwestycji zrównoważonych. Dlatego badanie nie uwzględnia wolumenów inwestycji zrównoważonych, które opierają się wyłącznie na integracji ESG. Inwestycje te mogą zostać zaklasyfikowane w ramach tej metody tylko wtedy, gdy integracja ESG obejmuje wiążący proces selekcji związany ze zrównoważonym rozwojem.

Inwestowanie tematyczne (thematic investing)

Inwestowanie tematyczne to dobór aktywów w celu uzyskania ekspozycji na określone trendy. Trendy te mogą dotyczyć takich obszarów jak gospodarczy, technologiczny, demograficzny, społeczny lub środowiskowy.

Kluczowe dla inwestowania tematycznego jest przekonanie, że takie trendy są ściśle powiązane z ryzykiem i stopą zwrotu z inwestycji. Inwestowanie tematyczne nie ogranicza się wyłącznie do optymalizacji ryzyka i zwrotu – może również służyć zwiększeniu ekspozycji na trendy związane ze zrównoważonym rozwojem. W ramach opisywanej metody istotne jest wyłącznie inwestowanie tematyczne związane ze zrównoważonym rozwojem, czyli takie, które koncentruje się na trendach powiązanych z kwestiami zrównoważonego rozwoju. W przyjętym podejściu inwestowanie tematyczne jest ujęte jako szczególna forma selekcji pozytywnej (positive screening). W związku z tym inwestowanie tematyczne jest szczególnie przydatne jako podejście do realizacji drugiego, trzeciego i czwartego celu inwestycyjnego zdefiniowanego wcześniej.

Stewardship

Stewardship – rozumiane jako zarządzanie aktywami z odpowiedzialnością właścicielską definiowane jest jako korzystanie z praw i wpływu inwestora w celu ochrony i zwiększania długoterminowej wartości dla klientów i beneficjentów, w tym wspólnych zasobów ekonomicznych, społecznych i środowiskowych, od których zależą ich interesy.

Przykłady wykorzystania praw inwestorskich obejmują:

- zasiadanie w radzie nadzorczej lub nominowanie członków zarządu,
- składanie propozycji akcjonariuszy,
- głosowanie na walnych zgromadzeniach (voting),
- bezpośrednie zaangażowanie w dialog ze spółkami portfelowymi (engagement).

Ochrona i wzmacnianie długoterminowej wartości odnoszą się zarówno do wartości rynkowej portfela, jak i do wspólnych zasobów środowiskowych, naturalnych, intelektualnych, społecznych i instytucjonalnych, które stanowią fundament dla funkcjonowania gospodarek.

Innymi słowy, stewardship nie dotyczy wyłącznie ochrony i poprawy wyników finansowych portfela, ale również ochrony i wzmocnienia środowiska oraz społeczeństwa w długim horyzoncie czasowym, jako podstawy dla działalności gospodarczej. W związku z tym stewardship może być stosowane jako podejście inwestycyjne związane ze zrównoważonym rozwojem, służące realizacji wszystkich typów celów inwestycyjnych – zarówno optymalizacji ryzyka i zwrotu z uwzględnieniem ESG, jak i pozytywnego wpływu społecznego lub środowiskowego.



5. Pomiar wyników w zakresie ESG lub wpływu

W przyjętym podejściu uwzględniono również aspekt pomiaru wyników ESG. Pomiar ten odnosi się do oceny wyników inwestycji w kontekście określonych ryzyk i/lub szans związanych ze zrównoważonym rozwojem. Najczęściej realizowany jest poprzez ratingi ESG, np. w skali literowej (AAA–CCC) lub punktowej (np. 0–100).

Pomiar wpływu (impact performance measurement) dotyczy realnych zmian w świecie rzeczywistym. W tym kontekście wpływ spółki definiowany jest jako zmiana w parametrze społecznym lub środowiskowym, którą wywołują jej działania. Jeśli inwestor chce wykazać własny wpływ, powinien odnieść się do zmiany wpływu spółek portfelowych, faktycznie spowodowanej jego aktywnością. W praktyce częściej używa się pojęcia „wkład inwestora” (investor contribution) niż „wpływ inwestora”.

Dlatego w przyjętym podejściu wkład inwestora zdefiniowano jako działania, które umożliwiają przedsiębiorstwom (lub pośrednikom inwestycyjnym) osiągnięcie wpływu. Definicja ta, zaproponowana przez Impact Management Platform (IMP), jest powszechnie akceptowana przez kluczowych interesariuszy w obszarze inwestycji wpływu. Pomiar wpływu obejmuje ocenę zmian w wynikach środowiskowych i/lub społecznych (bezpośrednio lub poprzez uzasadnione wskaźniki pośrednie) oraz analizę, czy dana spółka i/lub inwestor przyczyniła się do tej zmiany.

Przykłady narzędzi i podejść:

- Ratingi SDG dostarczane przez agencje ESG, które mierzą pozytywne i negatywne wpływy działalności spółek na cele zrównoważonego rozwoju (SDG).
- Taksonomia UE, która umożliwia ocenę wpływu konkretnych działań gospodarczych aktywów lub spółek oraz śledzenie ich ścieżki w kierunku realizacji celów środowiskowych (np. na podstawie danych CapEx). To podejście umożliwia raportowanie wpływu spółki, ale nie mierzy wkładu inwestora – do tego potrzebne są dodatkowe informacje o działaniach inwestora.

Proponowana metoda uwzględnia również cztery kategorie inwestycji związanych ze zrównoważonym rozwojem:

1. Podstawowe inwestycje ESG (Basic ESG investments)
2. Zaawansowane inwestycje ESG (Advanced ESG investments)
3. Inwestycje zgodne z wpływem (Impact-Aligned investments)
4. Inwestycje generujące wpływ (Impact-Generating investments)

1. Podstawowe inwestycje ESG (Basic ESG investments)

Głównym celem podstawowych inwestycji ESG jest integracja czynników ESG z naciskiem na ryzyka lub szanse ESG, przy czym możliwe jest również uwzględnienie motywacji etycznych lub zapewnienia zgodności z normami. W rezultacie, podstawowe inwestycje ESG stanowią ważną kategorię dla inwestorów koncentrujących się na długoterminowej stopie zwrotu skorygowanej o ryzyko lub na wykluczaniu spółek z powodów etycznych lub zrównoważonego rozwoju. Aby realizować ten cel, stosowane są wiążące formy selekcji negatywnej lub pozytywnej, czyli ograniczenia w doborze spółek lub aktywów.

Selekcja negatywna w ramach podstawowych inwestycji ESG może przyjmować formę np. selekcji wykluczającej (exclusionary screening) lub selekcji opartej na normach (norms-based screening), które służą ograniczaniu ryzyk ESG – np. poprzez wykluczanie inwestycji związanych z produkcją paliw kopalnych, naruszeniami praw człowieka czy branżami o wysokiej emisji gazów cieplarnianych.

W przypadku selekcji pozytywnej, podstawowe inwestycje ESG mogą stosować podejście best-in-class lub selekcję opartą na zgodności z normami, koncentrując się na inwestowaniu w spółki lub aktywa spełniające określone standardy ESG. Dodatkowo, podstawowe inwestycje ESG mogą wykorzystywać inwestowanie tematyczne, aby koncentrować się na szansach związanych z ESG.

2. Zaawansowane inwestycje ESG (Advanced ESG investments)

Zaawansowane inwestycje ESG systematycznie analizują i uwzględniają czynniki ESG, koncentrując się zarówno na ryzykach, jak i szansach ESG. W odróżnieniu od podstawowych inwestycji ESG, które skupiają się głównie na ograniczaniu ryzyka, zaawansowane inwestycje ESG kładą dodatkowy nacisk na wykorzystanie szans ESG.

Choć ich celem nie jest bezpośrednio wspieranie transformacji w kierunku zrównoważonej gospodarki, mogą się do niej pośrednio przyczyniać – np. poprzez alokację kapitału na zwiększenie efektywności energetycznej, co jednocześnie obniża koszty i wspiera zrównoważony rozwój.

Aby zarządzać ryzykami i szansami ESG, zarządzający stosujący zaawansowane inwestycje ESG wykorzystują wiążące selekcje pozytywne i negatywne – np. wykluczając inwestycje związane z produkcją paliw kopalnych, naruszeniami praw człowieka czy branżami o wysokiej emisji gazów cieplarnianych. W ramach selekcji pozytywnej mogą wykorzystywać podejścia takie jak:

- best-in-class,
- best-in-universe,
- best-in-progress,
- inwestowanie tematyczne – koncentrujące się na określonych trendach ESG.

Jednym z kluczowych kryteriów odróżniających zaawansowane inwestycje ESG od podstawowych jest to, że po zastosowaniu selekcji inwestycyjnej możliwe jest zainwestowanie w maksymalnie 80% pierwotnego spektrum inwestycyjnego. W przypadku inwestowania tematycznego ten próg nie obowiązuje, ponieważ takie inwestycje z definicji koncentrują się wyłącznie na określonych celach zrównoważonego rozwoju, co automatycznie ogranicza dostępny zakres inwestycyjny.

W tej kategorii aktywny stewardship (zarządzanie aktywami z odpowiedzialnością właścicielską) nie jest wymagany, to jednak może być stosowany jako element wyróżniający strategię. Sam stewardship nie wystarcza jednak do zaklasyfikowania inwestycji jako zaawansowane ESG – konieczne jest wdrożenie wiążących selekcji, które prowadzą do ograniczenia spektrum inwestycyjnego. Jeśli jednak stewardship spełnia kryteria przypisane do kategorii impact investments, może prowadzić do wyższej klasyfikacji.

W przeciwieństwie do podstawowych inwestycji ESG, zaawansowane inwestycje ESG mierzą wyniki ESG spółek lub aktywów, w które inwestują. Przykłady to:

- KPI ESG lub ratingi mierzące istotne finansowo czynniki ESG,
- wskaźniki znaczącego negatywnego wpływu (PAI), np. emisje GHG czy naruszenia zasad UN Global Compact,
- ratingi ESG koncentrujące się na ryzykach i szansach ESG.

Zaawansowane inwestycje ESG charakteryzują się umiarkowanym poziomem ambicji. Choć ich głównym celem jest uwzględnienie istotnych finansowo aspektów zrównoważonego rozwoju, mogą również wykorzystywać szanse ESG i wspierać trendy, które mają znaczenie zarówno finansowe, jak i wpływowe (np. finansowanie projektów OZE). Dzięki temu mogą przyczyniać się do transformacji gospodarki, co uzasadnia ich klasyfikację jako inwestycji o umiarkowanym poziomie ambicji.

3. Inwestycje powiązane z wpływem (Impact-Aligned investments)

Inwestycje powiązane z wpływem, obok celu finansowego (ryzyko i zwrot), mają również strategię i cel polegający na wspieraniu pozytywnych zmian społecznych lub środowiskowych poprzez dopasowanie się do pozytywnego wpływu spółek lub aktywów portfelowych. W tym celu stosują wiążące selekcje pozytywne i negatywne.

- Selekcja negatywna (np. wykluczająca lub oparta na normach) eliminuje spółki wywierające negatywny wpływ, np. producentów paliw kopalnych czy podmioty naruszające prawa człowieka.
- Selekcja pozytywna koncentruje się na spółkach mających pozytywny wpływ środowiskowy lub społeczny, np. z wykorzystaniem SDG lub taksonomii UE jako ram odniesienia. To podejście może obejmować także takie strategie jak: best-in-class, inwestowanie tematyczne itp.

Choć podejścia inwestycyjne powiązane z wpływem są podobne do tych stosowanych w zaawansowanych inwestycjach ESG, kluczową różnicą jest transparentność wpływu spółek – inwestycje powiązane z wpływem dostarczają dowodów poprzez pomiar wpływu, np. emisji gazów cieplarnianych przypadającej na zainwestowane euro w porównaniu do benchmarku.

Zaawansowane inwestycje ESG koncentrują się głównie na ryzykach i szansach ESG, a ich pomiar opiera się na ratingach ESG lub zagregowanych wynikach ESG. Inwestycje powiązane z wpływem mogą również stosować stewardship, choć nie jest to wymagane. Jeśli stewardship spełnia kryteria przypisane do kategorii impact investments, może to prowadzić do wyższej klasyfikacji. Te inwestycje mierzą wpływ spółek (company impact), czyli rzeczywiste zmiany społeczne lub środowiskowe wywołane przez działalność spółek. Pomiar ten musi odnosić się do celów środowiskowych opartych na nauce lub celów społecznych opartych na uznanych normach, np. SDG, granic planetarnych, praw człowieka.

Inwestycje powiązane z wpływem mają średni poziom ambicji, ponieważ ich celem jest dopasowanie portfela do spółek o pozytywnym wpływie. Ten cel jest systematycznie realizowany poprzez strategię inwestycyjną i pomiar wpływu, co zwiększa prawdopodobieństwo rzeczywistego wkładu w transformację zrównoważoną. Jednakże nie są w stanie wykazać, że inwestor lub zarządzający aktywami faktycznie przyczynił się do osiągnięcia pozytywnego wpływu przez spółki portfelowe.

4. Inwestycje generujące wpływ (Impact-Generating investments)

Inwestycje generujące wpływ mają strategię i cel polegający na wywieraniu pozytywnego wpływu w świecie rzeczywistym, obok celu finansowego (ryzyko i zwrot). W tym celu stosują selekcję negatywną oraz selekcję pozytywną lub stewardship.

Selekcja negatywna koncentruje się na działalnościach nietransformowalnych, czyli takich, których wpływu nie da się poprawić – np. trwałe wykluczenie spółek, których działalność nie może zostać zrównoważona. Poza tymi przypadkami, inwestycje generujące wpływ mogą inwestować w aktywa o negatywnym wpływie, jeśli istnieje potencjał ich transformacji.

Selekcja pozytywna koncentruje się na spółkach o pozytywnym wpływie społecznym lub środowiskowym, które potrzebują finansowania na rozwój lub spółkach o negatywnym wpływie, które potrzebują kapitału na sfinansowanie transformacji.

Inwestycje generujące wpływ mogą również stosować stewardship (np. głosowanie, dialog z zarządami) jako narzędzie wpływu. W takim przypadku inwestorzy wybierają spółki ze względu na ich negatywny wpływ, aby aktywnie wspierać ich poprawę.

Kluczowe jest, aby proces zaangażowania był sformalizowany, obejmował:

- politykę działania,
- cele wpływu,
- system monitorowania postępów.

W odróżnieniu od inwestycji powiązanych z wpływem, inwestycje generujące wpływ aktywnie dążą do zmiany wpływu spółek poprzez działania inwestora (kapitał lub stewardship). Aby potwierdzić skuteczność strategii, inwestycje generujące wpływ mierzą wpływ zarówno na poziomie spółki (company impact), jak i inwestora (investor contribution) – obejmując zarówno oczekiwany, jak i rzeczywiście wygenerowany wpływ społeczny i środowiskowy.

W rezultacie, inwestycje generujące wpływ mają wysoki poziom ambicji – systematycznie koncentrują się na tworzeniu wpływu jako celu inwestycyjnego i w całym procesie inwestycyjnym. Wykorzystują selekcję pozytywną i negatywną oraz stewardship, wykraczając poza samo dopasowanie portfela do spółek o pozytywnym wpływie. Dostarczają również dowodów na to, w jaki sposób przyczyniają się do poprawy wpływu społecznego lub środowiskowego spółek lub aktywów.



7. Komentarz - Rekomendacje dla rynku zrównoważonych inwestycji

dr Tomasz Wiśniewski, Członek POLSIF
dr hab. Tomasz Miziołek, Członek POLSIF

Wprowadzenie

Według szacunków, na które powołuje się Parlament Europejski, w 2024 roku globalne aktywa zrównoważonych inwestycji sięgnęły 32,4 bln EUR ³⁾. Z kolei w 2030 roku, według analityków Bloomberg, mają one osiągnąć poziom 40 bln EUR. Europa pozostanie największym rynkiem zrównoważonych inwestycji (45% – ponad 18 bln USD). Udział rynku amerykańskiego będzie maleć (25% – 9,5 bln USD), natomiast w Japonii (15% – 7 bln USD) i Chinach (5 bln USD) aktywa będą dynamicznie rosnąć ⁴⁾.

Europejski rynek zrównoważonych inwestycji przechodzi obecnie fundamentalną transformację – od wzrostu ilościowego do dojrzałego, jakościowego etapu rozwoju. Dojrzałość rynku przejawia się przede wszystkim w zaostrzaniu definicji i eliminacji praktyk greenwashingu, co prowadzi do bardziej autentycznych i efektywnych praktyk SRI. Ten proces dojrzewania, choć czasami prowadzi do pozornego spadku aktywów w niektórych kategoriach, w rzeczywistości oczyszcza rynek z powierzchownych podejść do ESG i tworzy solidne fundamenty dla długoterminowego rozwoju.

Inwestorzy i zarządzający aktywami coraz bardziej koncentrują się na rzeczywistym wpływie swoich decyzji inwestycyjnych na osiągnięcie celów zrównoważonego rozwoju, co wymaga bardziej wyrafinowanych narzędzi analitycznych i systematycznego podejścia do integracji ESG.

³⁾ A. Heflich, J. Saulnier (2024), Potential economic impact of European sustainable finance, European Parliament, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2024/762852/EPRS_BRI\(2024\)762852_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2024/762852/EPRS_BRI(2024)762852_EN.pdf)

⁴⁾ ESG AUM set to top \$40 trillion by 2030, anchor capital markets, 22.02.2024, <https://www.bloomberg.com/professional/insights/sustainable-finance/esg-aum-set-to-top-40-trillion-by-2030-anchor-capital-markets/>

Europa utrzymuje swoje przywództwo regulacyjne na globalnej arenie finansów zrównoważonych, wyznaczając standardy, które następnie są adoptowane przez inne regiony świata. Inicjatywy takie jak SFDR, taksonomia UE oraz standardy ujawnień nie tylko kształtują europejski rynek, ale stają się de facto globalnymi wzorcami dla sustainable finance. Dzięki temu europejskie instytucje zyskują przewagę konkurencyjną i przyciągają kapitał międzynarodowy szukający najwyższych standardów ESG. Regulacyjne innowacje w Europie napędzają również rozwój rozwiązań fintech oraz nowych produktów finansowych, które mogą być wzorcem dla innych regionów, wzmacniając pozycję Europy jako centrum innowacji w sustainable finance.

Najważniejszą zmianą strukturalną w ostatnich latach jest strategiczna transformacja polegająca na przejściu od strategii defensywnych, takich jak wykluczenia, do strategii ofensywnych, skupionych na aktywnym zaangażowaniu korporacyjnym. Ta zmiana filozofii oznacza, że inwestorzy stosujący strategię zrównoważonych inwestycji przestają być pasywnymi obserwatorami, a stają się aktywnymi katalizatorami zmian korporacyjnych i społecznych.

Aktywne zaangażowanie i działania akcjonariuszy stają się głównym narzędziem wpływu na biznes, a tradycyjne wykluczenia – choć nadal istotne – mają coraz mniejsze znaczenie. Ta transformacja odzwierciedla również rosnące wyrafinowanie inwestorów, którzy rozumieją, że zrównoważona przyszłość wymaga aktywnego nadzoru właścicielskiego, a nie jedynie unikania problematycznych inwestycji.

Proces ten nie jest jednak pozbawiony wyzwań implementacyjnych, które wymagają ostrożnego nawigowania między różnymi, często sprzecznymi wymaganiami. Kluczowym dylematem rynku jest dziś napięcie między greenwashingiem a greenhushingiem: z jednej strony presja na unikanie fałszywych deklaracji, z drugiej – ryzyko ukrywania działań ESG z obawy przed krytyką. Ten balans wymaga zniuansowanego podejścia, gdzie transparentność musi być połączona z realistycznymi oczekiwaniami co do tempa zmian korporacyjnych. Dodatkowym wyzwaniem jest harmonizacja międzynarodowa – globalni inwestorzy muszą działać w różnych systemach regulacyjnych, co zwiększa złożoność i koszty.

Wreszcie, dostępność danych nadal stanowi wąskie gardło dla optymalnego funkcjonowania inwestycji zrównoważonego rozwoju - mimo postępów w raportowaniu korporacyjnym, wiele kluczowych wskaźników ESG pozostaje niespójnych lub niedostępnych, co utrudnia dokładną ocenę możliwości inwestycyjnych oraz pomiar rzeczywistego wpływu portfeli.

Rekomendacje dla wzmocnienia roli funduszy zrównoważonego rozwoju w Europie

1. Harmonizacja i standaryzacja regulacyjna

Cel: Utworzenie jednolitego europejskiego standardu SRI

Działania:

- Pełna implementacja SFDR we wszystkich krajach członkowskich z jednolitymi wytycznymi interpretacyjnymi
- Rozszerzenie taksonomii UE o dodatkowe sektory i aktywności
- Ustanowienie europejskiego organu nadzorczego ds. standardów SRI
- Harmonizacja z globalnymi standardami (ISSB, TNFD) przy zachowaniu europejskiego przywództwa

2. Wzmocnienie infrastruktury danych i transparentności

Cel: Eliminacja barier informacyjnych dla rozwoju SRI

Działania:

- Wprowadzenie obowiązkowego raportowania ESG dla jak największej grupy spółek w ujednoliconym standardzie
- Jak najszybsze utworzenie centralnej europejskiej bazy danych ESG dostępnej dla inwestorów
- Standaryzacja metodologii pomiaru wpływu inwestycji na cele zrównoważonego rozwoju
- Wprowadzenie cyfrowych rozwiązań "green fintech" dla automatyzacji procesów ESG

3. Stymulowanie popytu instytucjonalnego i detalicznego

Cel: Zwiększenie udziału inwestorów w funduszach zrównoważonego rozwoju

Działania:

- Wprowadzenie obowiązku uwzględniania preferencji ESG w doradztwie inwestycyjnym
- Ulgi podatkowe dla długoterminowych inwestycji zrównoważonego rozwoju w funduszach emerytalnych
- Kampanie edukacyjne dla inwestorów detalicznych o korzyściach płynących z zrównoważonych inwestycji
- Obligatoryjne domyślne opcje ESG w pracowniczych systemach emerytalnych

4. Rozwój instrumentów finansowania transformacji

Cel: Utworzenie ekosystemu finansowego wspierającego cele Net Zero

Działania:

- Rozszerzenie programu Next Generation EU o dedykowane fundusze zrównoważonego rozwoju
- Utworzenie europejskiego funduszu gwarancyjnego dla inwestycji klimatycznych i społecznych
- Rozwój rynku zielonych obligacji korporacyjnych z gwarancjami publicznymi
- Wprowadzenie preferencyjnego traktowania regulacyjnego dla banków finansujących projekty zgodne z taksonomią UE
- Uwzględnienie funduszy zrównoważonego rozwoju w strategii transformacji EU opracowanej w ramach planu Dragiego

5. Budowa kompetencji i ekosystemu innowacyjnego

Cel: Przygotowanie kadr i narzędzi dla gospodarki przyszłości

Działania:

- Wprowadzenie obowiązkowych kwalifikacji ESG dla doradców finansowych i zarządzających aktywami
- Utworzenie europejskich centrów doskonałości w zakresie sustainable finance w kluczowych ośrodkach finansowych
- Program badawczy Horyzont Europa dedykowany innowacjom w sustainable finance
- Rozwój platform międzynarodowej współpracy z krajami rozwijającymi się w zakresie transferu rozwiązań w zakresie zrównoważonych inwestycji

Implementacja rekomendacji

Rekomendacje powinny być wdrażane we współpracy administracji, sektora prywatnego i władz UE, z jasno określonymi wskaźnikami sukcesu, harmonogramem i mechanizmami monitorowania. Kluczem jest utrzymanie europejskiego przywództwa przy jednoczesnej zgodności z globalnymi standardami i potrzebami państw członkowskich.



8. Przykłady podejść do zrównoważonych inwestycji w Polsce

■ Millennium TFI S.A.

■ mTFI

■ UNIQA TFI

■ Pekao TFI

■ Quercus TFI

■ PFR TFI



Millennium TFI S.A.

Krzysztof Kamiński, Członek Zarządu

Millennium TFI S.A. posiadając ponad 20 letnie doświadczenie w zarządzaniu aktywami na rynku polskim aktywnie zarządza funduszami inwestycyjnymi, których celem jest wzrost wartości aktywów i maksymalizowanie długoterminowej wartości dla uczestników.

U podstaw wszystkich procesów inwestycyjnych Millennium TFI leży działanie najlepszym interesie Klientów, włączając w to procesy zrównoważonego inwestowania i tzw. integracji ESG.

Towarzystwo zakłada realizację procesów inwestycyjnych w ramach zarządzanych funduszy w sposób dążący do maksymalizacji stopy zwrotu dla Uczestników funduszy, przy jednoczesnym uwzględnieniu aspektów zrównoważonego rozwoju i dążeniu do ograniczania negatywnego wpływu działalności biznesowej emitentów instrumentów finansowych, których aktywa znajdują się w portfelach funduszy MTFI poprzez dążenie do:

- maksymalizacji stopy zwrotu dla Uczestników przy jednoczesnej kontroli ryzyka funduszy, w tym ryzyk związanych ze zrównoważonym rozwojem;
- ograniczania inwestycji w aktywa o niezrównoważonej charakterystyce przy uwzględnieniu celu inwestycyjnego poprzez aktywne podejście do stosowanych metod i kryteriów ESG.

To podejście ma zastosowanie do wszystkich strategii inwestycyjnych Millennium TFI.

Zarządzający funduszami są więc zobowiązani do uwzględniania aspektów zrównoważonego rozwoju - środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego (ESG) w procesach inwestycyjnych i zarządzania ryzykiem, zaś ich zakres jest zależny od rodzaju strategii (subfunduszu), klas aktywów (typów instrumentów) i możliwości pozyskania danych nt. emitentów.

Oznacza to, że we wszystkich zarządzanych strategiach TFI włącza bezpośrednio informacje nt. aspektów ESG do procesów selekcji instrumentów finansowych i konstrukcji oraz zarządzania portfelami. Dla celów zarządzania i w kontekście transparentności wobec uczestników, TFI uznaje i kategoryzuje te strategie jako **strategie integrujące aspekty ESG**, zaś niektóre wybrane strategie – MTFI definiuje jako strategie skoncentrowane na aspektach ESG – które w kontekście Rozporządzenia SFDR zdefiniowane są jako **strategie promujące aspekty zrównoważonego rozwoju** (art. 8 SFDR).

Dane ESG i analiza

Ze względu na szerokie spektrum strategii inwestycyjnych MTFI korzysta z:

- danych ESG oferowanych przez zewnętrznych dostawców;
- wewnętrznych analiz przygotowywanych z wykorzystaniem danych publicznych;
- własnego systemu oceny jakościowej ESG.

Dostawcy danych i inne źródła są regularnie oceniane pod kątem jakości, zakresu i innych atrybutów.

Ramy odpowiedzialnego inwestowania MTFI zapewniają dostępność danych ESG dla wszystkich zarządzających portfelami oraz podstawową integrację zabezpieczeń ESG, takich jak screening normatywny.

Ramy te są nadzorowane przez Komitet ds. Zrównoważonego Rozwoju i wdrażane w strategiach inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez MTFI. Zarządzający funduszami MTFI uwzględniają ryzyko zrównoważonego rozwoju w swoich procesach zarządzania portfelami. Decyzje Komitetu zapewniają, że strategie inwestycyjne MTFI spełniają minimalne wymagania ESG, niezależnie od specyficznych profili ESG poszczególnych strategii.

Stosowane praktyki ESG:

1. Screening normatywny

Wszystkie strategie inwestycyjne Millennium TFI podlegają screeningowi normatywnemu, który identyfikuje firmy potencjalnie naruszające międzynarodowe prawo i normy w zakresie:

- ochrony środowiska;
- praw człowieka;
- standardów pracy;
- przeciwdziałania korupcji;
- naruszenia zasad inicjatywy Global Compact i Wytycznych Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) dla przedsiębiorstw wielonarodowych.

W efekcie regularnych przeglądów przez funkcję zarządzania ryzykiem, mogą pojawić się rekomendacje dla Komitetu Inwestycyjnego, mające na celu wdrożenie odpowiednich czynności mających na celu dostosowanie profilu ryzyka zrównoważonego rozwoju i ewentualne wykluczenie takich emitentów/instrumentów z portfeli.

Argumenty za stosowaniem: możliwość ograniczenia udziału lub wykluczenia z portfeli emitentów naruszających standardy etyczne i normy międzynarodowe

Wyzwania i ograniczenia:

- konieczność bieżącego monitoringu naruszeń i stosowania alertów,
- subiektywność oceny skali naruszeń przez agencje ratingowe (kilkustopniowy system oceny naruszeń)
- niska materialność (istotność) niektórych typów naruszeń

2. Screening negatywny

Towarzystwo nie stosuje sztywnych reguł dotyczących selekcji negatywnej, tj. usuwania z portfeli emitentów lub instrumentów nie spełniających określonych kryteriów ESG. Stosuje jednak system limitów ekspozycji powiązanych z wewnętrzną jakościową oceną ESG emitentów (rating) – im niższy rating ESG tym niższy limit ekspozycji.

Argumenty za nie stosowaniem:

- sztywne wykluczenia przedstawicieli pewnych wrażliwych sektorów (np. sektora paliw kopalnych) lub emitentów z niską oceną ESG prowadzi do ograniczenia możliwości inwestycyjnych i może skutkować niższą stopą zwrotu dla uczestników

W przypadku **strategii promujących aspekty zrównoważonego rozwoju (zgodnych z art. 8 SFDR)** Towarzystwo zapewnia jednak maksymalny 50% udział w portfelach instrumentów nie spełniających kryteriów art. 8 lub 9 SFDR.

Wyzwania i ograniczenia:

- konieczność dostępu do danych i bieżącego monitoringu stosowanych kryteriów

3. Screening pozytywny/best in class

Towarzystwo nie stosuje sztywnych reguł dotyczących selekcji pozytywnej, tj. włączania do portfeli emitentów lub instrumentów spełniających określone pozytywne kryteria ESG. Stosuje jednak system limitów ekspozycji powiązanych z wewnętrzną oceną jakościową ESG emitentów (rating) – im wyższy rating ESG danego emitenta tym większy limit jego ekspozycji w portfelach.

Argumenty za nie stosowaniem:

- zapewnienie większego udziału emitentów z wysoką oceną ESG prowadzi do ograniczenia udziału pozostałych spółek w portfelach oraz możliwości inwestycyjnych i może skutkować niższą stopą zwrotu dla uczestników

Wyzwania i ograniczenia:

- konieczność dostępu do danych i bieżącego monitoringu stosowanych kryteriów

W przypadku **strategii promujących aspekty zrównoważonego rozwoju (zgodnych z art. 8 SFDR)** Towarzystwo zapewnia jednak minimalny 50% udział w portfelach instrumentów spełniających kryteria art. 8 lub 9 SFDR.

4. Integracja ESG

Millennium TFI stosuje podejście integrujące aspekty ESG w strategiach inwestycyjnych funduszy akcyjnych, mieszanych i dłużnych, a także w strategiach inwestujących w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych.

Dla większości aktywów powierzonych w zarządzanie w ramach subfunduszy dążymy do stosowania integracji ESG poprzez:

- ocenę dostępnych parametrów ESG i ratingów zewnętrznych agencji ratingowych dla emitentów instrumentów finansowych;
- wewnętrzną opracowaną metodologię oceny jakościowej ESG i wykorzystanie jej w grupach porównawczych.

Argumenty za stosowaniem:

- ocena wpływu materialnie istotnych kryteriów ESG dla reprezentantów wybranych sektorów pozwala ocenić wpływ tych kryteriów na perspektywy biznesowe i sytuację finansową spółek oraz możliwe ryzyka utraty wartości

Wyzwania i ograniczenia:

- konieczność dostępu do danych emitentów i bieżącego monitoringu stosowanych kryteriów

Strategie integrujące aspekty zrównoważonego rozwoju (ESG)

Millennium TFI definiuje strategie integrujące aspekty ESG jako takie, które są zarządzane w sposób, w którym ocenie podlega wpływ materialnie istotnych dla emitenta instrumentu finansowego aspektów zrównoważonego rozwoju (środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego) oraz wpływu tych aspektów na długoterminowe wyniki finansowe emitenta, z uwzględnieniem tempa wzrostu i produktywności finansowej).

Strategie integrujące aspekty ESG mogą dopuszczać inwestowanie w emitentów o słabszych charakterystykach ESG pod warunkiem, że Zarządzający funduszami MTFI są tego świadomi i że uwzględnili te czynniki (fundamentalnie lub ilościowo) w procesie konstrukcji portfela oraz istnieją przesłanki płynące ze spółek o planowanych przedsięwzięciach mających na celu poprawę profilu ryzyka ESG.

Dla większości aktywów powierzonych w zarządzanie w ramach subfunduszy dążymy do stosowania integracji ESG poprzez:

- ocenę dostępnych parametrów ESG i ratingów zewnętrznych agencji ratingowych dla emitentów instrumentów finansowych;
- wewnętrzną opracowaną metodologię oceny jakościowej ESG i wykorzystanie jej w grupach porównawczych.

TFI stosuje podejście integrujące aspekty ESG w strategiach inwestycyjnych funduszy akcyjnych, mieszanych i dłużnych, a także w strategiach inwestujących w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych.

Strategie promujące aspekty zrównoważonego rozwoju (art. 8 SFDR)

Millennium TFI definiuje strategie promujące aspekty ESG jako takie, które zostały zaprojektowane z założeniem dążenia do zwiększania w ramach portfela udziału instrumentów charakteryzujących się pozytywną charakterystyką ESG bądź w inny sposób przyczyniających się do transformacji energetycznej lub zapobiegania ryzykom klimatycznym lub innym ryzykom społecznym lub ładu korporacyjnego przy jednoczesnym założeniu maksymalizacji finansowej stopy zwrotu dla uczestników.

TFI zarządza takimi strategiami wykorzystując szereg zróżnicowanych technik i wskaźników w których oceniana jest charakterystyka aspektów zrównoważonego rozwoju (środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego).

Istotną rolę w tej ocenie pełni też analiza negatywnego wpływu za pomocą tzw. Principle Adverse Indicators (PAIs) czyli głównych niekorzystnych skutków decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju, którą Towarzystwo zaczęło stosować od listopada 2024r.

Stosowane przez Towarzystwo zasady hierarchizacji i określania PAI określone zgodnie z art. 7 w RTS do SFDR zostały opublikowane na stronie internetowej Towarzystwa „Informacje w zakresie strategii Millennium TFI dot. wprowadzania ryzyk zrównoważonego rozwoju”.

Strategie promujące aspekty środowiskowe lub społeczne mogą posiadać w portfelach w ograniczonym udziale instrumenty, które nie są uznane za zrównoważone w momencie inwestycji, i związku z tym ich udział będzie podlegał ograniczeniom.

Uwzględnianie PAI na poziomie produktu

Uwzględnianie głównych niekorzystnych skutków decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju (PAI) dla spółek w które zainwestowano, odbywa się aktualnie jedynie w ramach strategii promujących aspekty ESG, głównie ze względu na ograniczony zakres dostępnych danych dla polskich emitentów.

Wpływ działalności spółek wchodzących w skład zarządzanych portfeli na środowisko i społeczeństwo jest monitorowany w oparciu o dostępne dane dla tych wskaźników PAI, dla których pokrycie danymi jest wystarczająco wysokie, aby umożliwić wiarygodne porównanie w grupach odniesienia. Firmy wyróżniające się negatywnie w jednym lub więcej wskaźnikach PAI są poddawane dalszej analizie przez funkcję zarządzania ryzykiem, która przedstawia rekomendację dla Komitetu Inwestycyjnego.

Wyniki analizy PAI są raportowane corocznie zgodnie z Rozporządzeniem SFDR.

Różnice w podejściu do analizy pojedynczych podmiotów oraz funduszy wynikają z dostępności danych oraz typu papierów wartościowych. W przypadku akcji, TFI inwestuje głównie na rynku polskim, gdzie dostępność do danych jest znacznie mniejsza niż w przypadku inwestycji w zagraniczne fundusze inwestycyjne, które inwestują w głównej mierze na rynkach zachodnich (USA, UK, Japonia, Europa Zachodnia).

Podejście do zarządzania ryzykiem zrównoważonego rozwoju

TFI jest odpowiedzialne za realizację strategii przy utrzymaniu odpowiedniego poziomu ryzyka, jakie są szczegółowo opisane w statutach i prospektach funduszy. W związku z coraz istotniejszym znaczeniem kwestii środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego ich integracja w procesie decyzyjnym jest koniecznością.

Dzieje się tak, ponieważ podmioty, które są zobligowane do coraz szerszych ujawnień informacji niefinansowych, przekazują informacje interesariuszom (w tym akcjonariuszom) dotyczących ESG. Ujawnienia te są cennym źródłem informacji i pozwalają znacząco rozszerzyć zakres dokonywanych analiz i pogłębić wiedzę nt. nabywanych aktywów. W rezultacie dochodzi do obniżenia ryzyka inwestycyjnego oraz umożliwia to identyfikację i eliminację niepożądanych ekspozycji, które mogą być narażone na istotne straty w wyniku braku bądź nieodpowiedniego zarządzania aspektami ESG przez emitentów. Takie podejście procentuje długoterminowo, ale również może pozwolić na ograniczenie ryzyka w krótkim terminie w wyniku identyfikacji ryzyk szczególnych, które mogą się zrealizować w wyniku nadzwyczajnych zdarzeń jak: powódź, czy nadużycia i niegospodarność organów zarządczych.

Odpowiednie zarządzanie ryzykiem ESG świadczy o naszym zaangażowaniu w maksymalną ochronę uczestników funduszy zarządzanych przez TFI, a także dostarczanie wysokiej jakości produktów inwestycyjnych. Rosnąca świadomość wśród klientów, sprawia również, iż coraz częściej poszukują oni produktów inwestycyjnych, które uwzględniają aspekty ESG.

Metody ograniczania ryzyka zrównoważonego rozwoju w portfelach Millennium TFI

TFI uwzględnia kwestie dotyczące zrównoważonego rozwoju jako ryzyko dla wartości inwestycji. Towarzystwo uważa, że emitenci, których strategia zbudowana jest w oparciu o dobre praktyki z obszaru ESG, mogą być traktowani jako podmioty o obniżonym poziomie ryzyka inwestycyjnego, a tym samym o zwiększonej atrakcyjności inwestycyjnej.

W związku z powyższym, Towarzystwo wdrożyło ocenę tego ryzyka w proces podejmowania decyzji inwestycyjnych. W tym celu emitenci udziałowych i dłużnych instrumentów finansowych, w które mogą inwestować fundusze zarządzane przez Towarzystwo zostaną zaklasyfikowani do jednej z pięciu grup ryzyka ESG (bardzo niskie - A, niskie - B, umiarkowane - C, wysokie - D, bardzo wysokie - E). Fundusze zarządzane przez Towarzystwo inwestują w instrumenty emitowane przez podmioty zakwalifikowane do grupy D i E, z zastosowaniem dodatkowych limitów ograniczających lub eliminujących udział tego typu instrumentów w portfelach tych funduszy.

Tworząc klasyfikację Towarzystwo bierze w szczególności pod uwagę:

- ratingi publikowane przez niezależne agencje ratingowe, dostawców danych zrównoważonego rozwoju i firmy inwestycyjne, dotyczące stosowania przez emitentów zasad ESG;
- publikowane przez emitentów raporty dotyczące stosowanych zasad z obszaru ESG;
- publikowane przez emitentów raporty niefinansowe dotyczące stosowanych zasad z obszaru ESG oraz inne materiały publikowane na ich stronach internetowych dane i informacje niefinansowe od zewnętrznych dostawców, inne ogólnie dostępne informacje, które mogą stanowić źródło dla oceny emitenta w zakresie ESG.

W ramach zrównoważonej polityki inwestycyjnej Towarzystwo posiada strategię dotyczącą wprowadzania do działalności ryzyk dla zrównoważonego rozwoju w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Towarzystwo bierze również pod uwagę główne niekorzystne skutki decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju dla trzech zarządzanych subfunduszy:

- Millennium SFIO Plan Aktywny;
- Millennium SFIO Plan Spokojny;
- Millennium SFIO Plan Wyważony.

Jako szczególnie istotne Towarzystwo zidentyfikowało następujące PAI opisane w załączniku I do Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2022/1288:

- ekspozycja z tytułu przedsiębiorstw działających w sektorze paliw kopalnianych (Tabela 1*, PAI nr 4);
- działania mające niekorzystny wpływ na obszary wrażliwe pod względem bioróżnorodności (Tabela 1*, PAI nr 7);
- naruszenia zasad inicjatywy Global Compact i Wytycznych Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) dla przedsiębiorstw wielonarodowych (Tabela 1*, PAI nr 10);
- ekspozycja z tytułu kontrowersyjnych rodzajów broni (miny przeciwpiechotne, amunicja kasetowa, broń chemiczna i broń biologiczna) (Tabela 1*, PAI nr 14);
- degradacja gleby, pustynnienie, zasklepienie gleby (Tabela 2*, PAI nr 10);
- brak polityk dotyczących korupcji i przekupstwa (Tabela 3*, PAI nr 15).

Towarzystwo bierze pod uwagę wyżej wymienione wskaźniki PAI poprzez uwzględnianie zaangażowania na poziomie powyżej wymienionych subfunduszy. Pozostałe wskaźniki PAI z Tabeli 1 podlegają okresowemu monitoringowi.

Towarzystwo zdecydowało się na uwzględnianie ww. wskaźników PAI, tak aby odzwierciedlić każdy z aspektów ESG czyli: środowiskowy, społeczny i ładu korporacyjnego. Wybór konkretnych wskaźników odbył się na podstawie oceny materialności, dotkliwości, prawdopodobieństwa wystąpienia, wskaźnika pokrycia danymi oraz dostępu do tych danych. Wybrane wskaźniki PAI dają możliwość Towarzystwu na ich pomiar oraz obserwację trendów w czasie.

Dla Millennium TFI S.A. będącej częścią Grupy Banku Millennium zrównoważony rozwój oznacza odpowiedzialność za wpływ, jaki TFI jako spółka z Grupy wywiera na swoje otoczenie. Obejmuje to zdolność bycia wiarygodnym i rzetelnym partnerem, który działa w najlepszym interesie klientów oraz w sposób etyczny i odpowiedzialny wobec społeczeństwa. Prawa człowieka, prawa pracownicze, odpowiedzialność za środowisko i przeciwdziałanie korupcji to kluczowe czynniki uwzględniane w procesach decyzyjnych, aby wspierać stabilność rynków finansowych.



mTFI

Maksymilian Łochowski, Wiceprezes mTFI

mTFI wdrożyło wielowymiarową analizę aspektów środowiskowych i społecznych, stosując szereg parametrów, w oparciu o które monitorowana jest realizacja założonych celów związanych ze sferą ESG. Nie sposób w związku z tym wskazać na jedną, wąsko zdefiniowaną strategię, jak np. *best-in-class*, która w praktyce stanowi tylko jeden z elementów szerszego ujęcia w procesie inwestycyjnym kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem. Zarządzane przez mTFI fundusze, bez względu na ich specyfikę dotyczącą faktycznie realizowanej polityki inwestycyjnej, uwzględniają aspekty dotyczące zrównoważonego rozwoju, które obecne są na kluczowych etapach procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych, takich jak:

- analiza instrumentu finansowego przed jego dodaniem do listy transakcyjnej,
- decyzje alokacyjne uwzględniające negatywne skutki dla czynników zrównoważonego rozwoju oraz poziom ryzyka dla zrównoważonego rozwoju na poziomie całego portfela lokat funduszy (alokacja aktywów),
- cykliczny monitoring portfela lokat funduszy pod kątem negatywnych skutków dla czynników zrównoważonego rozwoju oraz ekspozycji na ryzyka dla zrównoważonego rozwoju, z możliwością wdrożenia odpowiednich działań dostosowawczych.

Istotny wpływ na proces alokacji aktywów ma analiza aspektów środowiskowo-społecznych pod kątem spójności parametrów całego portfela lokat poszczególnych funduszy względem przyjętego docelowego profilu w zakresie odnoszącym się do kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem. W ramach procesu analizy ilościowej tego rodzaju aspektów Towarzystwo bazuje przede wszystkim na obiektywnych danych dostarczanych przez uznane globalne podmioty, posiadające odpowiednie *know how*, doświadczenie oraz niezbędne zasoby (MSCI, Bloomberg, Refinitiv).

Charakter i zakres procesu analizy, a także poziom szczegółowości wykorzystywanych danych, są zróżnicowane na poziomie poszczególnych funduszy, na co wpływ ma m.in. ich spektrum inwestycyjne (klasa aktywów, sektor rynku, rodzaj instrumentów będących przedmiotem inwestycji, w tym specyfika związana z inwestycjami pośrednimi), jak również zakres obowiązków informacyjnych (mTFI posiada w ofercie także fundusze promujące aspekty środowiskowe i społeczne w rozumieniu art. 8 Rozporządzenia SFDR).

Większość zarządzanych przez mTFI funduszy podlega pod wymogi ujawnieniowe wskazane w art. 8 Rozporządzenia SFDR. W ramach tej grupy funduszy proces pomiaru aspektów środowiskowych i społecznych jest najbardziej sformalizowany, obejmując także konieczność ścisłego monitoringu statutowych limitów inwestycyjnych dotyczących minimalnego udziału zrównoważonych inwestycji w rozumieniu Rozporządzenia SFDR (próg 10% aktywów) oraz minimalnego udziału inwestycji promujących aspekty środowiskowe lub społeczne (próg 80% aktywów).

Jednym z fundamentów procesu promowania aspektów środowiskowo-społecznych jest **uwzględnianie przez tę grupę funduszy wybranych niekorzystnych skutków decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju (PAI)**. Uwzględnianie PAI odbywa się poprzez podjęcie działań ukierunkowanych na osiągnięcie odpowiednich wartości wybranych wskaźników PAI, co oznacza uzyskanie co najmniej jednej z poniższych charakterystyk wskaźnika PAI kalkulowanego dla portfela inwestycyjnego funduszu:

- Wskaźnik PAI plasuje się na niższym poziomie (sytuacja pozytywna z punktu widzenia ograniczania niekorzystnych skutków dla czynników zrównoważonego rozwoju) względem indeksów odzwierciedlających politykę inwestycyjną funduszu w odniesieniu do ocenianej grupy aktywów,
- Wskaźnik PAI plasuje się na niższym poziomie w relacji do ustalonych przez Towarzystwo bezwzględnych wartości granicznych,
- Wartość wskaźnika PAI odznacza się pozytywnym trendem w czasie przez co rozumiane są sukcesywne ograniczanie niekorzystnego wpływu na czynniki zrównoważonego rozwoju. Analiza trendu odbywa się z zastosowaniem średniej uwzględniającej 4 ostatnie odczyty kwartalne.

W odniesieniu do zagregowanego portfela lokat fundusze dążą do osiągnięcia średniego **ratingu ESG** na poziomie nie niższym BBB według skali stosowanej przez MSCI. Dodatkowo w ramach procesu selekcji poszczególnych instrumentów zastosowanie ma wykluczenie instrumentów o niskim ratingu ESG. Stosowane są także preferencje dotyczące wyboru emitentów, którzy klasyfikowani są przez MSCI w gronie tzw. liderów pod względem ratingu ESG (obejmuje instrumenty z ratingiem ESG nadanym przez MSCI na poziomie AAA lub AA).

Towarzystwo stosuje także dodatkowe systemy wykluczeń bezpośrednich lokat związanych z:

- kontrowersyjną bronią,
- produkcją i dystrybucją tytoniu (przychody >5%),
- naruszeniem zasad Global Compact i Wytycznych OECD,
- produkcją węgla (przychody >10%),
- krajami wskazanymi w Globalnej Polityce Sankcji mBanku,
- bardzo poważnymi kontrowersjami środowiskowymi. Kontrowersje mogą dotyczyć zmian klimatycznych, użytkowania gruntów i różnorodności biologicznej, wycieków i uwolnień toksycznych substancji, niedoboru wody lub odpadów operacyjnych, przy bezpośrednim zaangażowaniu emitenta.

Zgodnie przyjętymi do stosowania w Towarzystwie regulacjami wewnętrznymi ocena aspektów dotyczących zrównoważonego rozwoju przeprowadzana jest przed dodaniem instrumentu do listy transakcyjnej. Towarzystwo dokonuje ponadto cyklicznej oceny ryzyk dla zrównoważonego rozwoju dla instrumentów wpisanych na listę transakcyjną pod kątem ewentualnych zmian w tym zakresie, z możliwością wykreślenia instrumentu finansowego z listy transakcyjnej w przypadku, gdy ryzyko dla zrównoważonego rozwoju plasuje się na nieakceptowalnym poziomie.

Uwzględnienie w procesie inwestycyjnym wniosków płynących z analizy aspektów środowiskowych i społecznych pozwala mTFI na bardziej świadome i precyzyjne zarządzanie ekspozycją portfeli funduszy na ryzyko dla zrównoważonego rozwoju, którego znaczenie w kolejnych latach będzie prawdopodobnie wzrastać.

Jesteśmy przekonani, że integracja w procesie inwestycyjnym aspektów środowiskowo-społecznych, a także kwestii związanych z łańcem korporacyjnym w długim terminie powinna przetransformować się na poprawę parametrów inwestycyjnych zarządzanych przez nas funduszy. Z wizerunkowego punktu widzenia istotny jest fakt, że przyjęta polityka ESG pozwala nam na minimalizację ekspozycji na emitentów, których działalność w sposób rażący narusza fundamentalne normy społeczne, środowiskowe.

Wyzwaniem jest niestabilne otoczenie prawno-regulacyjne związane z tematyką ESG oraz brak wykształconych standardów rynkowych w tym obszarze. Kwestie związane ze zrównoważonym rozwojem w ostatnim czasie stały się ponadto narzędziem w rozgrywkach politycznych, co może rzutować na zakres oraz tempo w jakim na rynku finansowym wdrażane będą rozwiązania ukierunkowane na zrównoważony rozwój.

mTFI w II półroczu 2025 r. planuje przyjąć dodatkowy cel środowiskowy w postaci ścieżki dekarbonizacyjnej odnoszącej się do korporacyjnej części zarządzanych portfeli. Wskaźnikiem służącym pomiarowi realizacji tego celu będzie formuła wskazana w PAI3, co powinno przetransformować się na ograniczenie intensywności emisji gazów cieplarnianych.

Dodatkowe informacje na temat polityki ESG w mTFI znajdują się w poniższych linkach: <https://www.mtfi.pl/pl/investments/> W przypadku wyżej wskazanego linku należy wybrać jeden z subfunduszy z parasola Gotowe Strategie SFIO poprzez kliknięcie przycisku “Szczegóły”, a następnie rozwinięcie sekcji “Ujawnienia z art. 10 SFDR” dla konkretnego subfunduszu.

UNIQA TFI

Mateusz Myśliwiec, Analityk rynku funduszy inwestycyjnych

Screening pozytywny w funduszach ESG w UNIQA TFI

Na koniec lipca 2025 roku UNIQA TFI posiada w ofercie dwa subfundusze ESG:

- UNIQA Akcji Europejskich ESG
- UNIQA Globalny Akcji Walutowy (EUR)

Oba subfundusze należą do kategorii tzw. ciemnozielonych, co oznacza, że lokują kapitał w spółki, których działalność ma bezpośrednio na celu realizację zrównoważonych inwestycji zgodnie z jednym z celów środowiskowych, określonych w art. 9 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2019/2088 w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych.

W UNIQA TFI koncentrujemy się na pozytywnym screeningu, wybierając aktywa, które aktywnie wspierają cele środowiskowe. To kluczowy element strategii, mającej na celu ograniczenie negatywnych skutków zmian klimatycznych. Do portfela naszych „ciemnozielonych” subfunduszy trafiają emitenci aktywnie wspierający realizację tych celów - m.in. poprzez działania zmierzające do zatrzymania wzrostu średniej globalnej temperatury na poziomie maksymalnie 1,5°C względem epoki przedprzemysłowej, zgodnie z założeniami porozumienia paryskiego.

Co najmniej 80% aktywów subfunduszy inwestowanych jest w spółki, których prognozy emisji gazów cieplarnianych są zgodne z budżetami klimatycznymi Międzynarodowej Agencji Energetycznej (IEA). Dodatkowo spółki te muszą posiadać co najmniej średni rating ryzyka węglowego oraz pozytywną ocenę ISS w zakresie realizacji Celów Zrównoważonego Rozwoju (SDG).



Pekao TFI

Joanna Borkowska, Dyrektor Zespołu Analiz

Polityka dotycząca wykonywania prawa głosu

Jednym ze sposobów, w jaki fundusze dbają o interesy swoich klientów, jest tzw. polityka zaangażowania. Polega ona na aktywnym uczestniczeniu w życiu spółek giełdowych, w które inwestowane są środki klientów. Najważniejszym narzędziem tej polityki jest wykonywanie prawa głosu na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy. Dzięki temu fundusze mogą wpływać na decyzje strategiczne spółek, a tym samym dbać o to, by ich rozwój i sposób zarządzania były zgodne z interesem uczestników funduszy.

Walne zgromadzenie to moment, kiedy akcjonariusze spółki podejmują kluczowe uchwały – od wyboru członków rady nadzorczej, przez politykę wynagrodzeń menedżerów, aż po sposób podziału zysku. Fundusz, jako akcjonariusz, ma prawo głosu i może wesprzeć dobre rozwiązania albo sprzeciwić się tym, które mogą szkodzić interesowi klientów.

Udział w takim zgromadzeniu może odbywać się bezpośrednio, przez przedstawicieli funduszu, albo pośrednio – przez pełnomocników i odbywa się zgodnie z obowiązującymi przepisami i regulacjami rynku kapitałowego oraz wewnętrznymi procedurami. Fundusze biorą udział w walnych zgromadzeniach wtedy, gdy dana decyzja może mieć istotne znaczenie dla przyszłości spółki, a tym samym dla wartości inwestycji klientów.

Każde głosowanie jest poprzedzone analizą – chodzi o to, by decyzja była zgodna z długoterminowym interesem klientów.

Screening pozytywny realizowany jest poprzez wieloetapowy proces inwestycyjny, obejmujący:

- wstępną selekcję emitentów;
- ustalenie profilu ryzyka;
- zrozumienie modelu biznesowego;
- wyceny i decyzje inwestycyjne;
- monitoring limitów emitenta.

Filary strategii zrównoważonego rozwoju UNIQA TFI to: inwestowanie zgodne z kryteriami ESG, oferta produktów wspierających zrównoważony styl życia, zarządzanie oparte na międzynarodowych standardach, przejrzysta sprawozdawczość oraz aktywny dialog z interesariuszami, promujący odpowiedzialność społeczną i środowiskową.

Screening pozytywny w strategii środowiskowej UNIQA TFI umożliwia budowę portfela odpowiadającego na wyzwania klimatyczne i społeczne, przy jednoczesnym zachowaniu atrakcyjności inwestycyjnej dla klientów. Dzięki temu podejściu jesteśmy w stanie identyfikować spółki o wysokim potencjale wzrostu, które aktywnie wspierają cele zrównoważonego rozwoju. W efekcie portfele funduszy ESG UNIQA TFI są bardziej odporne na ryzyka środowiskowe i społeczne. Jednocześnie wpisują się w globalne trendy inwestycyjne. To zwiększa ich atrakcyjność dla świadomych inwestorów.

Największym wyzwaniem pozostaje dostępność oraz jakość danych ESG, zwłaszcza w przypadku mniejszych emitentów. Dodatkowo dynamicznie zmieniające się regulacje prawne i różnorodność metodologii oceny ESG utrudniają porównywalność oraz spójność analiz. Wymaga to od Towarzystwa nieustannego doskonalenia narzędzi analitycznych i procesów decyzyjnych.

Subfundusze zrównoważone posiadają wewnętrzne benchmarki. Dla UNIQA Akcji Europejskich ESG jest nim portfel modelowy złożony ze 100 spółek o największej kapitalizacji, wchodzących w skład indeksu Bloomberg PAB Europe DM Large & Mid Cap TR Index EUR, które spełniają nasze kryteria ESG. Z kolei strategia UNIQA Globalny Akcji Walutowy (EUR) opiera się na indeksie Bloomberg PAB Developed Markets Large & Mid Cap Total Return Index (DMPABTE). Portfel funduszu zawiera 150 największych firm spełniających wybrane przez nas kryteria ESG.

Pod uwagę brane są takie czynniki jak: ocena czy działania zarządu i rady nadzorczej wspierają stabilny rozwój spółki, jak kształtowane są wynagrodzenia menedżerów, czy proponowany podział zysku (np. wypłata dywidendy) jest rozsądny, w jaki sposób spółka podchodzi do kwestii środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego (ESG), czy prawa wszystkich akcjonariuszy są należycie respektowane. Dzięki temu fundusz może wspierać decyzje sprzyjające długoterminowej stabilności i rozwojowi przedsiębiorstw, a sprzeciwiać się uchwałom mogącym prowadzić do nadmiernego ryzyka czy pogorszenia przejrzystości działania.

Pekao TFI zwykle głosuje przeciw uchwałom, które mają na celu pogwałcenie praw akcjonariuszy mniejszościowych, jak np. uchwalanie podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję akcji z wyłączeniem prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy bez dokładnego podania celu, na który pozyskane środki mają być przeznaczone i uzasadnienia. Wzmacnia to przejrzystość działania spółek.

Aktywne korzystanie z prawa głosu przynosi kilka kluczowych korzyści:

- Po pierwsze, pozwala chronić interesy klientów poprzez kontrolę działań zarządów i rad nadzorczych spółek.
- Po drugie, polityka zaangażowania wzmacnia pozycję inwestorów instytucjonalnych jako partnerów w dialogu ze spółkami w celu budowania wartości w dłuższym terminie – wspierane są rozwiązania, które wzmacniają stabilność firmy, jej rozwój, a nie tylko krótkoterminowy zysk.
- Po trzecie, poprawiany jest ład korporacyjny - im więcej aktywnych inwestorów, tym większa presja na spółki, by działały przejrzysto, uczciwie i odpowiedzialnie.

Prowadzenie polityki zaangażowania wiąże się jednak również z wyzwaniami. Jednym z nich jest ogromna liczba uchwał podejmowanych na walnych zgromadzeniach – od kwestii czysto technicznych po decyzje o strategicznym znaczeniu. Ocenienie każdej z nich pod kątem wpływu na interesy klientów wymaga czasu, zasobów i wiedzy eksperckiej.

W praktyce wyzwaniem jest również ograniczony wpływ jednego funduszu na losy spółki, zwłaszcza jeśli fundusz posiada jedynie niewielki pakiet akcji. Wówczas głos funduszu ma znaczenie głównie w połączeniu z innymi inwestorami instytucjonalnymi.

W praktyce wyzwaniem jest również ograniczony wpływ jednego funduszu na losy spółki, zwłaszcza jeśli fundusz posiada jedynie niewielki pakiet akcji. Wówczas głos funduszu ma znaczenie głównie w połączeniu z innymi inwestorami instytucjonalnymi.

Na całym świecie rośnie rola polityki zaangażowania. Fundusze inwestycyjne nie są tylko cichymi obserwatorami, ale aktywnie uczestniczą w kształtowaniu przyszłości spółek. Zmieniają się też regulacje – prawo coraz mocniej zachęca, a czasem wręcz zobowiązuje do tego, by fundusze ujawniały, jak głosują i dlaczego. Polityka zaangażowania to sposób, by aktywnie chronić interes klientów, wpływać na jakość zarządzania spółkami i wspierać ich odpowiedzialny rozwój. Dzięki temu fundusze nie tylko inwestują, ale też współkształtują rynek kapitałowy – tak, aby był on bezpieczniejszy i bardziej przejrzysty.

Quercus TFI

Zbigniew Jakubowski, Wiceprezes Zarządu

Zmiana podejścia do broni konwencjonalnej w funduszach jasnozielonych Quercus TFI

Obecnie w zarządzanych przez Quercus TFI funduszach jasnozielonych (art. 8 SFDR) przeprowadzamy zmianę, która dla niektórych obserwatorów rynku może się wydawać dziwna czy być może nawet lekko kontrowersyjna, ale otwieramy się na inwestycje w spółki z sektora Defence & Aerospace.

Zmiana, która za chwilę wejdzie w życie, polega na niewielkiej, aczkolwiek kluczowej zmianie w polityce inwestycyjnej ww. funduszy, tj. z obecnych zapisów wykreślamy zdanie: „(ii) zaangażowane w produkcję broni, co dotyczy spółek, które generują ponad 10% przychodów z produkcji broni, przy czym w przypadku producentów broni dostępnych w sprzedaży detalicznej (tj. broni przeznaczonej dla osób cywilnych) próg przychodów ustala się na poziomie 5%”.

Historycznie rzecz ujmując, podejście do tego tematu ewoluowało wraz z czasem i zmianą sytuacji geopolitycznej po agresji Rosji na Ukrainę. Wiele funduszy SFDR na podstawie art. 8 historycznie nakładało limity oparte na przychodach na ekspozycję na obronę, tą drogą podążył też Quercus. Ostatnio, niektóre z nich usunęły te progi dla firm zajmujących się konwencjonalną obroną, pozwalając na pełne inwestowanie w niekontrowersyjnych producentów broni, takich jak np. Rheinmetall. Pierwszym asset managerem w Europie, który pioniersko zdecydował się na odwrócenie całkowitych zakazów, był szwedzki SEB. Na początku 2022 r. zniósł zakaz dla producentów broni dla sześciu swoich funduszy, powołując się na kryzys bezpieczeństwa po inwazji Rosji na Ukrainę.

Przywołana tutaj spółka Rheinmetall AG nie jest przypadkową spółką, będąc jednym z największych europejskich producentów broni (80% przychodów), ma jednocześnie wysokie ratingi ESG: w MSCI rating A, Sustainalytics 27,82, S&P Global ESG rank 71. 13 funduszy ciemnozielonych z art. 9 SFDR ma obecnie pozycję w tej spółce oraz 823 fundusze z art. 8 Dyrektywy.

Przykłady ww. spółek można mnożyć, ale wydaje się, że zmiana, którą właśnie wprowadzamy, jest nawet spóźnioną w czasie, ale w dobrym kierunku, która wręcz da możliwość zwiększenia „zieloności” naszych funduszy.



PFR TFI

Piotr Dmuchowski, Prezes zarządu PFR TFI

Odpowiedzialność społeczna w praktyce inwestycyjnej Funduszu Ekspansji Zagranicznej

Bezpośrednie Inwestycje Zagraniczne oraz ESG coraz silniej się przenikają – zrównoważony kapitał nie jest już niszową strategią, lecz warunkiem długoterminowego sukcesu inwestycyjnego. BIZ są wymieniane jako jeden z kluczowych czynników służących osiągnięciu Celów Zrównoważonego Rozwoju. Są też głównym sposobem finansowania Agendy 2030 na rzecz zrównoważonego rozwoju. Rola bezpośrednich inwestycji zagranicznych wynika stąd, iż generują najwięcej międzynarodowych przepływów kapitału do krajów rozwijających się, a także sprzyjają rozwojowi inwestycji prywatnych. Jednocześnie eksperci zajmujący się biznesem międzynarodowym podkreślają, że urzeczywistnienie pozytywnego wkładu BIZ w realizację celów zrównoważonego rozwoju, zależy od przyjęcia i wdrożenia sprzyjających polityk zarówno na poziomie konkretnych inwestorów, jak i na szczeblu krajowym i międzynarodowym.

Polityka odpowiedzialnego inwestowania Funduszu Ekspansji Zagranicznej opiera się na zasadach zrównoważonego rozwoju, które uwzględniają trzy kluczowe obszary: środowiskowy, społeczny oraz ładu korporacyjnego. Fundamentem tej polityki są zasady określone przez Organizację Narodów Zjednoczonych w ramach inicjatywy UN Global Compact, które promują odpowiedzialność biznesu i zrównoważony rozwój na poziomie globalnym.

Fundusz Ekspansji Zagranicznej realizuje politykę odpowiedzialnego inwestowania w ramach współpracy z polskimi firmami, z którymi inwestuje na rynkach zagranicznych.

Każdy projekt inwestycyjny rozpoczyna się od szczegółowej analizy partnera, obejmującej zarówno aspekty finansowe, jak i niefinansowe. Kluczowym elementem tego procesu jest analiza ESG, która pozwala na kompleksową ocenę ryzyk i możliwości związanych z inwestycją.

Analiza ESG w procesie inwestycyjnym Funduszu to nie tylko narzędzie do identyfikacji potencjalnych zagrożeń, takich jak ryzyka środowiskowe, społeczne czy związane z łańcem korporacyjnym. Dzięki swojemu holistycznemu podejściu, analiza ta umożliwia również identyfikację szans, które mogą być niedoceniane przez rynek. Przykładem może być odkrycie innowacyjnych rozwiązań technologicznych w obszarze ochrony środowiska, które mogą stać się przewagą konkurencyjną partnera, lub zidentyfikowanie możliwości poprawy relacji z interesariuszami, co wzmacnia reputację firmy na rynku międzynarodowym.

Przygotowując nowe projekty inwestycyjne, oceniamy wpływ działalności partnera na środowisko, weryfikujemy warunki pracy i relacje z lokalnymi społecznościami, zwracamy także uwagę na przestrzeganie standardów zarządzania i przejrzystości w organizacji. Dzięki temu Fundusz nie tylko minimalizuje ryzyko inwestycyjne, lecz także wspiera polskie firmy w budowaniu bardziej zrównoważonych modeli biznesowych. Współpraca z partnerami nie ogranicza się jedynie do aspektów formalnych – wszechstronna analiza pozwala spółkom, z którymi współpracujemy, spojrzeć na własną organizację z innej perspektywy, co często prowadzi do poprawy procesów wewnętrznych i lepszego przygotowania do ekspansji zagranicznej. Co istotne, do każdego projektu podchodzimy indywidualnie, dlatego również w obszarze ESG uwzględniamy specyfikę danego rynku, sektora, doświadczenie polskiego partnera w tym zakresie oraz lokalne uwarunkowania. Oczywiście Fundusz może inwestować w zasadzie we wszystkich sektorach gospodarki, ale szukamy też projektów związanych z transformacją w kierunku gospodarki o obiegu zamkniętym. Korzyści, jakie niesie analiza ESG w procesie inwestycyjnym są obopólne. Z punktu widzenia Funduszu - pozwala na głębsze zrozumienie partnera i minimalizację ryzyk związanych z inwestycją. Jednocześnie umożliwia identyfikację nowych możliwości, takich jak innowacje w obszarze zrównoważonego rozwoju, które mogą zwiększyć wartość inwestycji. Dla polskich firm jest to szansa na rozwój kompetencji w zakresie ESG, co zwiększa ich konkurencyjność na rynkach międzynarodowych.

Dodatkowo, uwzględnienie aspektów ESG już na etapie przygotowania inwestycji wzmacnia relacje z interesariuszami i buduje długoterminową wartość firmy.

Trzeba też powiedzieć w tym miejscu o wyzwaniach, bo nie da się ich uniknąć. A jednym z głównych jest duża różnorodność regulacji i standardów w różnych krajach, co wymaga elastycznego podejścia do każdego projektu. Bardzo ważny aspekt, na który chciałbym zwrócić uwagę, związany jest z tym, że w przypadku projektów zagranicznych zazwyczaj współpracujemy z wieloma interesariuszami - są to np. zagraniczne firmy, które są nabywane przez polskiego partnera lub urzędy czy lokalne władze. Stąd kolejnym wyzwaniem jest konieczność pogodzenia interesów różnych grup interesariuszy, co wymaga precyzyjnej komunikacji i negocjacji. Dlatego, przystępując do realizacji nowego projektu inwestycyjnego, Fundusz zawsze współpracuje z polskim partnerem, aby zidentyfikować i scharakteryzować obszary wrażliwe społecznie, a także określić kluczowe grupy interesariuszy.

Wzrost znaczenia kryteriów ESG widzimy dziś w wielu obszarach inwestycyjnych. To nie jest już niszowe zjawisko, ale codzienność. Coraz więcej inwestorów oczekuje, że firmy będą działać zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju, dlatego z punktu widzenia Funduszu wdrożenie polityki odpowiedzialności społecznej było czymś zupełnie naturalnym. Chciałbym też podkreślić, że w Funduszu regularnie monitorujemy wyniki swoich projektów - również w kontekście aspektów ESG, co pozwala na ciągłe doskonalenie podejścia i wyznaczanie nowych standardów na rynku.

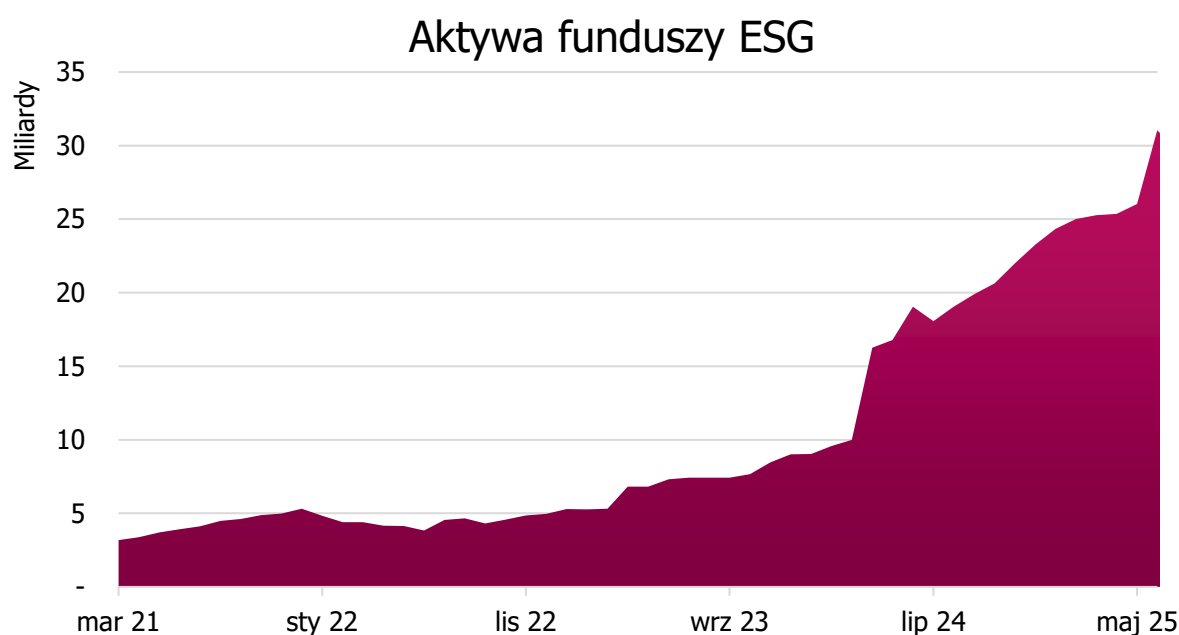
Polityka odpowiedzialnego inwestowania Funduszu Ekspansji Zagranicznej to przykład, jak odpowiedzialne inwestowanie może łączyć cele biznesowe z wartościami społecznymi i środowiskowymi, tworząc trwałą wartość dla wszystkich stron zaangażowanych w projekt. W ten sposób Fundusz nie tylko dostarcza finansowanie na rozwój polskich firm na rynkach zagranicznych, lecz także przyczynia się do budowy bardziej zrównoważonej gospodarki.

9. Rynek zrównoważonych inwestycji w Polsce – stan na czerwiec 2025

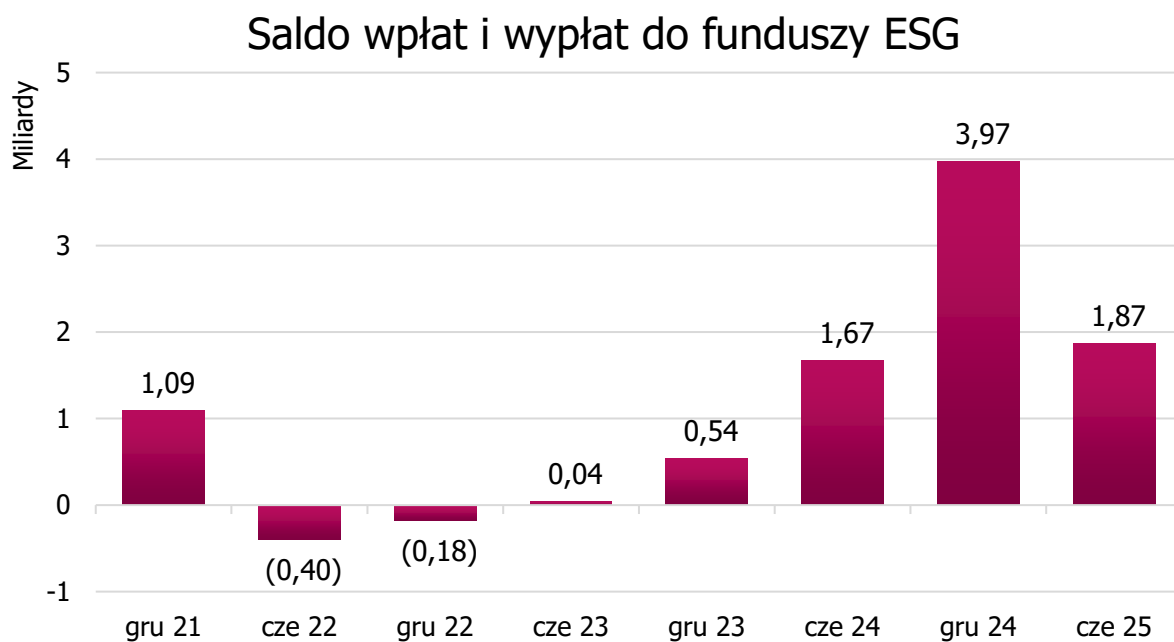
Marcin Różowski, CFA

Dyrektor Działu Ratingów, Analizy Online

Jako swego rodzaju tło krajobrazu funduszy zrównoważonych w Polsce przedstawiamy ich bieżące (tj. na koniec 06.2025) aktywa oraz saldo nabyć i umorzeń. Liczby poniżej dotyczą całego rynku, a nie tylko ankietowanych 144 funduszy. Fundusz Ekspansji Zagranicznej realizuje politykę odpowiedzialnego inwestowania w ramach współpracy z polskimi firmami, z którymi inwestuje na rynkach zagranicznych.



Na przestrzeni ostatnich 5 lat dynamika wzrostu tego segmentu rynku charakteryzowała się różnymi etapami. W okresie 2020-2023 mieliśmy do czynienia z systematycznymi wzrostami o mocnej dynamice, która finalnie przełożyła się na prawie 100% wzrost tego segmentu. W kolejnych dwóch latach wzrost wyraźnie przyspieszył, a aktywa funduszy zrównoważonych zwiększyły się o blisko 20 mld zł (czyli o kolejne 200%). To z jednej strony zasługa większego zainteresowania, z drugiej generalnie dobrej koniunktury rynkowej.



Jeśli chodzi o czyste nabycia i umorzenia (bez wyniku zarządzania), to historycznie najsilniejsza była druga połowa 2024 roku. Acz generalnie lata 2024-2025 to jak dotychczas wyraźny wiatr w żagle dla tego segmentu. Odpływy z 2022 roku są natomiast zbieżne z ówczesnie złym sentymentem wobec akcji w ogóle, nie tylko „zielonych”.

O POLSIF



Sustainable Investment Forum Poland (POLSIF) jest niezależną organizacją pozarządową należącą do The European Sustainable Investment Forum (EUROSIF) – ogólnoeuropejskiej organizacji, która działa jako partnerstwo krajowych forów zrównoważonego inwestowania (SIF).

POLSIF tworzy ponad 150 przedstawicieli i przedstawicielek wiodących towarzystw funduszy inwestycyjnych, banków, funduszy private equity, organizacji i izb branżowych oraz świata naukowego, 100 współpracujących ekspertów i ekspertek, a także ponad 20 instytucji z branży finansowej i inwestycyjnej.

POLSIF współprzewodniczy Polskiej Platformie Zrównoważonych Finansów przy Ministerstwie Finansów.

Misją POLSIF jest przyczynianie się do **wzrostu wartości i jakości** zrównoważonych inwestycji i finansów w Polsce poprzez:

- identyfikowanie i usuwanie barier rynkowych i regulacyjnych
- tworzenie standardów oraz rozpowszechnianie najlepszych praktyk
- promowanie polskiego i europejskiego rynku zrównoważonych inwestycji i finansów

W ramach POLSIF:

- tworzymy branżową platformę do współpracy inwestorów oraz podmiotów z rynku finansowego, zarówno krajowego, jak i międzynarodowego
- wspieramy wzrost oraz transformację polskiej i europejskiej gospodarki, w szczególności rynku finansowego
- pomagamy rozumieć regulacje prawne i uzgadniać je z krajową i europejską administracją publiczną
- popularyzujemy wiedzę oraz realizujemy badania i analizy z zakresu zrównoważonych finansów i ESG

Co nas wyróżnia?

- Unikalna ekspertyza – członkowie zwyczajni oraz członkowie Rady Programowej POLSIF to uznani eksperci w zakresie zrównoważonych finansów i ESG, aktywni w środowisku polskim i międzynarodowym
- Wiarygodność i branżowa pragmatyka – mamy doświadczenie i pracujemy na rynku finansowym – rozumiemy specyfikę instytucji finansowych oraz inwestycyjnych, dlatego wiemy, jakie są kluczowe wyzwania i jak im stawiać czoła
- Ambicja – mamy potencjał i gotowość do bycia najbardziej profesjonalną, reprezentatywną i kompleksową organizacją działającą na rzecz rozwoju zrównoważonych finansów i inwestycji w Polsce łącząc przedstawicieli różnych segmentów polskiego rynku finansowego
- Otwartość – słuchamy głosu z rynku. Wspólnie z ekspertami branży finansowej chcemy wypracowywać najlepsze rozwiązania na drodze dialogu

Działamy w ramach czterech Centrów Kompetencyjnych

Centrum Standardów Zrównoważonych Inwestycji i Finansów POLSIF

- wsparcie we wdrażaniu nowych rozwiązań poprzez opracowywanie praktycznych przewodników, narzędzi i dobrych praktyk

Centrum Badawcze Zrównoważonych Inwestycji i Finansów POLSIF

- wsparcie uczestników rynku w podejmowaniu strategicznych i bieżących decyzji za pomocą przygotowywanych raportów i analiz rynkowych

Centrum Regulacyjne Zrównoważonych Inwestycji i Finansów POLSIF

- pomoc w zrozumieniu nowych regulacji
- wpływ na kształt prawa poprzez udział w konsultacjach na poziomie krajowym i europejskim

Centrum Edukacji Zrównoważonych Inwestycji i Finansów POLSIF

- wsparcie edukacyjne dla członków zwyczajnych i wspierających w obszarze zrównoważonych finansów, inwestycji i regulacji

Zapraszamy do słuchania [POLSIF TALKS](#)

Strona www: www.polsif.org

Kontakt: biuro@polsif.org





Raport POLSIF - Zrównoważone inwestycje w Polsce 2025
Wyniki badania
2025

Redakcja
dr hab. Robert Sroka

