

ODPOWIEDZIALNE INWESTYCJE KAPITAŁOWE

istotność **kompletność** porównywalność **DOKŁADNOŚĆ** terminowość przejrzystość
WIARYGODNOŚĆ standardy odpowiedzialność czynniki ryzyka transparentność inwestowanie
zysk **SPOŁECZEŃSTWO BEZPIECZEŃSTWO** zarządzanie **ryzykiem** zwrot kapitału
odpowiedzialne inwestowanie **ŚWIAT EUROPA POLSKA** ESG polityka inwestycyjna
praktyka **SRI** badania **RESPECT Index** kapitalizacja **ZIELONE INWESTYCJE**
zwrot kapitału **CSR** analizy raportowanie **badania** rekomendacje
relacje współpraca Odpowiedzialne Inwestycje dialog finansowy
zwrot **SPOŁECZNA ODPOWIEDZIALNOŚĆ**
Environment Social Governance
kapitalizacja odpowiedzialna
horyzont inwestycyjny

Warszawa 2011

Wydawca:

Pracodawcy RP
ul. Brukselska 7
03-973 Warszawa

Publikacja przygotowana przez
Pracodawców Rzeczypospolitej Polskiej
na zlecenie Ministerstwa Gospodarki

Recenzja naukowa: dr Magdalena Krukowska

ISBN 978-83-932962-9-3

ODPOWIEDZIALNE INWESTYCJE KAPITAŁOWE

PRACA ZBIOROWA

REDAKCJA:

ROBERT SROKA

ODPOWIEDZIALNE INWESTOWANIE

Szanowni Państwo,

Zmieniające się otoczenie biznesu stawia przed firmami nowe wyzwania nie tylko ekonomiczne, ale również społeczne oraz środowiskowe. Odpowiedzią na te wyzwania jest koncepcja CSR - społecznie odpowiedzialnego biznesu. Podstawą tego sposobu prowadzenia działalności gospodarczej jest dialog i współpraca. Dlatego w 2009 roku powstał rządowy Zespół ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw powołany przez Prezesa Rady Ministrów.

Pracodawcom Rzeczypospolitej Polskiej powierzono zadanie przewodniczenia Grupie Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji oraz przygotowania rekomendacji dla rządu w sprawie rozwoju oraz promocji inwestycji odpowiedzialnych społecznie. Zadanie niełatwe, gdyż jest to temat nowy w naszym kraju. Fundusze inwestycyjne, tworzące instrumenty dla inwestorów oparte na idei odpowiedzialnego inwestowania, jak dotąd omijały nasz kraj. Również rodzimi inwestorzy nie przejawiali zainteresowania tym tematem. Można zadać pytanie - dlaczego?

Przyczyn jest wiele, ale wśród nich dwie wydają się być kluczowe. Po pierwsze - brak świadomości polskich inwestorów dla znaczenia wskaźników pozafinansowych w minimalizowaniu ryzyk inwestycyjnych, po drugie - brak odpowiednio dużej liczby spółek wdrażających oraz raportujących działania CSR na odpowiednio zaawansowanym poziomie. Chcąc to zmienić, Pracodawcy RP do prac w Grupie Roboczej zaprosili zarówno przedstawicieli biznesu, jak i uczestników rynku kapitałowego - analityków zarządzających funduszami i dostarczających dane inwestorom.

Zrobiliśmy już znaczący postęp w rozwijaniu zagadnienia społecznie odpowiedzialnych inwestycji, jednak jeszcze wiele pracy przed nami, zwłaszcza w zakresie edukacji inwestorów. Odpowiadając na tę potrzebę, oddaję w Państwa ręce publikację poświęconą tematowi odpowiedzialnych inwestycji. Wydanie zawiera teksty członków Grupy Roboczej - nie tylko doświadczonych praktyków, ale również pionierów w tej dziedzinie w naszym kraju.

Jestem przekonany, że wartość treści zawartych w publikacji przyczyni się do rozwoju odpowiedzialnych inwestycji w Polsce.

Andrzej Malinowski



Prezydent Pracodawców Rzeczypospolitej Polskiej

CZĘŚĆ I WPROWADZENIE | Robert Sroka | 6

CZĘŚĆ II ODPOWIEDZIALNE INWESTOWANIE: ŚWIAT, EUROPA, POLSKA 10

- Rola czynników ESG w polityce inwestycyjnej instytucji finansowych | Izabela Kwiatkowska | 11
- Przykłady trendów i praktyk SRI w wybranych państwach Unii Europejskiej | Elżbieta Żórawska | Magdalena Modlibowska | 22
- Perspektywy inwestorów w rozwoju SRI | Piotr Kaźmierkiewicz | 27
- Społecznie odpowiedzialne inwestowanie w Polsce - badania | Piotr Kaźmierkiewicz | Izabela Kwiatkowska | 31

CZĘŚĆ III INDEKSY GIEŁDOWE 44

- Rola Indeksów Giełdowych w rozwoju SRI | Eliza Durka | 45
- RESPECT Index - pierwszy indeks spółek społecznie odpowiedzialnych w krajach Europy Środkowo - Wschodniej | Jacek Dymowski | 47
- Inwestowanie społecznie odpowiedzialne - chwilowa moda czy trwała tendencja | dr Stanisław Józwiak | 49
- Społeczna Odpowiedzialność Biznesu na rynku kapitałowym | Mirosław Kachniewski | Magdalena Raczek | 53

CZĘŚĆ IV RAPORTOWANIE, DIALOG, ŚRODOWISKO 56

- Raporty CSR - źródło informacji dla inwestorów i analityków | Robert Sroka | 57
- Praktyka raportowania społecznej odpowiedzialności biznesu w Polsce | Liliana Anam | 60
- Zasady dialogu według twórcy teorii interesariuszy | dr Dominik Stanny | 63
- Odpowiedzialne inwestycje rzeczowe: autostrady a zrównoważony rozwój /case study/ | Jacek Dymowski | 65

CZĘŚĆ V REKOMENDACJE DLA ROZWOJU ODPOWIEDZIALNEGO INWESTOWANIA W POLSCE 68

WPROWADZENIE

Na mocy Zarządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 8 maja 2009 roku został powołany Zespół do spraw Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw. Zespół, działający pod przewodnictwem Rafała Baniaka, Podsekretarza Stanu w Ministerstwie Gospodarki nakreślił obszary priorytetowe prac i powołał cztery Grupy Robocze. Pracodawcy Rzeczypospolitej Polskiej, jako partner społeczno - gospodarczy, przewodniczy pracom Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji. Trzy pozostałe obszary priorytetowe były opracowywane przez: Grupę Roboczą ds. Systemu Promowania CSR w Polsce, Grupę Roboczą ds. CSR a Edukacja oraz Grupę Roboczą ds. Zrównoważonej Konsumpcji.

Robert Sroka

Głównym zadaniem Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji było wypracowanie wspólnego stanowiska oraz rekomendacji dla uczestników rynku finansowego w zakresie jak najbardziej efektywnego wdrożenia koncepcji odpowiedzialnego inwestowania (ang. *Socially Responsible Investing*, SRI) w Polsce.

W skład Grupy Roboczej weszli przedstawiciele zarówno firm konsultingowych, spółek giełdowych jak i przedsiębiorstw z udziałem Skarbu Państwa. W pracach Grupy brali również udział reprezentanci organizacji pozarządowych, izb gospodarczych oraz państwowych instytucji. Grupa starała się skupić jak najszersze grono osób zainteresowanych udziałem w dyskusji oraz opracowywaniem zaleceń. W ten sposób Pracodawcy RP starali się tak pokierować pracami Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji, by wypracowane zasady powstały na mocy społecznego konsensusu, bez narzucania komukolwiek radykalnych rozwiązań.

Ważnym efektem prac Grupy Roboczej było nawiązanie współpracy z szeregiem instytucji działających na rzecz środowiska inwestorskiego w Polsce w celu promocji i szerzenia świadomości na temat odpowiedzialnego inwestowania.

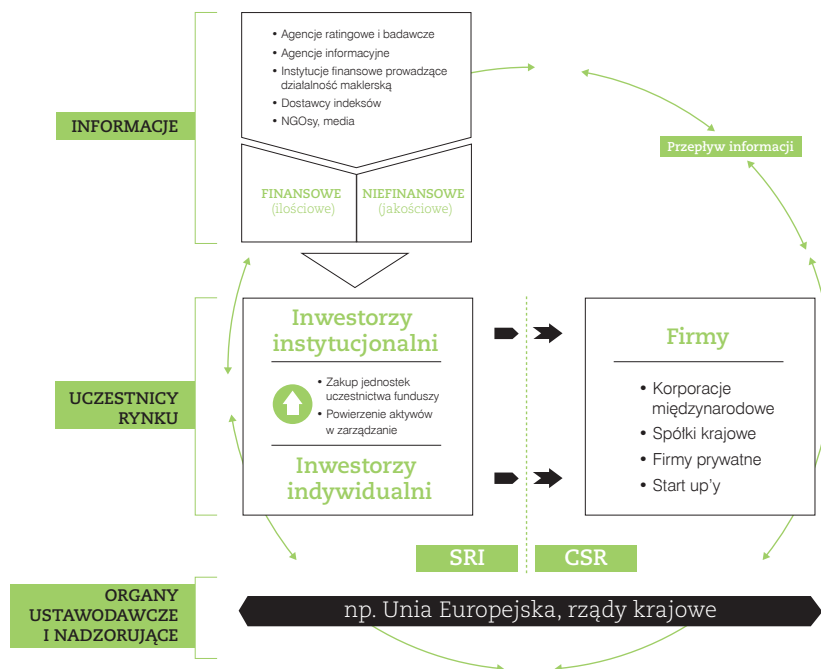
Mówiąc o odpowiedzialnych inwestycjach nie możemy zawęzić myślenia jedynie do sfery rynku kapitałowego. Należy wziąć pod uwagę także obszar inwestycji rzeczowych, z których z punktu widzenia ogólnopolskiego, szczególną rolę odgrywają inwestycje infrastrukturalne. Aspekty społeczne, ekologiczne i ekonomiczne, towarzyszące tego typu inwestycjom odgrywają ogromną rolę w budowaniu zrównoważonej gospodarki. Grupa Robocza postanowiła prze-

analizować temat odpowiedzialnych inwestycji w podziale na dwa główne zagadnienia: inwestycje kapitałowe oraz inwestycje rzeczowe. Celem analizy jest nakreślenie tła zagadnień, zebranie dobrych praktyk międzynarodowych oraz tych realizowanych w Polsce. Następnie zidentyfikowanie najważniejszych barier ograniczających rozwój odpowiedzialnych inwestycji w Polsce i rekomendacja rozwiązań przełamujących te bariery. Identyfikacja barier jest oparta o analizę stanu zastanego pod kątem podstawowych zasad odpowiedzialnego inwestowania (SRI) oraz doświadczeń organizacji i firm wdrażających zasady zrównoważonego rozwoju oraz społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR). W dokumencie będzie mowa jedynie o inwestycjach kapitałowych. Wypracowane rekomendacje dotyczą zarówno strony popytowej jak i podażowej inwestycji kapitałowych.

W inwestycjach kapitałowych oraz rzeczowych stroną podażową będą firmy. Natomiast rozróżnienia i uszczegółowienia należy dokonać po stronie popytu. W przypadku inwestycji kapitałowych, do strony popytowej zostały zaliczone takie podmioty jak: inwestorzy instytucjonalni i indywidualni, zarządzający aktywami, agencje ratingowe i badawcze, dostawcy indeksów, doradcy inwestycyjni, media czy organizacje pozarządowe.

Zaproponowany dokument jest źródłem informacji na temat odpowiedzialnych inwestycji kapitałowych. Mimo iż powstał podczas prac Zespołu ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw będącego organem pomocniczym Prezesa Rady Ministrów, któremu przewodniczy przedstawiciel Ministerstwa Gospodarki, jest skierowany do wszystkich zainteresowanych tematem odpowiedzialnych inwestycji. Rekomendacje w nim zawarte nie są adresowane tylko do administracji rządowej, ale także do uczestników rynku kapitałowego,

**mówiąc
o odpowiedzialnych
inwestycjach nie możemy
zawęzić myślenia
jedynie do sfery rynku
kapitałowego**



Schemat 1. Struktura uczestników SRI

Źródło: Schemat opracowany przez
Piotra Kaźmierkiewicza.

przedsiębiorstw i innych podmiotów, które mogą mieć wpływ na rozwój odpowiedzialnych inwestycji kapitałowych.

Wobec współczesnych wyzwań związanych z ochroną środowiska, relacjami społecznymi oraz nadzorem korporacyjnym stosowanie zasad SRI jest czynnikiem łączącym efekt ekonomiczny ze wskaźnikami pozafinansowymi. Analiza międzynarodowych doświadczeń pokazała, że odpowiedzialne inwestycje mogą być korzystne i w długim okresie mogą mieć przełożenie na pozytywne wyniki finansowe zarówno dla przedsiębiorstw o wysokich standardach społecznych i środowiskowych, jak i ich inwestorów biorących te standardy pod uwagę w procesach inwestycyjnych. Przede wszystkim koncepcja odpowiedzialnych inwestycji może być kolejnym motywatorem dla polskich przedsiębiorstw, aby doskonaliły swoje praktyki CSR w sposób strategiczny, mierzalny oraz bardziej transparentny, i tym samym jeszcze bardziej przyczyniły się do zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Większą uwagę należy zwrócić na to, że odpowiedzialne inwestycje

w pierwszym kroku mają być motywatorem dla inwestorów, by zwrócili uwagę na ten rynek nawet nie jako na bardziej etyczny, a po prostu stabilniejszy, o mniejszych wahaniami, bo obciążony mniejszym ryzykiem społecznym i środowiskowym.

Takie rozłożenie akcentów to informacja, że główną grupą docelową odpowiedzialnych inwestycji są przede wszystkim inwestorzy, a następnie przedsiębiorstwa. Co w naturalny sposób zwraca uwagę na konieczność motywowania, edukowania i zachęcania inwestorów do uwzględniania tego typu kryteriów. Jeżeli inwestorzy będą zainteresowani tego rodzaju narzędziami inwestycyjnymi, to spółki będą robiły wszystko, by poprawić wyniki w wymiarze wdrażania oraz raportowania wskaźników ESG (ang. *Environment, Social, Governance*, ESG).

Jeżeli nie będzie zainteresowania inwestorów, nie ma co liczyć w dłuższym terminie na zaangażowanie firm. Szczególny nacisk powinien zostać położony na inwestorów zainteresowanych długoterminowym inwestowaniem, czyli

np. otwarte fundusze emerytalne (OFE) czy fundusze inwestycyjne. Odrębną grupę stanowią zagraniczne fundusze SRI, które należy zainteresować polskim rynkiem kapitałowym.

Podczas regularnych spotkań, członkowie Grupy podjęli dyskusje związane z realnym przełożeniem kwestii społecznych, środowiskowych oraz związanych z ładem korporacyjnym na wyniki finansowe przedsiębiorstw, a przede wszystkim odpowiednio na wyniki portfeli inwestycyjnych opartych o strategię odpowiedzialnego inwestowania. Zajęli się również identyfikacją czynników sukcesu związanych z implementacją koncepcji SRI w innych krajach oraz głównymi inicjatywami podejmowanymi na różnych szczeblach, które motywują instytucje finansowe do zainteresowania się tym obszarem. Dokładne zapoznanie się z ryzykiem oraz nowymi możliwościami związanymi z SRI w kontekście polskich realiów i na tle polskich regulacji, pozwoliło na opracowanie rekomendacji dla poszczególnych instytucji związanych z obszarem inwestycji (rzeczowych i portfelowych) celem najbardziej skutecznego zastosowania zasad SRI w ich działalności.

Wśród kluczowych priorytetów Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji znalazły się następujące zagadnienia:

- **upowszechnianie standardów i form odpowiedzialnego inwestowania wśród inwestorów instytucjonalnych** w oparciu o funkcjonujące w praktykach kooperacyjnych strategie inwestowania,
- **promowanie koncepcji odpowiedzialnych inwestycji w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP)** m.in. poprzez intensyfikację działań private equity, a w tym venture capital, ukierunkowanych na budowanie strategii CSR w MŚP oraz szerzenie odpowiedzialnej współpracy w ramach partnerstwa publiczno - prywatnego,
- **zarządzanie łańcuchem dostaw** - presja na spółki giełdowe daje szansę na uruchomienie swojego efektu domina i przenieść analogiczną presję na dostawców tych spółek (liczonych w dziesiątkach tysięcy podmiotów gospodarczych, w tym MŚP), dostawców tych dostawców itp. W tym rozumieniu, działania na polskim rynku kapitałowym i tematyka SRI, zwłaszcza w obliczu stosunkowo słabej w polskich realiach presji ruchu konsumenckiego, dają szansę na uruchomienie bodźców na rzecz odpowiedzialnego zarządzania poza spółkami notowanymi na giełdzie. W tym miejscu należy też podkreślić, że rodzime firmy rzadko (o ile w ogóle) wychodzą poza pierwszy rząd dostawców (tzw. *first-tire's suppliers*),
- **zintensyfikowanie działań na rzecz uświadamiania inwestorów indywidualnych**, lokujących środki w funduszach emerytalnych lub inwestycyjnych o kierowaniu się nie tylko kryteriami rynkowymi, ale również kwestiami społecznymi, etycznymi i środowiskowymi.

O Autorze:

Robert Sroka

jest ekspertem ds. CSR Pracodawców RP oraz Szefem Zespołu CSR w Accreo Taxand. Członek rządowego Zespołu ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw, w ramach którego przewodniczy Grupie Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji. Pracował na stanowisku Kierownika CSR w Grupie Żywiec, gdzie odpowiadał za zbudowanie i realizację strategii odpowiedzialności społecznej. Jego dużym sukcesem było wprowadzenie Grupy Żywiec do RESPECT Index. Pracował w Parlamencie Europejskim oraz w Fundacji Krzysztofa Hołowczyca „Kierowca Bezpieczny”. Specjalizuje się w budowaniu i wdrażaniu strategii odpowiedzialnego biznesu oraz kodeksach etycznych. Uczestniczył w pracach grupy merytorycznej Forum Odpowiedzialnego Biznesu realizującej pierwsze w Polsce badania CSR łańcucha dostaw. Brał udział w licznych projektach krajowych i międzynarodowych w zakresie CSR. Wykładowca akademicki oraz współautor publikacji w zakresie CSR oraz etyki biznesu. Jest absolwentem etyki i dziennikarstwa na Uniwersytecie Kardynała Stefana Wyszyńskiego. Zagadnienia związane z CSR pogłębiał również na Katholieke Universiteit Leuven w Belgii.

CZĘŚĆ II

ODPOWIEDZIALNE INWESTOWANIE: ŚWIAT, EUROPA, POLSKA

Rola czynników ESG w polityce inwestycyjnej instytucji finansowych

Izabela Kwiatkowska

Transformacja tradycyjnego modelu biznesowego w podejście uwzględniające kwestie związane ze zrównoważonym rozwojem daje możliwość osiągnięcia wyższej jakości życia oraz zabezpieczenia przyszłości następnych pokoleń. Wymaga to jednak niekwestionowanego poparcia ze strony rządu, firm oraz inwestorów, którzy wspólnie będą promować, wspierać oraz wdrażać koncepcje wykraczające poza utarte i „wygodne” schematy.

W marcu 2010 r. w dokumencie *EUROPE 2020. A strategy for smart, sustainable and inclusive growth*, przewodniczący KE José Manuel Barroso przedstawił strategię działania dla Unii Europejskiej do 2020 r. - ukazując „nowy poziom myślenia” wobec obecnych wyzwań związanych z zatrudnieniem, efektywnością energetyczną, ubóstwem oraz zmianami klimatycznymi.

Wyzwania klimatyczne oraz te, związane z zasobami naturalnymi wymagają zdecydowanych działań. Silne uzależnienie od paliw kopalnych, takich jak ropa, oraz nieefektywne zarządzanie surowcami może narazić konsumentów oraz biznes na dotkliwe i kosztowne szoki cenowe, zagrażając bezpieczeństwu gospodarczemu, przyczyniając się jednocześnie do zmian klimatu. Wzrost liczby ludności świata od 6 do 9 miliardów zintensyfikuje globalne konkurowanie o surowce, wywierając niekorzystny wpływ na środowisko¹ - podkreśla raport.

W dokumencie wskazane zostały również wyzwania związane z rynkiem finansowym: *Finanse światowe wciąż wymagają naprawy. Dostępność łatwego kredytu, krótkowzroczność i podejmowanie nadmiernego ryzyka na rynkach finansowych na całym świecie napędzało do spekulacyjnych zachowań, prowadzących*

do wybuchu kryzysu. Europa jest zaangażowana w poszukiwanie rozwiązań, aby doprowadzić do efektywnego i zrównoważonego systemu finansowego (...). Inwestowanie w czyste, niskowęglowe technologie będzie z pożytkiem dla środowiska, wspomogę w zwalczaniu negatywnych skutków zmian klimatycznych oraz stworzy nowe możliwości związane z działalnością gospodarczą oraz zatrudnieniem².

KE podkreśliła wagę siedmiu przewodnich inicjatyw, których realizacja będzie wymagała mobilizacji instrumentów i narzędzi tak na poziomie UE, jak i na poziomie krajów członkowskich.

Czy odpowiedzialne inwestowanie (*Responsible Investing*, RI) może być jednym z narzędzi mogących wspomóc założenia UE? Obecnie to pojęcie i związane z nim czynniki ESG (*Environment, Social, Governance*) nie mogą już być obojętne dla profesjonalnych uczestników rynku finansowego. Nieprofesjonalni uczestnicy tego rynku również są zachęceni do obrania tzw. „szerszej perspektywy”, przede wszystkim jednak to instytucje finansowe, takie jak fundusze emerytalne czy inwestycyjne, w szczególnie sposób powinny pochylić się nad tą coraz bardziej „mainstreamową” koncepcją, z kilku zasadniczych powodów, które postaram się przedstawić w niniejszym artykule³.

Prawo i społeczeństwo

Rynek finansowy pośredniczy w przepływie kapitału od inwestorów finansowych - reprezentujących podaż, do inwestorów rzeczowych - reprezentujących popyt na kapitał. Pośrednikami są przede wszystkim fundusze emerytalne, inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe i banki⁴. Oferta rynku finansowego w dużym stopniu skierowana jest do

problemów istniejących w dzisiejszym świecie nie da się rozwiązać używając tego samego poziomu myślenia, który je stworzył

Albert Einstein

¹ European Commission, *EUROPE 2020: A European strategy for smart, sustainable and inclusive growth*, Brussels, 3.3.2010, COM(2010) 2020, p. 6.

² *Ibidem*.

³ W niniejszym artykule nacisk kładziony jest przede wszystkim na fundusze emerytalne i inwestycyjne. Pojęcie „inwestor” odnoszone jest do inwestorów instytucjonalnych – przede wszystkim funduszy emerytalnych i inwestycyjnych.

⁴ W. Gasparski (red.), *Uczciwość w świecie finansów*, Warszawa 2004, s. 27-38.

działalność instytucji finansowych posiada bezdyskusyjny wymiar społeczny

osób fizycznych, które nie tylko lokują swoje nadwyżki finansowe, ale również zabezpieczają swoją przyszłość finansową, dlatego działalność instytucji finansowych posiada bezdyskusyjny wymiar społeczny.

Na uwagę zasługuje więc problematyka roli /obowiązku powierniczego tych instytucji. Bardzo często bowiem zdarza się, że instytucje pośredniczące traktują powierzone aktywa jako własne, a przecież największe ryzyko i tak ponosi ten, kto kapitału dostarczył. Problem polega jednak na tym, że w Polsce mało kto interesuje się tym jak skonstruowane są portfele np. funduszy emerytalnych, choć nie jest wykluczone, że w przyszłości może się to zasadniczo zmienić. Znamienne, że wpisując do przeglądarki internetowej takie słowa kluczowe jak „obowiązek powierniczy” czy „rola powiernicza” praktycznie nie znajdziemy nic na ten temat. Z kolei na hasło *fiduciary duty* znajdziemy ponad 1,7 mln wyników!

W ogólnym rozumieniu obowiązek powierniczy odnosi się do odpowiedzialności prawnej wobec osób posiadających kontrolę nad „powierzoną własnością”, aby spełnić oczekiwania prawdziwego właściciela. Czytając treść ustawy z 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych możemy przypuszczać, że obowiązek powierniczy funduszu emerytalnego jest przedstawiony w art. 139: *Fundusz lokuje swoje aktywa zgodnie z przepisami niniejszej ustawy, dążąc do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat.*

Dla przykładu: w Wielkiej Brytanii regulacje nakładają na pracownicze programy emerytalne obowiązek ujawniania w specjalnym oświadczeniu informacji na temat zasad inwestowania (*Statement of Investment Principles, SIP*) - do jakiego stopnia (jeśli w ogóle) są brane pod uwagę w decyzjach inwestycyjnych kwestie społeczne, ekologiczne i etyczne oraz jaka jest polityka (o ile istnieje) w zakresie

korzystania przez uczestników programu ze swoich praw jako akcjonariuszy, w tym prawa głosu⁵. Inne rozwinięte kraje Europy zachodniej poszły za przykładem Wielkiej Brytanii i także wprowadzają odpowiednie regulacje, dotyczące głównie ujawniania stosowania, bądź nie, zasad odpowiedzialnego inwestowania w procesie decyzyjnym - przede wszystkim wobec funduszy emerytalnych.

W 2005 r. ukazał się raport stworzony przez Freshfields Bruckhaus Deringer dla United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI), ukazujący ramy prawne dla implementacji czynników ESG w inwestycjach instytucjonalnych w Wielkiej Brytanii, Europie kontynentalnej, Stanach Zjednoczonych i Japonii. W raporcie znajdujemy następujące zdanie: *Powiązania pomiędzy czynnikami środowiskowymi, społecznymi i ładu korporacyjnego (ESG) oraz wynikami finansowymi są coraz bardziej widoczne. W związku z tym, włączenie kwestii ESG do analiz inwestycyjnych, w celu lepszej prognozy wyników finansowych jest dozwolone i wręcz jest wymagane we wszystkich jurysdykcjach*⁶.

Z kolei KE w 2005 r. podkreśliła w jednym z dokumentów rolę takich regulacji: *Europejscy inwestorzy będą potrzebowali sprawnego i dobrze uregulowanego rynku zarządzania aktywami, jako że starzenie się społeczeństwa wymaga powzięcia większej odpowiedzialności za długoterminowe finansowanie potrzeb*⁷.

Wymiar społeczny zarządzania aktywami (ulokowanymi przede wszystkim w funduszach emerytalnych) jest więc znaczący, co stanowi wyzwanie dla regulatora w zakresie wprowadzenia przejrzystej polityki inwestycyjnej dla tych instytucji, jest też zachętą dla inwestorów finansowych do szerszego zainteresowania się tą kwestią i aktywnego monitorowania inwestowania powierzonych aktywów. Warto przy okazji zauważyć, że obecnie znaczny odsetek oszczędności zgromadzo-

⁵ Statutory Instrument 2005 No. 3378, *The Occupational Pension Schemes (Investment) Regulations*, 2005.

⁶ UNEP FI, Freshfields Bruckhaus Deringer, *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*, October 2005.

⁷ Commission of the European Communities, COM(2006)686 final, *White paper on enhancing the single market framework for investment funds*, Brussels, 15.11.2006, p. 2.

nych przez polskie gospodarstwa domowe jest - poza ich wiedzą - inwestowany na rynku kapitałowym. Bliska perspektywa regulacji w tym zakresie powinna być sygnałem ostrzegawczym dla instytucji finansowych do wcześniejszego, bliższego zapoznania się z koncepcją RI. Odpowiedzialność uświadomiona jest stokroć lepsza od odpowiedzialności wymuszonej.

Bezpieczeństwo i rentowność

W treści przytoczonego już art. 139 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych kładziony jest nacisk na maksymalne bezpieczeństwo i rentowność inwestowanych środków. Warto w tym miejscu przytoczyć kilka przykładów ukazujących w jaki sposób odpowiedzialne inwestycje mogą się przyczynić do lepszego spełnienia wymogów tego przepisu.

W raporcie UNEP FI pt.: *Show me the money: Linking Environmental, Social and Governance issues to company value*⁸ został przedstawiony realny wymiar uwzględniania czynników ESG i ich wpływ na ceny akcji. Znajdziemy w nim znamienne słowa: *Istnieją silne dowody świadczące o tym, że czynniki ESG mogą mieć wpływ na wartość dla akcjonariuszy zarówno w krótkim jak i w długim horyzoncie czasowym oraz Wpływ czynników ESG na ceny akcji może być wyceniony oraz przedstawiony ilościowo.*

Patrząc z perspektywy akademickiej: w 2007 r. oraz w 2009 r. opublikowano wyniki w sumie 40 badań naukowych, z których tylko sześć wskazało na negatywną korelację pomiędzy wynikami finansowymi a czynnikami ESG⁹. Z kolei w suplemencie do podręcznika CFA w zakresie nadzoru korporacyjnego autorzy przeanalizowali w jaki sposób czynniki ESG wpływają na wartość spółek oraz to na ile lepsze mogą być tradycyjne analizy finansowe poprzez uwzględnianie tych czynników. Podręcznik ukazuje także istotne kwestie związane z ESG mogące mieć wpływ na wycenę akcji,

inwestycje na rynku długu czy nieruchomości¹⁰.

Najnowsze badanie przeprowadzone wśród 160 „odpowiedzialnych” funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez sygnatariuszy Social Investment Forum (SIF) ukazało, że dwie trzecie badanych funduszy osiągnęło w 2009 r. wyższe wyniki niż ich benchmarki niemal we wszystkich klasach aktywów. Z kolei większość funduszy inwestujących w spółki o dużych kapitalizacjach osiągnęło w okresie 3 lat oraz 10 lat lepsze wyniki niż S&P500¹¹.

Inwestorzy instytucjonalni w krajach rozwiniętych postrzegają czynniki ESG jako dodatkowe elementy, które odpowiednio włączone do analiz mogą wpłynąć na bardziej efektywne i kompleksowe zarządzanie ryzykiem portfela. Pod koniec 2009 r. francuska organizacja Novethic wraz z BNP Paribas Investment Partners przedstawiła wyniki badania, w którym inwestorzy z Francji i Wielkiej Brytanii praktycznie jednogłośnie stwierdzili, że czynniki ESG powinny być w pełni uwzględnione w długookresowej strategii spółek, ponieważ wpływają one na poziom ryzyka oraz mogą się przyczynić do poprawy wyników finansowych¹².

Nie należy przy tym jednak zapominać, że odpowiednie rezultaty mogą być osiągnięte tylko wtedy, jeżeli spółki rzeczywiście wprowadzają politykę CSR na poziomie strategicznym. Polityka CSR spółek nie może wyłącznie opierać się na działaniach PR lub filantropii, gdzie trudno o przedstawienie rodzaju korzyści (ilościowych bądź jakościowych) dla firmy czy równomierne go rozkładu tychże korzyści pomiędzy biznes a społeczeństwo. Tymczasem M. E. Porter i M. R. Kramer uważają, że: *Najlepszym sposobem rozwiązywania wielu palących problemów świata jest dziś mobilizowanie korporacji do działań, które mogą przynosić korzyści zarówno społeczeństwu, jak i im samym*¹³.

W przypadku funduszy odpowiedzialnych

znaczny odsetek oszczędności zgromadzonych przez polskie gospodarstwa domowe jest - poza ich wiedzą - inwestowany na rynku kapitałowym

czynniki ESG powinny być w pełni uwzględnione w długookresowej strategii spółek

⁸ UNEP Finance Initiative Asset Management Working Group, *Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Issues to Company Value*, 2006, p. 11.

⁹ MERCER, *Shedding light on responsible investment: approaches, returns and impacts*, 2009; UNEP FI Asset Management Working Group & Mercer Investment Consulting, *Demystifying the Responsible Investment Performance*, 2007.

¹⁰ *Environmental, Social and Governance Factors at Listed Companies: A Manual for Investors*, May 2008, Supplement to the CFA's 2005 Manual on Corporate Governance.

¹¹ <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article2871.html>

¹² Novethic, BNP Paribas Investment Partners, *Asset owners as active shareholders: Attitude towards and motivation behind ESG policies*, November 2009.

¹³ M. E. Porter, M. R. Kramer, *Filantropia przedsiębiorstwa jako źródło przewagi konkurencyjnej*, Harvard Business Review Polska nr 7(2003), s. 83-96.

społecznie, czynniki takie jak: kompetencje zarządzającego, sposób inwestowania, obrany horyzont czasowy - ukazują ostatecznie w jaki sposób czynniki ESG będą miały przełożenie na wyniki inwestycyjne.

Informacjami w zakresie ESG interesują się coraz bardziej dostawcy informacji dla rynku finansowego, którzy często podkreślają jakość swoich produktów słowami: *Our data is moving the market*. Pod koniec 2009 r. najwięksi globalni gracze w tym sektorze - Bloomberg i Thomson Reuters - posiadają już w swojej ofercie dane na temat ESG w największych spółkach giełdowych świata. Dzięki temu użytkownicy tychże platform informacyjnych mogą dodatkowo korzystać z obszernych baz danych na temat ESG oraz uwzględniać je w swoich analizach.

Istotę analizy obszaru ESG w ostatnich latach zrozumiało ponad 700 podmiotów rynku finansowego zarządzających aktywami o łącznej wartości 19 bln USD, będących sygnatariuszami Zasad Odpowiedzialnego Inwestowania ONZ (UN PRI). Sygnatariusze Zasad, posiadając politykę RI lub deklarując jej szybką implementację, zgodnie podpisują się pod poniższą deklaracją: *Jako inwestorzy instytucjonalni mamy obowiązek działać w jak najlepszym, długookresowym interesie naszych klientów/przyszłych beneficjentów. Biorąc pod uwagę tę powierniczą rolę, uważamy, że czynniki środowiskowe, społeczne i związane z ładem korporacyjnym (ESG) mogą wpłynąć na wyniki portfeli inwestycyjnych (w różnym zakresie w zależności od przedsiębiorstw, sektorów, regionów, klas aktywów i horyzontu czasowego)*¹⁴.

	Bear Stearns		Goldman Sachs		Morgan Stanley		Lehman Brothers		Merrill Lynch	
Średnia 2002 - 2006	ROE	ROIC	ROE	ROIC	ROE	ROIC	ROE	ROIC	ROE	ROIC
	16%	3%	19%	6%	17%	5%	17%	6%	15%	5%
Rating, 2006	S&P	Moody's	S&P	Moody's	S&P	Moody's	S&P	Moody's	S&P	Moody's
	A+	A1	AA-	Aa3	A+	Aa3	A+	A1	AA-	Aa3
Kapitalizacja, maj 2007	\$ 17 mld		\$ 100 mld		\$ 90 mld		\$ 50 mld		\$ 90 mld	
Kapitalizacja, 2010	\$ 0		\$ 85 mld		\$ 40 mld		\$ 0		Przejęta	

Tabela 1. Sytuacja pięciu największych banków inwestycyjnych przed kryzysem oraz w 2010 r.
Źródło: ASSET4

Istotę pozafinansowych czynników ryzyka finansowego przedstawia dość wymowne zestawienie (patrz: *Tabela 1*), ukazujące sytuację pięciu największych banków inwestycyjnych przed kryzysem oraz w 2010 r. Warto w tym miejscu wspomnieć, że wielu dostawców danych jakościowych o ESG oraz agencji ratingowych jeszcze przed kryzysem wysyłało swoim klientom (inwestorom) informacje na temat nieprawidłowości w tych instytucjach. Ci, którzy potraktowali je jako realne czynniki ryzyka i sprzedali akcje, dziś mogą uważać się za wygranych.

Tu znów mamy odniesienie do obowiązku powierniczego. Jeżeli zaś przyjąć, iż obowiązek powierniczy polskich funduszy emerytalnych znajduje odzwierciedlenie w przytaczanym już art. 139 ustawy i dotyczy maksymalizowania bezpieczeństwa oraz rentowności dokonywanych lokat - a odpowiedzialne inwestowanie rzeczywiście prowadzi do lepszej rentowności i większego bezpieczeństwa lokowanych aktywów - to świadome nieastosowanie się do tych zasad może być potraktowane jako niespełnianie wymogów ustawy.

¹⁴ www.unpri.org

Zaufanie i dobry PR

Podczas najnowszego badania CBOS i IZFA pt.: „Polacy a fundusze inwestycyjne”, tylko 5% respondentów zadeklarowało, że posiada jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym, natomiast 88% nigdy ich nie posiadało, zaś 89% nawet nie zamierza ich kupić. Ukazuje to ogromny potencjał tego segmentu rynku, a jednocześnie ogromne wyzwania stojące przed polskimi TFI, bowiem tylko 3% respondentów wskazało na fundusze inwestycyjne jako najbezpieczniejszy sposób lokowania oszczędności, natomiast na pytanie: które ze stwierdzeń kojarzy się z nazwą funduszu inwestycyjny? respondenci wskazali na dużą niepewność i nieprzewidywalność (52%) oraz brak bezpieczeństwa powierzonych środków (38%)¹⁵.

Wydaje się więc, że do odzyskania przez Polaków zaufania do funduszy nie wystarczyły imponujące wyniki osiągnięte przez TFI w 2009 r. Interesująca byłaby w tym kontekście odpowiedź na pytanie: czy odpowiednio opracowana i efektywnie komunikowana polityka polskiego funduszu oparta na odpowiedzialnym inwestowaniu wpłynęłaby na poprawę powyższych statystyk? Niewykluczone, że tak - długookresowa strategia marketingowa oparta na stosowaniu zasad ESG mogłaby okazać się bardziej skuteczna niż reklamy skupiające się wyłącznie na wysokich stopach zwrotu. Tym bardziej że: *doświadczenia Polaków z inwestycjami w funduszach inwestycyjnych nie są duże, a wiedza w tym zakresie często niedostateczna lub wręcz błędna*¹⁶.

Wspomniani już M. E. Porter i M. R. Kramer podkreślili, że: *W czasach narastającego sceptycyzmu opinii publicznej wobec etyki biznesu, zwłaszcza po niedawnej serii skandali finansowych, przedsiębiorstwa, które mogą zademonstrować rzeczywisty wpływ swoich działań na rozwiązanie określonych kwestii społecznych, cieszą się większą wiarygodnością niż te, które*

są jedynie darczyńcami, choćby i w dużej skali. Na tej podstawie można wysunąć tezę, że fundusze faktycznie stosujące i komunikujące swoją politykę inwestycyjną opartą na lokowaniu środków w spółki o wysokich standardach CSR mogą się liczyć z większym zaufaniem społecznym, a w związku z tym z większą liczbą lojalnych klientów.

Inni już tak robią!

Liczyby mówią same za siebie. Europejska Organizacja ds. Inwestycji Zrównoważonych (EUROSIF) w swoim badaniu z 2008 r. ujawniła, że aktywa zarządzane zgodnie z koncepcją odpowiedzialnego inwestowania mają wartość ponad 6,8 bln USD, z czego 53% stanowią aktywa instytucji europejskich¹⁷. Autorzy raportu *Responsible Investing: A Paradigm Shift from Niche to Mainstream* (Booz & Co., ROBEKO) przewidują, że RI do 2015 r. będą stanowiły 20% wszystkich zarządzanych globalnych aktywów. Przez najbliższe lata roczna stopa wzrostu wartości aktywów na rynku SRI będzie wynosiła 25% i najpóźniej do 2015 r. rynek SRI przestanie być rynkiem niszowym¹⁸.

Z kolei według najnowszego raportu agencji ratingowej Vigeo, w Europie mamy już ponad 680 funduszy inwestycyjnych lokujących swoje środki zgodnie z koncepcją RI, a ich liczba w 2007 i 2008 roku rosła odpowiednio w tempie 23% i 27%¹⁹. Warto przy okazji zwrócić uwagę na fakt, że w najbardziej gorącym okresie na rynkach finansowych 2007/2008 wartość europejskich aktywów RI spadła tylko o 0,03%, podczas gdy globalna wartość aktywów w tym czasie spadła o 8%. Pomimo kryzysu finansowego, globalna inicjatywa UN PRI odnotowuje corocznie dwucyfrowy wzrost liczby sygnatariuszy Zasad Odpowiedzialnego Inwestowania.

W niedalekiej przyszłości odpowiedzialne inwestowanie nie będzie więc przedmiotem pytania: kto tak inwestuje? - tylko: kto najlepiej

fundusze faktycznie stosujące i komunikujące swoją politykę inwestycyjną opartą na lokowaniu środków w spółki o wysokich standardach CSR mogą się liczyć z większym zaufaniem społecznym, a w związku z tym z większą liczbą lojalnych klientów

¹⁵ Centrum Badań Opinii Społecznej (CBOS), Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami (IZFA), *Polacy a fundusze inwestycyjne*, Warszawa, Grudzień 2009, s. 10.

¹⁶ *Ibidem* s. 12-13.

¹⁷ EUROSIF, *European SRI Study*, 2008, p. 52.

¹⁸ ROBEKO, Booz&Co., *Responsible Investing: a Paradigm Shift From Niche to Mainstream*, 2009, p. 3.

¹⁹ VIGEO, Morningstar, *Green, social and ethical funds in Europe. 2009 Review*, 2009.

odpowiedzialne inwestowanie staje się coraz ważniejszym elementem przewagi konkurencyjnej

przeciwieństwem klasyfikacji negatywnej jest metoda klasyfikacji pozytywnej (tzw. *positive screening*), oparta na rzetelnie przygotowanych raportach CSR

integruje czynniki ESG w całym procesie inwestycyjnym? W warunkach zacieśniających się globalnych regulacji, a także wzrastającej świadomości społecznej związanej z zagrożeniami środowiskowo - gospodarczymi, odpowiedzialne inwestowanie staje się coraz ważniejszym elementem przewagi konkurencyjnej - zapewniając miejsce na aspirującym do zrównoważonego rozwoju rynku światowym tylko tym, którzy w odpowiednim czasie wprowadzą do swojej strategii odpowiednie zmiany.

Na czym to polega?

Kompleksowe zdefiniowanie obszaru zainteresowania odpowiedzialnego inwestowania jest równie trudne jak w przypadku koncepcji społecznie odpowiedzialnego biznesu (CSR). Mamy bowiem do czynienia z różnymi podejściami do tej koncepcji, mocno uzależnionymi od istoty poszczególnych aspektów pozafinansowych, na których skupia się dana instytucja - środowiskowych, społecznych, ładu korporacyjnego (ESG).

Możemy mieć zatem „zielone inwestycje” - gdy nacisk kładziony jest np. na czyste technologie; „etyczne inwestycje” - gdy portfele nie zawierają walorów spółek/państw, których sektor lub polityka nie są zgodne z określonymi wartościami; czy też w końcu „odpowiedzialne inwestycje”, które zgodnie z definicją ONZ (UN RI) polegają na: *Uwzględnianiu aspektów związanych ze środowiskiem, społeczeństwem i ładem korporacyjnym (ESG) podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych oraz w praktykach właścicielskich*. Relacja dochód - ryzyko powinna być zatem podczas alokacji kapitału i zarządzania portfelem uzupełniona o dodatkowe, jakościowe kryteria, takie jak ESG.

Innymi słowy, inwestorzy powinni brać pod uwagę czynniki społeczne, środowiskowe i związane z ładem korporacyjnym podczas procesu selekcji spółek, w które zamierzają za-

inwestować. Metod dokonywania takiego wyboru jest wiele - wspólne dla nich jest zadanie sobie przez inwestora trudu przeanalizowania jakościowych aspektów działalności spółek, co może pozwolić na wczesną identyfikację dodatkowych czynników ryzyka.

Klasyfikowanie spółek

Inwestorzy, dla których istotne są kwestie związane z etyką i wartościami, mogą dokonać negatywnej *klasyfikacji spółek* (tzw. *negative screening*), wyłączając ze spektrum zainteresowania inwestycyjnego np. takie branże jak: alkoholowa, tytoniowa, zbrojeniowa, pornografia czy hazard. Takie podejście można nazwać *values investing*. Dotyczy to także inwestycji w obligacje skarbowe - tu selekcja może polegać na wyłączeniu papierów tych krajów, które np. łamią prawa człowieka lub stosują karę śmierci.

To właśnie klasyfikacja negatywna zapoczątkowała w XVIII w. koncepcję odpowiedzialnego inwestowania i podejście to jest nadal praktykowane, choć budzi także pewne obawy związane z obniżeniem efektywności portfela, poprzez niedoważenie lub przeważenie pewnych sektorów, szczególnie w długim okresie. Zdarza się też, że wiele instytucji finansowych wyłączających z portfela kontrowersyjne branże, nie wyłącza ich definitywnie - w nomenklaturze USA nazywane jest to wręcz *restricted investment*, a nie *negative screening*. Są bowiem takie sytuacje, gdy fundusz inwestycyjny w swojej strategii zastrzega, że nie więcej niż np. 20% portfela może być ulokowane w walory spółek będących kontrahentami producentów broni albo spółek, których nie więcej niż 5% przychodów pochodzi z branż: tytoniowej, alkoholowej, hazardowej lub zbrojeniowej.

Przeciwieństwem klasyfikacji negatywnej jest metoda klasyfikacji pozytywnej (tzw. *positive screening*), oparta na rzetelnie przygotowanych raportach CSR, uwzględniających powiązanie

strategii CSR z ogólną strategią biznesową. Przedstawiają one kluczowe wskaźniki przygotowane na podstawie ogólnie przyjętych standardów (np. GRI). To z kolei pozwala na przeprowadzenie szeroko zakrojonej analizy porównawczej spółek oraz sektorów.

Klasyfikacja pozytywna nie wyłącza ze spektrum inwestycyjnego konkretnych branż, ani nie skupia się na etyce czy wartościach. Inwestorzy po przeprowadzeniu wstępnej analizy finansowej wybierają pewien obszar potencjalnego ryzyka (np. poziom emisji CO₂ w branży energetycznej lub prawa człowieka w branży odzieżowej) i na jego podstawie nadają wybranym spółkom określony rating, wyznaczając granicę klasyfikacji (np. medianę dla danego sektora) i wybierając spółki o najwyższym ratingu. Tego typu strategię, w myśl argumentów przeciwnych hipotezie rynku efektywnego, można traktować jako jedną z metod wzrostu efektywności portfela.

W tym miejscu należy jednak raz jeszcze podkreślić, że warunkiem przeprowadzenia klasyfikacji pozytywnej jest dostęp inwestorów do wysokiej jakości danych nt. ESG dostarczanych przez spółki w raportach społecznych. Zgodnie z wynikami najnowszego badania organizacji Ethical Investment Research Services (EIRIS), największym wyzwaniem dla odpowiedzialnych inwestycji m.in. w regionie Nowej Europy jest brak ujawniania przez spółki informacji w zakresie ESG²⁰. W związku z tym, możliwymi strategiami dla początkujących może być klasyfikacja negatywna oraz zaangażowanie (aktywizm), o którym będzie szerzej mowa w dalszej części artykułu.

Inwestorzy nie muszą sami zajmować się powyższymi klasyfikacjami. Na świecie istnieje wiele wyspecjalizowanych agencji ratingowych, które świadczą tego typu usługi (np. w Polsce od niedawna świadczy swoje usługi wiodąca europejska agencja ratingowa Vigeo, zajmująca się dostarczaniem analiz ESG dla inwestorów instytucjonalnych).

Ponadto istnieje szereg indeksów giełdowych, w skład których wchodzi spółki nie tylko o wysokich standardach ESG, ale również z dobrymi wskaźnikami finansowymi. Przykładem tego typu indeksów mogą być np.: FTSE KLD400, który jest najstarszym indeksem CSR (powstał w 1990 r.). Jego skład jest następujący: 90% stanowią duże spółki, 9% średnie (dla dywersyfikacji sektorowej) i 1% małe firmy o nienagannych wynikach społeczno - środowiskowych. W indeksie nie znajdziemy firm z branż: tytoniowej, hazardowej, alkoholowej, zbrojeniowej, energii nuklearnej - przekraczają one pewne ściśle wyznaczone progi. Nie znajdziemy tam również spółek, które nie spełniają kryteriów finansowych (kapitalizacja, zysk, płynność, cena akcji, wskaźnik zadłużenia do kapitału własnego).

Kolejnym przykładem może być utworzona w 2001 r. seria indeksów FTSE4Good. Składa się ona z czterech tzw. *benchmark indexes* oraz czterech *tradable indexes* (pozwala inwestorom na inwestycje w spółki z benchmark indeksu). Spółki w indeksach FTSE4Good muszą spełniać kryteria związane z ochroną środowiska, relacjami z interesariuszami, prawami człowieka, standardami pracy w całym łańcuchu dostaw oraz korupcją. Nie znajdziemy w tych indeksach spółek z branży tytoniowej, zbrojeniowej, związanej z energią nuklearną i wydobywaniem uranu.

Zastosowanie indeksów CSR jest generalnie dość szerokie. Mogą one stanowić narzędzie dla odpowiedzialnych inwestorów, pomagające zidentyfikować i inwestować w akcje spółek, które spełniają międzynarodowe standardy CSR. Mogą też stanowić benchmark dla asset managerów i narzędzie do tworzenia produktów inwestycyjnych opartych na koncepcji RI. Z kolei dla spółek może być to narzędzie do zarządzania ryzykiem, zmniejszania kosztów, zwiększenia wiarygodności i reputacji, a przez to zyskania zaufania interesariuszy.

warunkiem przeprowadzenia klasyfikacji pozytywnej jest dostęp inwestorów do wysokiej jakości danych nt. ESG dostarczanych przez spółki w raportach społecznych

istnieje szereg indeksów giełdowych, w skład których wchodzi spółki nie tylko o wysokich standardach ESG, ale również z dobrymi wskaźnikami finansowymi

²⁰ EIRIS, *Emerging Markets Investor Survey Report: Key Challenges To Emerging Markets Investments*, June 2009, p. 3.

Aktywizm: *Invest for value, engage for change*

W myśl wcześniej przytoczonej definicji ONZ, uwzględnianie czynników pozafinansowych - czy to poprzez klasyfikację pozytywną, czy negatywną - nie oznacza jeszcze, że inwestor działa odpowiedzialnie. Gdy już portfel inwestycyjny jest zbudowany, inwestorzy nie skupiają się wyłącznie na krótkoterminowych wahaniami kursu akcji, a raczej na aktywnym monitoringu spółek według wcześniej przyjętych kryteriów oraz korzystaniu ze swoich praw jako akcjonariuszy.

Nieważne jakim pakietem akcji dysponuje akcjonariusz, może to być nawet mikro - pakiet, niemniej - jak pokazują zagraniczne doświadczenia - akcjonariusze mogą mieć istotny wpływ: sygnalizując niezadowolenie podczas rozmów z zarządem, porozumiewając się z innymi akcjonariuszami w celu skutecznego zwrócenia uwagi na pewne kwestie, zgłaszając projekty uchwał głosowanych na walnym zgromadzeniu. Istotne są przy tym odpowiednie wymogi legislacyjne, pozwalające akcjonariuszom na bezproblemowe uczestnictwo w walnym zgromadzeniu oraz podejmowanie aktywnych działań wynikających z ich praw korporacyjnych.

W zakresie polskich usprawnień legislacyjnych pozwalających na aktywniejszy udział akcjonariuszy w życiu spółki warto wspomnieć o nowelizacji Kodeksu spółek handlowych z sierpnia 2009 r., która pozwoliła m.in. na to, że każdy akcjonariusz podczas walnego zgromadzenia może zgłaszać projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad (art. 401 § 5 K.s.h.). Poprzez obniżenie progu udziału w kapitale zakładowym z 1/10 do 1/20 akcjonariusze mniejszościowi mogą skuteczniej realizować swoje prawa, choćby poprzez żądanie zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia, czy umieszczenia określonych spraw w porządku obrad tego zgromadzenia (art. 400 § 1 K.s.h.).

Nowelizacja ponadto wprowadziła w życie zasadę, w myśl której: *Akcjonariusz spółki publicznej może przenosić akcje w okresie między dniem rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu a dniem zakończenia walnego zgromadzenia* (art. 4064 K.s.h.). Dzięki temu akcjonariusze zamierzający uczestniczyć w walnym zgromadzeniu nie tracą możliwości dysponowania swoimi akcjami. Przed nowelizacją istniała instytucja tzw. blokowania akcji na rachunku papierów wartościowych (od momentu uzyskania świadectwa depozytowego papiery wartościowe w nim wskazane nie mogły być przedmiotem obrotu). Bardzo często była to przeszkoda dla inwestorów instytucjonalnych, którzy w efekcie po prostu nie uczestniczyli w walnym zgromadzeniu.

Podsumowując ten wątek: celem nowych zmian w K.s.h. jest ułatwienie akcjonariuszom polskich spółek publicznych wykonywania praw korporacyjnych - aktywnego i licznego uczestniczenia w walnych zgromadzeniach oraz zgłaszania projektów uchwał do porządku obrad tych zgromadzeń.

Jak już wspomniano, spółki z regionu Europy Środkowo - Wschodniej (CEE) bardzo rzadko ujawniają dane nt. ESG w formie umożliwiającej przeprowadzenie rzetelnych analiz. Dlatego odpowiedzialne inwestowanie może opierać się na strategii klasyfikacji negatywnej i/lub aktywnym zaangażowaniu. Tego typu podejście stosuje już z powodzeniem jeden z pierwszych w regionie CEE funduszy inwestycyjnych aktywnych na tym rynku Limestone New Europe SRI, którego roczna stopa zwrotu wynosi 141% (benchmark Stoxx EU Enlarged TMI w tym samym czasie osiągnął zwrot w wysokości 96%)²¹.

W cytowanej już książce prof. W. Gasparskiego z 2004 r. znajdziemy następujące stanowisko: *Sektor finansowy jako pośrednik pomiędzy inwestorami kapitałowymi a inwestorami rzeczowymi jest w każdej gospodarce najważniejszym*

²¹ Stan na: 26.02.2010.

uczestnikiem rynku, który poprzez właściwą wycenę zasobów oraz reputacji, odpowiadać na oczekiwania społeczne, kieruje kapitał finansowy w stronę społecznie odpowiedzialnej aktywności gospodarczej. To właśnie sektor finansowy w najpełniejszy sposób może i powinien wspierać rozwój społecznej odpowiedzialności biznesu. Miejmy nadzieję, że pełne otwarcie rynku w związku z integracją europejską spowoduje, że taki kierunek rozwoju pojawi się również w Polsce²².

Tymczasem od akcesji Polski do Unii minęło już prawie sześć lat, a do tej pory możemy policzyć na palcach jednej ręki fundusze inwestycyjne oraz emerytalne posiadające strategię inwestycyjną opartą dodatkowo o pozafinansowe czynniki - społeczne czy środowiskowe. Inwestorzy mogą wskazywać jako barierę dla rozwoju koncepcji odpowiedzialnego inwestowania w Polsce brak prawdziwie społecznie odpowiedzialnych spółek (CSR jako strategia, a nie PR), a w związku z tym niemożność przeprowadzenia np. klasyfikacji pozytywnej. Można się jednakże pokusić o tezę, że poprzez zainteresowanie inwestorów sprawami spółek oraz aktywne zaangażowanie, spółki będą szybciej i skuteczniej doskonaliły standardy CSR oraz rzetelnego raportowania - pozwalającego na dokonywanie lepszych i zintegrowanych analiz. Istotne jest przy tym obranie odpowiedniego horyzontu inwestycyjnego, który pozwoliłby na tego typu działania.

The way forward, czyli co dalej?

Zawirowania w gospodarce światowej oraz liczne problemy, które nabierają coraz większego znaczenia dla wszystkich krajów świata sprawiają, że najbliższe lata będą okresem ważnej próby. Próba ta może mieć obiecujące i satysfakcjonujące skutki, o ile w odpowiednim czasie zostaną wyciągnięte właściwe wnioski, a pojawiające się szanse i możliwości zostaną w skuteczny sposób rozpoznane i wykorzystane.

Kryzys gospodarczy w Polsce jest odczuwalny zdecydowanie słabiej niż w innych krajach. W latach 2007 - 2009 nie było głośniejszych bankructw na skalę Lehman Brothers, większych skandali korporacyjnych, toksycznych aktywów, znacznych zastrzyków pieniędzy publicznych na ratowanie banków. Nie oznacza to jednak, że należy się cieszyć z minimalnego (ale jednak) wzrostu PKB, bez wyciągnięcia wniosków i identyfikowania trendów rozwijających się w krajach bardziej dotkniętych kryzysem. Kraje te na pewno wyciągną konstruktywne wnioski i wprowadzą konkretne zmiany.

Polska, jako członek takich struktur i organizacji międzynarodowych jak m.in. Unia Europejska, NATO, ONZ, OECD czy WTO, prowadząc wymianę handlową z wieloma krajami świata powinna również śledzić globalne trendy i najlepsze praktyki, aby nie tylko nie stracić na konkurencyjności gospodarki, ale również starać się ją zwiększać. Liczne problemy społeczne czy związane z ochroną środowiska mogą zostać we właściwy sposób rozwiązywane poprzez znalezienie zależności i pozytywnego wpływu nowych koncepcji odpowiedzialności podmiotów gospodarczych, w tym koncepcji odpowiedzialnego inwestowania.

Konkretne działania w tym zakresie mogą przyczynić się do zwiększenia zaufania na rynkach oraz poprowadzić gospodarkę w kierunku zrównoważonego rozwoju. Aby dopomóc takiemu rozwojowi, potrzebne są odpowiednie ramy prawne, które nie powinny ograniczać, a raczej wspierać stosowanie dobrych praktyk oraz chronić rynek przed perturbacjami.

Błędem jednakże byłoby oczekiwanie, że rządy rozwiążą wszystkie problemy. Potrzebna jest także dobra wola i wiara wszystkich podmiotów gospodarczych, zarówno przedsiębiorstw, jak i instytucji finansowych - w to, że opieranie się na krótkoterminowych wskaźnikach ekonomicznych, bez uwzględnienia szerszego kontekstu, jest skazane na porażkę.

możemy policzyć na palcach jednej ręki fundusze inwestycyjne oraz emerytalne posiadające strategię inwestycyjną opartą dodatkowo o pozafinansowe czynniki - społeczne czy środowiskowe

²² W. Gasparski (red.), *Uczciwość ... op.cit.*

umiejętne zarządzanie kwestiami związanymi z ochroną środowiska i szeroko rozumianymi relacjami społecznymi mogą być przesłanką dla dobrego zarządzania całą organizacją

Zachętą dla tych podmiotów powinna być perspektywa osiągnięcia pozytywnych wyników finansowych i skutków społecznych w dłuższym okresie, pomimo początkowych wyższych nakładów finansowych na działania związane z CSR lub RI. Warto więc, w obliczu obecnych wyzwań społecznych i ekologicznych, zwrócić uwagę na to, co zostawimy po sobie następnym pokoleniom. *Aby osiągnąć zrównoważoną przyszłość, musimy sięgać poza krótkoterminowe rozwiązania*²³ - powiedział w marcu 2010 r. przewodniczący KE José Manuel Barroso.

Barroso podkreślił tym samym istotę opracowanej strategii EUROPA 2020, gdzie przedstawiono wizję europejskiej społecznej gospodarki rynkowej oraz obszary priorytetowe, nadrzędne cele i inicjatywy przewodnie. *Wdrażanie tych inicjatyw jest wspólnym priorytetem i konieczne będą działania na wszystkich szczeblach: organizacji działających na poziomie UE, państw członkowskich, władz lokalnych i regionalnych (...) Komisja wzywa głowy państw i rządów do przejęcia odpowiedzialności za nową strategię i poparcia jej na wiosennym posiedzeniu Rady Europejskiej*²⁴. Działania Unii będą z pewnością bodźcem dla krajów członkowskich do obrania odpowiedniej drogi.

Wprowadzenie strategicznych zmian w zakresie wykorzystania np. energooszczędnych technologii, prowadzenia działalności z poszanowaniem dla środowiska, społeczności lokalnych i ogólnie, wysokiej etyki biznesu - wymaga poparcia ze strony sektora finansowego. Odpowiednie przywództwo w zarządzaniu takimi projektami jest kluczem do sukcesu. Wiele badań oraz praktyka rynkowa potwierdziły bowiem, że umiejętne zarządzanie kwestiami związanymi z ochroną środowiska i szeroko rozumianymi relacjami społecznymi mogą być przesłanką dla dobrego zarządzania całą organizacją, a co za tym idzie - zwiększaniem wartości przedsiębiorstwa oraz osiąganiem lepszych wyników finansowych, co może mieć duże znaczenie dla inwestorów.

Eksperci ds. CSR mogą pomóc zarówno swoim firmom, jak i inwestorom, w pełniejszym uświadomieniu wartości związanych z realizacją programów społeczno - środowiskowych oraz wprowadzaniem odpowiednich standardów ładu korporacyjnego. Przed tym jednak powinni zdiagnozować jak inne grupy interesariuszy postrzegają te wartości i w jaki sposób należy je implementować oraz skutecznie komunikować o tym różnym grupom interesu.

W tym sensie społeczną odpowiedzialność biznesu oraz odpowiedzialne inwestycje można potraktować jako swego rodzaju szansę na zmniejszenia możliwych konfliktów interesów pomiędzy tymi grupami, pozytywny wpływ swojej działalności na środowisko naturalne oraz społeczeństwo. Istotne przy tym są transparentność oraz dialog.

Transformacja tradycyjnego podejścia biznesowego w podejście uwzględniające kwestie związane ze zrównoważonym rozwojem daje możliwość osiągnięcia wyższej jakości życia oraz zabezpieczenia przyszłości następnych pokoleń. Wymaga to jednak niekwestionowanego poparcia ze strony rządu, firm oraz inwestorów, którzy wspólnie będą promować, wspierać oraz wdrażać koncepcje wykraczające poza utarte i „wygodne” schematy. Rządy, giełdy, przedsiębiorcy i instytucje finansowe mają zatem ważne zadanie do wykonania, a fundamentem dla tych działań jest edukacja. Jak mawiał Karol Darwin: *Nie przetrwają najsilniejsze gatunki ani najbardziej inteligentne, ale te, które będą mogły najlepiej przystosowywać się do zmian i rozwijać*. Zmiany już się pojawiają, a ryzyko falstartu jest coraz mniejsze.

Oto możliwe zadania dla poszczególnych uczestników procesu promowania i wspierania odpowiedzialnego inwestowania:

²³ European Commission, *EUROPE 2020: A European strategy ... op.cit.*

²⁴ Informacja prasowa, *Europa 2020: Komisja przedstawia nową strategię gospodarczą dla Europy*, Bruksela, dnia 3 marca 2010 r.

Rząd

- **wprowadzenie wymogu prawnego wobec funduszy emerytalnych w zakresie ujawniania polityki inwestycyjnej**, przy uwzględnieniu czynników ESG, na zasadzie comply or explain,
- **rozważnie zmiany struktury portfela funduszy emerytalnych** z możliwością alokacji większego odsetka aktywów w akcje oraz możliwość lokowania aktywów również w inne instrumenty rynku finansowego (produkty strukturyzowane, udziały w spółkach niepublicznych, nieruchomości i inne pozwalające na dywersyfikację ryzyka).

Powiernicy finansowi

- **regularne raportowanie przez fundusze emerytalne i inwestycyjne** w zakresie swojej polityki inwestycyjnej w odniesieniu do kwestii ESG na zasadzie comply or explain (w przypadku braku legislacji - na zasadzie dobrych praktyk stworzonych przez Izby, w których są zrzeszone),
- **uczestnictwo w walnych zgromadzeniach, aktywne działania** na rzecz implementacji polityki inwestycyjnej również związanej z ESG, ujawnianie zaproponowanych projektów uchwał na walne zgromadzenia wraz z rezultatem, ujawnianie głosów oraz polityki głosowania.

Giełda

- **włączenie wymagań w zakresie ujawniania informacji nt. ESG** wg. określonego standardu do dokumentu dobrych praktyk spółek giełdowych na zasadzie comply or explain,
- **stworzenie benchmarków dla OFE i TFI** - tak, żeby mogły się porównywać do nich, a nie tylko do siebie wzajemnie.

Inne podmioty

- **edukacja rynku finansowego** przedstawiająca ESG jako - z jednej strony element przewagi konkurencyjnej, budowy reputacji i zaufania (dla spółek), a z drugiej - jako realne czynniki ryzyka oraz narzędzi do identyfikacji potencjalnych, nowych możliwości inwestycyjnych,
- **zwiększenie świadomości**, edukacja, treningi dla doradców finansowych i analityków inwestycyjnych,
- **opracowanie standardowej formy raportowania dla polskich spółek** na podstawie ogólnie przyjętych światowych standardów (np. GRI).

O Autorze:

Izabela Kwiatkowska

jest absolwentką Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, przez 1,5 roku studiowała również w Wiedniu w ramach stypendium ERASMUS oraz CEEPUS oraz tegoroczna absolwentka „Cambridge Programme for Sustainability Leadership” na Uniwersytecie Cambridge. Zdobywca tegorocznej nagrody „LAUR MAGELLANA” za Debiut Roku 2010 za zaangażowanie i własną inicjatywę w propagowaniu idei społecznej odpowiedzialności biznesu, za stworzenie pierwszego w Polsce portalu internetowego www.odpowiedzialne-inwestowanie.pl, w ramach którego od ponad 3 lat promuje koncepcję odpowiedzialnego inwestowania.

Przykłady trendów i praktyk SRI w wybranych państwach Unii Europejskiej

Elżbieta Żórawska
Magdalena Modlibowska

PwC Zespół ds. Zrównoważonego Rozwoju
i Odpowiedzialnego Biznesu

Holandia

Holandia jest krajem o tradycjach „oszczędnościowych”. Założeniem SRI były etyczne produkty oszczędnościowe, które już w 1980 r. wprowadził na rynek ASN Bank i Triodos Bank. Pierwszy Fundusz SRI powstał w roku 1991 i był określany jako „Inny Fundusz Inwestycyjny”. Od tego momentu zaczął się rozwijać rynek SRI w Holandii. Kolejne przełomowe wydarzenie miało miejsce w 1995 r., kiedy holenderski Urząd Skarbowy wprowadził „Zielony Plan Inwestycyjno - Oszczędnościowy” (*Green Savings and Investment Plan*), określając kategorie zielonych inwestycji: energia wiatrowa, energia słoneczna i rolnictwo ekologiczne. Również w 1995 r. społecznie odpowiedzialni inwestorzy prywatni i instytucjonalni zorganizowali się w formie VBDO - Stowarzyszenia Inwestorów na Rzecz Zrównoważonego Rozwoju (*Vereniging voor van beleggers Duurzame Ontwikkeling*), które aktualnie jest członkiem (współzałożycielem) EuroSIF i funkcjonuje jako holenderski SIF.

Duży wpływ na wzrost świadomości społeczeństwa na temat środowiska naturalnego i społecznej niesprawiedliwości miała telewizyjna transmisja filmu dokumentalnego (2007 r.). W filmie przedstawiono fakty wskazujące na minimalne zaangażowanie w inwestycje społecznie odpowiedzialne kilku dużych funduszy emerytalnych. Niektóre z nich miały w portfelu spółki wysoce szkodliwie działające na środowisko naturalne lub te, powiązane z produkcją broni. Transmisja ta wywołała z jednej strony wzrost zainteresowania wśród inwestorów, a z drugiej większe starania funduszy o zwiększenie

udziału SRI w swoich portfelach.

W Holandii do wpływowych podmiotów inwestujących - zgodnie z zasadami SRI - zaliczają się: fundusze emerytalne i firmy ubezpieczeniowe, VBDO - Stowarzyszenie Inwestorów na Rzecz Zrównoważonego Rozwoju będące współzałożycielem EuroSIF oraz banki określone jako etyczne, np. Triodos Bank.

Główna strategia oceny inwestycji SRI polega na prostej, negatywnej selekcji, ale także na zaangażowaniu, integracji oraz stosowaniu mechanizmu etycznego wykluczenia.

Wśród holenderskich inwestorów, którzy lokują pieniądze zgodnie z ideą SRI, popularny jest przewodnik „Zrównoważone Pieniądze” - *Sustainable Money Guide*. Przewodnik jest inicjatywą informacyjną wprowadzoną przez VBDO i sponsorowaną przez holenderskie Ministerstwo Środowiska. Głównym celem przewodnika jest działanie na rzecz transparentności poprzez dostarczanie szczegółowych informacji o SRI, jak również o dostępnych produktach w zakresie zrównoważonych inwestycji. Ponadto przewodnik ma na celu przedstawienie różnych metod kontroli poszczególnych funduszy, jakie są stosowane przez różne instytucje niderlandzkie (np. pozytywna vs negatywna selekcja). Instytucje wymienione w przewodniku oferują fundusze SRI wyłącznie w Holandii, ale ich portfele mogą również zawierać międzynarodowe udziały. Przewodnik ma pozytywny wpływ na rosnącą w ciągu ostatnich kilku lat popularność funduszy SRI wśród poszczególnych inwestorów. Zanotowano wzrost liczby funduszy SRI o około 20% rocznie w ciągu ostatnich 10 lat, a ich wyniki były wyższe w porównaniu do tradycyjnych oszczędności i inwestycji. Innym ważnym czynnikiem decydującym o sukcesie podręcznika jest pozytywne po-

strzeżenie przewodnika jako próby zmniejszenia braku transparentności w sektorze finansowym. Przewodnik jest aktualizowany co dwa lata.

Inną inicjatywą na rynku holenderskim jest System Zielonych Funduszy - *Green Funds Scheme*. System Zielonych Funduszy został opracowany wspólnie przez Ministerstwo VROM (Gospodarki Mieszkaniowej, Planowania Przestrzennego i Ochrony Środowiska), Ministerstwo Finansów i Ministerstwo LNV (Rolnictwa, Środowiska i Jakości Żywności), następnie ostatecznie został wprowadzony przez holenderski urząd skarbowy w 1995 r. Ma on na celu wspieranie zielonych inwestycji w Holandii (takich jak farmy wiatrowe lub rolnictwo ekologiczne) w połączeniu ze zwolnieniami podatkowymi. System Zielonych Funduszy dotyczy zarówno inwestycji oszczędnościowych, jak i kredytowych. Zainteresowani inwestorzy mogą uczestniczyć w Systemie Zielonych Funduszy, zarówno poprzez oszczędzanie pieniędzy, jak i finansowanie (kredytowanie) zielonych projektów. W celu uznania projektu za proekologiczny i zaliczenia do Systemu Zielonych Funduszy, projekt musi być zgodny z jedną z kategorii zdefiniowanych przez System. Ponadto projekty zaliczone do Systemu muszą spełniać warunki techniczne i finansowe, muszą być innowacyjne i zapewniać znaczące i szybko osiągalne korzyści dla środowiska. Jeśli projekty są zgodne z tymi przesłankami są certyfikowane przez Ministerstwo VROM. W większości przypadków świadectwa są ważne przez 10 lat. Jeśli rząd uzna projekt za spełniający warunki (certyfikacja Ministerstwa VROM), przyznaje ulgi podatkowe zarówno dla oszczędzających, jak i kredytobiorców. Ulga podatkowa polega na zmniejszeniu podatku od zysków kapitałowych o 1,2%. Kredytobiorca otrzymuje dodatkową ulgę podatkową w wysokości 1,3% wartości zielonej inwestycji. Wielkość tej inwestycji jest ograniczona do maksymalnie 52579 EUR za osobę (2006 r.). Inwestycje

mogą być zarówno krajowe, jak i międzynarodowe. Banki działają jako pośrednicy między oszczędzającymi i inwestorami, również w ramach Systemu Zielonych Funduszy. Z jednej strony, oferują zielone obligacje, zielone certyfikaty na stałą wartość, terminy i korzystne oprocentowanie dla oszczędzających. Z drugiej strony, przyznają zielone pożyczki na niższych stopach procentowych dla inwestorów (oprocentowania pożyczek jest niższe o 1 - 2% od rynkowych stóp procentowych). Dzięki temu banki, które otrzymują fundusze ze zwolnień podatkowych, są zobowiązane do zainwestowania co najmniej 70% w aktywa. Pozostałe 30% może być inwestowane w inne projekty w celu rozłożenia ryzyka i uzyskania rekompensaty finansowej mniej zyskowych projektów. Dotychczas System Zielonych Funduszy przyciągnął około 200 000 oszczędzających i około 5 000 zielonych projektów wycenianych na 5 mld EUR.

Holenderski rząd wspiera szereg inicjatyw badawczych związanych z SRI. Jednym z przykładów tego rodzaju inicjatyw jest studium o nazwie "Od zasad do zarządzania ryzykiem: Sektor finansowy i zmiany klimatyczne - analiza podejścia do zarządzania wpływem pośrednim". Wyniki opracowano wiosną 2008 r. Badanie to zostało sfinansowane przez holenderskie Ministerstwo Gospodarki oraz przez spółkę Zrównoważone Finanse i Ubezpieczenia. Inny projekt badawczy pod tytułem „Mocne fundusze emerytalne” został przeprowadzony na Uniwersytecie w Maastricht i był częściowo dotowany przez Ministerstwo Gospodarki. Projekty badawcze prowadzone przez VBDO, również są współfinansowane przez Ministerstwo Gospodarki.

Francja

Rynek SRI jest tu rozwijany głównie dzięki dużym inwestorom instytucjonalnym, takim jak Fundusz Rezerw Emerytalnych (*Fonds de reserve pour les retraites* - FRR) czy różnym ubezpieczycielom. Związki Zawodowe odgrywają znaczącą rolę w definiowaniu oferty Pracowniczych Planów Oszczędnościowych (*Employee Savings Plans* - ESP) i określaniu ich charakteru pod względem SRI.

Motorem napędowym w zakresie legislacji, który doprowadził do rozwoju SRI we Francji było rozporządzenie z 2001 r. w sprawie ujawnienia kwestii ESG dotyczących spółek notowanych na giełdzie, następnie wprowadzenie Funduszu Rezerw Emerytalnych oraz wprowadzenie kwestii SRI do Pracowniczych Planów Oszczędnościowych.²⁵

W maju 2001 r. francuski parlament przegłosował ustawę „Nowa Regulacja Gospodarcza” (*Les Nouvelles régulations économiques*, NRE), która stanowiła istotną aktualizację francuskiego prawa spółek. Ustawa obejmuje spółki notowane na francuskiej giełdzie papierów wartościowych i zawiera wymóg wobec spółek do ujawniania w swoich rocznych sprawozdaniach szerokiego zakresu informacji na temat społecznych i środowiskowych skutków ich działalności gospodarczej. Sprawozdawczość w zakresie społecznym w ramach ustawy obejmuje następujące kategorie: zasoby ludzkie, aktywność społeczną i standardy pracy, w których wymagane są szczegółowe informacje, takie jak wynagrodzenia, wskaźniki zatrudnienia, równości płci, zdrowia i bezpieczeństwa, szkolenia, integracji osób niepełnosprawnych, działania społeczne i kulturalne, relacje społeczne, udział w rozwoju regionalnym i zatrudnieniu, przestrzeganie standardów Międzynarodowej Organizacji Pracy, a także wpływ jednostek zależnych w zakresie rozwoju regionalnego oraz społeczności lokalnych. Sprawozdawczość w zakresie ochrony śro-

dowiska w ramach ustawy wymaga informacji takich jak zużycie wody, surowców i energii, efektywność energetyczna, wykorzystanie energii odnawialnej, wykorzystanie gruntów, emisji zanieczyszczeń (powietrze, woda, gleba), zanieczyszczenie środowiska (hałas, zapach), przetwarzanie odpadów, ocena wpływu na równowagę biologiczną środowiska, certyfikacje środowiskowe wydatków na zapobieganie skutkom działalności gospodarczej, szkolenia i informacje na temat ochrony środowiska dla pracowników, środki przeznaczone na zmniejszenie zagrożenia dla środowiska, prowizje i gwarancje dotyczące ryzyk środowiskowych i określanie celów ekologicznych dla spółek zależnych. W lipcu 2001 r., Fundusz Rezerw Emerytalnych został oddzielony od Funduszu Solidarności Osób Starszych (*Fonds de Solidarité Vieillesse* - SV), który został założony w 1999 r. Od tego czasu, FRR jest niezależną agencją administracji publicznej, która jest finansowana i kontrolowana przez francuskie ministerstwa odpowiedzialne za ubezpieczenia społeczne, gospodarkę i budżet. Rola FRR polega na inwestowaniu swoich zasobów finansowych w imieniu społeczeństwa i wykorzystaniu aktywów w celu wsparcia finansowania powszechnego planu ubezpieczeń emerytalnych i powiązanych z nim planów.

W swojej strategii SRI z czerwca 2005 r. FRR odnosi się do dwóch głównych celów:

- **zmaksymalizowania zysków z inwestycji w długim okresie i na najlepszych możliwych warunkach bezpieczeństwa,**
- **wzmacniania wspólnych wartości, które wspierają ekonomiczny, społeczny i środowiskowy zrównoważony rozwój.**

FRR starannie analizuje spółki inwestycyjne pod kątem ich działań społecznych i środowi-

²⁵ Źródło: Eurosif European SRI Survey, 2008.

skowych, według inwestycyjnych zasad ONZ (*UN Principles for Investment*). Jeśli chodzi o metodologię analiz, FRR stosuje metodę selekcji wielowskaźnikowej, selekcję negatywną (wyłączając niektóre sektory) i strategię „najlepsze w swojej klasie” („*best in class*”).

FRR, w celu zabezpieczenia własnych zobowiązań wobec SRI, opracował pięć zasad SRI:

1. **szanowanie prawa międzynarodowego i podstawowych praw pracowników,**
2. **rozwój rynku pracy poprzez lepsze zarządzanie zasobami ludzkimi,**
3. **odpowiedzialność za środowisko naturalne,**
4. **odniesienie do konsumentów i uczciwych praktyk handlowych na rynkach lokalnych,**
5. **promowanie najlepszych praktyk ładu korporacyjnego.**

W lutym 2001 r. została opublikowana ustawa o upowszechnieniu Pracowniczych Planów Oszczędnościowych, która wymaga od pracowniczych funduszy oszczędnościowych ujawniania w sprawozdaniach rocznych, w jakim zakresie zarządzanie funduszami bierze pod uwagę kwestie społeczne, środowiskowe lub etyczne przy zakupie lub sprzedaży akcji i papierów wartościowych.

Niemcy

Inicjatywy SRI w Niemczech zaczęły się rozwijać w 1970 r. z ekologicznych i pacyfistycznych ruchów. Od tamtego czasu, do rozwoju SRI przyczyniły się głównie instytucje takie jak: kościoły, organizacje pozarządowe (m.in. stowarzyszenia

i fundacje), firmy ubezpieczeniowe.

Krokami milowymi w zakresie legislacyjnym były uchwalone przez rząd w latach 2002 - 2004 przepisy dotyczące ujawniania informacji na temat inwestycji SRI i funduszy emerytalnych²⁶.

Niemiecki rynek inwestycji SRI jest zdominowany przez inwestorów instytucjonalnych: organizacje religijne i charytatywne, organizacje pozarządowe, pracownicze fundusze emerytalne oraz instytucje publiczne (ich udział w rynku wynosi 55%). Rośnie rola inwestorów indywidualnych, ich udział w tym rynku wzrósł do 45%. Niewielką rolę odgrywają natomiast klienci segmentu HNWI (*High Net Worth Individuals*) oraz inne grupy inwestorów instytucjonalnych takie jak: firmy ubezpieczeniowe, ośrodki akademickie, publiczne fundusze emerytalne i fundusze rezerwowe.

Wpływ na warunki rozwoju odpowiedzialnych inwestycji w Niemczech mają dyskusje na temat sposobów radzenia sobie ze zmianami klimatu. Decydenci polityczni uznają znaczenie rynku finansowego w finansowaniu technologii przyjaznych środowisku i innowacji ekologicznych w ogóle. Dlatego Niemieckie Federalne Ministerstwo Edukacji i Badań Naukowych uruchomiło platformę na temat zmian klimatu oraz inwestycji mających wpływ na te zmiany, w celu lepszego informowania dostawców usług finansowych na ten temat. Niemniej jednak nie istnieją żadne prawne regulacje z tym związane. Ponadto, znaczenie i aktualność zmian klimatycznych doprowadziły do zwiększenia świadomości konsumentów i rozwoju nowych rynków dla produktów inwestycyjnych przyjaznych środowisku. Stąd wchodzące na rynek nowe produkty finansowe, skupiające się na zmianach klimatycznych, jak również wsparcie finansowe firm w zakresie nowych źródeł energii i czystych technologii mogą również wpływać na rozwój SRI w nadchodzących latach.

²⁶ Źródło: *Eurosif European SRI Survey*, 2008.

Wielka Brytania

Historycznych korzeni SRI w Wielkiej Brytanii doszukać się można już w czasach wiktoriańskich, gdzie zajmowano się problemami sprawiedliwych warunków pracy. Współcześnie, jako datę rozpoczęcia rozwoju SRI, przyjmuje się rok 1920, gdy Kościół Metodyczny chciał zainwestować w spółki giełdowe, unikając jednocześnie wspierania hazardu i przemysłu alkoholowego. Pierwszy etyczny fundusz inwestycyjny został założony w 1984 r. - Fundusz Przyjaciół Przezornego Zarządzania (*Friends Provident Stewardship Fund*). Później powstały liczne fundusze etyczne, a w końcu lat 80-tych powstał pierwszy Zielony Fundusz. W tamtym okresie wiele instytucji charytatywnych przyjęło zasady etycznej polityki inwestycyjnej.

Rynek SRI w Wielkiej Brytanii jest przede wszystkim stymulowany przez fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne, banki inwestycyjne oraz niezależne ośrodki badawcze. Krokiem milowym w zakresie legislacyjnym było wprowadzenie 3 lipca 2000 r. regulacji dotyczącej ujawniania informacji na temat inwestycji SRI funduszy emerytalnych.²⁷

Od tego czasu pojawił się szereg inicjatyw promujących SRI, takich jak: przyjęcie przez duże fundusze emerytalne kryteriów SRI (np. fundusz USS) czy utworzenie koalicji funduszy SRI skoncentrowanych na danym zagadnieniu (*The Institutional Investors Group on Climate Change*, IIGCC).

Jedną z ciekawych i znaczących inicjatyw podatkowych podjętych przez rząd Wielkiej Brytanii jest system inwestycyjnych ulg podatkowych (CITR). Wszedł on w życie w styczniu 2003 r. Inicjatywa ma na celu wspieranie prywatnych inwestycji w przedsiębiorstwach działających w słabo rozwiniętych społecznościach, a tym samym pomóc w generowaniu dochodów i wzroście zatrudnienia w tych obszarach. Aby kwalifikować się do ulg podat-

kowych oferowanych przez CIRT, inwestorzy muszą inwestować we Wspólnotach Rozwoju Instytucji Finansowych - *Community Development Finance Institutions* (CDFIs), które są akredytowane przez Sekretarza Stanu. Ulga podatkowa - w wysokości 25% (rozłożoną na 5 lat - co stanowi 5% rocznie) zainwestowanej kwoty - przyznawana jest tylko wówczas, gdy pieniądze są inwestowane w CDFIs.²⁸

²⁷ Źródło: *Eurosif European SRI Survey*, 2008.

²⁸ Analizę praktyk międzynarodowych opracowała firma PwC w ramach prac Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji na podstawie *Eurosif European SRI Survey* 2008, 2010 oraz *Socially Responsible Investment in EU Member States. Final report to the EU High - Level Group on CSR*.

Perspektywy inwestorów w rozwoju SRI

Piotr Kaźmierkiewicz

CSR musi być integralną częścią długofalowej strategii firmy. Realizacja takiego podejścia pozwala spółce na zwiększenie stabilności przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w wyniku utrzymania wysokiego standardu w relacjach z klientami i dostawcami oraz silnych związków ze społecznością. To zaś pozytywnie wpływa na uzyskiwane wyniki finansowe oraz pozycję konkurencyjną i zwiększa umiejętność i elastyczność zarządzania w sytuacjach kryzysowych. Duża część tych działań niesie ze sobą konieczność ponoszenia nakładów finansowych, co zmniejsza przepływy pieniężne dla właścicieli w początkowych okresach inwestycji w porównaniu z firmami, które takich działań nie podjęły. W długim horyzoncie jednak realizowana strategia wpływa na wzrost wartości przedsiębiorstwa i przynosi wymierne korzyści dla jej właścicieli. Stąd tak istotne jest zrozumienie zależności pomiędzy efektywnością, a horyzontem inwestycji odpowiedzialnych społecznie.

Za jedno z wyzwań w rozpowszechnieniu odpowiedzialnego podejścia do inwestycji powszechnie uznaje się konieczność zniesienia dysproporcji pomiędzy oczekiwaniami dwóch stron w niej uczestniczących - dawców (akcjonariuszy) oraz biorców kapitału (przedsiębiorstwa). Różne sposoby traktowania, brak pokrycia horyzontów trwania inwestycji oraz dalece odmienne poziomy utożsamiania się z inwestycją, stawiają istotne bariery w rozwoju SRI. W Tabeli 2 dokonano identyfikacji wspomnianych różnic, przy czym perspektywę biorcy kapitału sprowadzono do osoby zarządzającej przedsiębiorstwem, dla której pod pojęciem „inwestycja” rozumie się pozyskanie kapitału od pozostałych grup.

Tabela 2. SRI z perspektywy inwestora i zarządzającego przedsiębiorstwem

Źródło: Opracowanie własne.

	Perspektywa inwestora indywidualnego	Perspektywa inwestora instytucjonalnego	Perspektywa właściciela	Perspektywa zarządzającego spółką
Horyzont	przeważnie krótki	preferowany długi, lecz zazwyczaj (ze względu na wymagania klientów) ogranicza się do średniego	przeważnie długi	preferowany: stabilny akcjonariat; niestety rozliczanie z wyników znacznie skracą tę perspektywę
Cel	maksymalizacja zysku przy danym poziomie ryzyka inwestycji	nastawienie na zwiększanie wartości w określonym horyzoncie czasu, przy ograniczonym poziomie ryzyka	powiększanie wartości przedsiębiorstwa i/lub uzyskiwanie rosnących przepływów dywidendowych	preferowany: realizacja projektów o dodatnim NPV; często jednak pod naciskiem akcjonariusza większościowego: maksymalizacja wyniku finansowego netto
Znaczenie giełdowej wyceny spółki	kluczowe; w wielu przypadkach jedyny analizowany czynnik	istotne, ale nie najważniejsze; główny nacisk kładziony jest na zdolność spółki do kreowania przepływów pieniężnych dla akcjonariuszy	umiarkowane, głównie w przypadku sprzedaży udziałów w spółce	istotne dla kosztu pozyskania kapitału (zarówno w drodze emisji akcji lub obligacji czy w postaci kredytu bankowego), ale także z punktu widzenia wysokości premii menedżerskich
Rodzaj tworzonej więzi ze spółką	bardzo nietrwała poprzez stosunkowo łatwy sposób wyjścia z inwestycji	silna, głównie ze względu na poziom zaangażowania kapitałowego i częsty brak możliwości natychmiastowego wycofania z inwestycji; sporadyczne zaangażowanie w funkcjonowanie spółki	bardzo silna przejawiająca się dużym zaangażowaniem w funkcjonowanie spółki	silna, lecz ograniczona głównie obowiązującym stosunkiem pracy; konflikt interesów na linii menedżer - właściciele
Znaczenie aspektów ESG w polityce inwestycyjnej	niewielkie ze względu na krótki horyzont inwestycji	umiarkowane; brak nacisku ze strony klientów; trudność kwantyfikacji ich wpływu na wartość spółki	dostarczanie znaczenia aspektów ESG w procesie budowania wartości przedsiębiorstwa oraz ograniczania ryzyk jego funkcjonowania	szczegółowe uwzględnienie aspektów o dodatnim wpływie na wynik finansowy

Dlaczego SRI leży poza kręgiem zainteresowań zarządzających funduszami w Polsce?

Wśród wielu ograniczeń, z jakimi przychodzi zmierzyć się zarządzającym w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnej, na szczególną uwagę zasługują dwie „psychologiczne bariery”:

- **tendencja do skracania horyzontu analizy/inwestycji (short - termism),**
- **tendencja do wybierania „postawy obronnej”.**

Pierwsze z ograniczeń odnosi się do sytuacji, kiedy zarządzający w sposób przesadny skupiają się na przewidywaniu niedalekiej przyszłości, odchodząc od budowania długoterminowych prognoz i scenariuszy dla czynionych inwestycji. W ten sposób podejmowane decyzje inwestycyjne ograniczają się do ciągłej walki z benchmarkiem, pomijając ich długofalowe skutki. Celem takiego podejścia jest maksymalne odchylenie in plus od wyników osiągniętych przez wspomniany benchmark. Z punktu widzenia zarządzającego funduszem, podążanie ścieżką długofalowych inwestycji jest bardziej ryzykowne, gdyż popełnienie błędu (nawet skutkującego jedynie krótkookresowym spadkiem wartości aktywów) stwarza wysokie prawdopodobieństwo „ukarania” takiego zarządzającego przez rynek. Innymi słowy, jeśli zarządzający o długoterminowym podejściu do inwestycji w krótkim horyzoncie osiąga wyniki gorsze od średniej rynkowej, jest bardziej prawdopodobne, że wcześniej straci pracę niż doczeka wygaśnięcia okresu, na który dana inwestycja była dokonywana. Inna sprawa, że znacznie częściej widmo utraty rocznego bonusu, niż utraty pracy, powoduje skupianie się w swoich decyzjach na ich rezultatach w niedalekiej przyszłości. Tym bardziej, że osiągnięcie gor-

szych od rynkowych krótkookresowych stóp zwrotu, powoduje odpływ klientów z danego TFI, co wiąże się z koniecznością zamknięcia pewnych inwestycji przed wypełnieniem planowanego okresu ich trwania.

Drugą barierą w dokonywaniu wyboru odpowiedzialnych inwestycji przez zarządzających, jest ich wewnętrzna skłonność do podejmowania decyzji, których uzasadnienie (czy to inwestorom, czy przełożonym) jest prostsze. Takie podejście opiera się na uzasadnionym przekonaniu, że decyzje podjęte na bazie konwencjonalnych kryteriów są łatwiejsze do „obrony” od tych, których podjęcie wymagało zastosowania metod nieznanymi powszechnie klientom funduszu inwestycyjnego. Wynika to przede wszystkim z tego, że w odróżnieniu do rynku amerykańskiego, rodzimi inwestorzy, w procesie wyboru TFI, nie kierują się nazwiskiem zarządzającego i stosowaną przez niego indywidualną strategią inwestycyjną, lecz głównie historycznymi wynikami funduszu. Brak choćby części autorytetu Warrena Buffetta wśród naszych zarządzających powoduje, że jakiegokolwiek próby stosowania innych, niż uznawane za rynkowe praktyk w procesie inwestycyjnym, powodują obawy wśród klientów TFI o końcowy wynik takiej inwestycji. Brak zapалу wśród zarządzających do realizowania strategii odpowiedzialnych inwestycji wynika także z ludzkiej natury - czyli tendencji do ułatwiania sobie życia. Stosowanie kryteriów SRI wymaga przede wszystkim większego zaangażowania w podejmowane decyzje poprzez szersze spojrzenie na działalność podmiotu, którego udziały (czy papiery dłużne) mają być przedmiotem inwestycji. Co więcej, „popularne” kryteria doboru spółek do portfela inwestycyjnego są łatwiejsze do obrony w przypadku, gdy rezultat jest daleki od oczekiwanego. O ile wytłumaczenie 50% spadku wartości jednostek udziałowych tradycyjnego funduszu łatwo uzasadnić w okresie bessy stwierdzeniem - „przecież inni też tracą” - o tyle stosowanie innej polityki inwestycyjnej

przez fundusz może skierować niezadowolone klienty w stronę zarządzającego i obranej przez niego strategii.

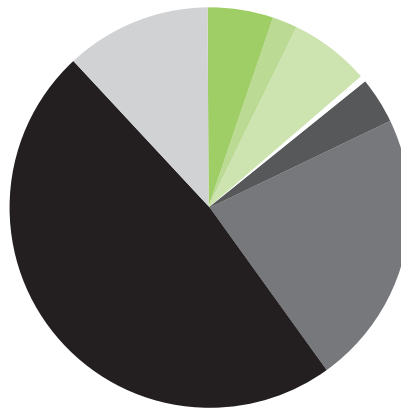
Do tych czysto psychologicznych ograniczeń można także dodać barierę o wyłączenie ekonomicznym podłożu - nawet jeśli część zarządzających rozumie wagę uwzględnienia kryteriów SRI w procesie inwestycyjnym i jej wpływ na zarządzanie ryzykiem portfela, napotyka problem ze znalezieniem powszechnie akceptowalnego sposobu wyceny kontrybucji podejmowanych przez spółkę działań CSR-owych w ogóle jej wartości. Oznacza to przyznawanie wyższego priorytetu finansowo - mierzalnym aspektom funkcjonowania spółki nad te, które trudno opisać za pomocą mierników. Dlatego też powszechnie akceptowalne i stosowane metody wyceny spółek w większości polegają na identyfikacji przyczyn jej krótkookresowego prze- bądź niedowartościowania, bazując na publikowanych raportach finansowych spółek. Znikoma ilość raportów CSR-owych znacząco utrudnia, a wręcz uniemożliwia, ujęcie wpływu takich działań na wartość spółki w postaci wskaźnika finansowego czy w inny mierzalny sposób.

Znaczenie inwestora indywidualnego w rozwoju SRI

Dopóki nie będzie „popytu na SRI”, nie ma co liczyć na pojawienie się funduszy o tego rodzaju polityce inwestycyjnej. Widać to doskonale na przykładzie SKOK Etyczny 1 SFIO, którego WAN na koniec stycznia 2010 r. wyniosła jedynie 7,7 mln zł (1,03% WAN wszystkich rodzajów funduszy). A gra toczy się o naprawdę wysoką stawkę. Łączna suma oszczędności gospodarstw domowych, na którą składają się akcje, obligacje i bony skarbowe, środki na drugofilarowych kontach emerytalnych, jednostki i tytuły uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, gotówka w obiegu oraz depozyty bankowe, na dzień 30 września 2010 r. wyniosła 758 mld zł. Oznacza to, że gospodarstwa domowe inwestują

na rynku kapitałowym, w sposób pośredni i bezpośredni, ponad 303 mld zł.

W idealnym świecie, całość tej sumy byłaby rozporządzalna przez osoby fizyczne, jednak mając na uwadze stosunkowo niewielką rotację pomiędzy poszczególnymi OFE (rynek których trudno nazwać konkurencyjnym) w rzeczywistości 135 mld (17,8% całości oszczędności) jest świadomie inwestowana przez gospodarstwa domowe. Kwota ta stanowi 10-krotność wartości wszystkich ofert publicznych jakie miały miejsce w 2009 r. (a także 18-krotność ofert z 2008 r. i ponad 9-krotność rekordowego roku 2007) lub 32,6% kapitalizacji wszystkich spółek krajowych na GPW.



Wykres 1.
Struktura oszczędności gospodarstw domowych (w %)
Źródło: Analizy Online.

▶ gotówka w obiegu poza kasami banków:	11,9
▶ akcje spółek publicznych:	5,1
▶ obligacje i bony:	1,8
▶ fundusze inwestycyjne:	6,6
▷ zagraniczne fundusze inwestycyjne:	0,3
▶ ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe:	4,0
▶ otwarte fundusze emerytalne:	22,2
▶ depozyty złotowe i walutowe:	48,1

O Autorze:

Piotr Kaźmierkiewicz

od 2007 r. jest analitykiem w Centralnym Domu Maklerskim Pekao S.A., gdzie odpowiada za wykorzystanie analizy portfelowej i technicznej w selekcji spółek, opracowuje analizy ryzyka inwestycji, oraz wykorzystuje statystyczne narzędzia analizy rynku akcji i funduszy.

Od stycznia 2010 r. bierze udział w pracach Grupy roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji w ramach Zespołu ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw.

Pełni również funkcję współpracownika Instytutu Badań i Analiz Finansowych, gdzie prowadzi badania naukowe w dziedzinie szeroko rozumianych finansów. Wyniki jego badań publikowane są w kraju i za granicą. W ramach współpracy z Instytutem podejmuje różnego rodzaju inicjatywy edukacyjne mające na celu podnoszenie wiedzy na temat zjawisk i zagadnień finansowych. Jest absolwentem prestiżowego programu Fundacji im. Lesława A. Pagi - Akademii Liderów Rynku Kapitałowego (2007) a także stypendystą Akademii Mediów (2010), a od 2009 r. współpracuje z Forum Odpowiedzialnego Biznesu w temacie inwestycji odpowiedzialnych społecznie.

Te liczby powinny stanowić wyznacznik, jak istotnym ogniwem w rozwoju SRI jest świadoma postawa inwestorów indywidualnych. To właśnie oni, poprzez decyzje inwestycyjne (bezpośrednio na GPW czy pośrednio przez TFI), nagradzają swoim kapitałem spółki, pozwalając im na realizację strategii i dalszy rozwój. Należy jednak pamiętać, że inwestor indywidualny, zorientowany na maksymalizację swojej użyteczności z danej inwestycji, mimo dostrzegania niekiedy społecznego wymiaru SRI, swoje decyzje inwestycyjne przeważnie uzależnia od relacji oczekiwanej stopy zwrotu do ryzyka jakie niesie ze sobą owa inwestycja. Oznacza to, że inwestorzy mając do wyboru dwie inwestycje, których oczekiwane stopy zwrotu oszacowali na podobnym poziomie, preferują tę o niższym ryzyku. Z drugiej strony, widząc inwestycje o zbliżonym poziomie ryzyka starają się oni wybierać tę, która może przynieść maksymalny zysk w możliwie krótkim horyzoncie. Zatem, aby zacząć mówić poważnie o rozwoju SRI w Polsce, inwestorzy muszą nabrać przekonania, że „odpowiedzialny zysk” nie jest oksymoronem.

Przykładem z przełomu 2009 i 2010 r. było dynamicznie rosnące zaangażowanie TFI w tzw. małych i średnich spółkach, zaś końcówka hossy spowodowała prawdziwy wysyp funduszy, których polityka inwestycyjna była nastawiona jedynie na ten segment rynku. Tendencja ta wynikała z popytu na tego rodzaju inwestycje wśród osób poszukujących wyższej stopy zwrotu. Trudno jednak uwierzyć, że zarządzający tymi funduszami nie mieli świadomości, że na tak płytkim rynku jakim jest GPW, zbyt duże doważenie małych spółek może oznaczać kłopoty z wyjściem z inwestycji w przypadku odwrócenia trendu na rynku. Gdyby w inwestycjach kierowali się myśleniem długofalowym byłoby zmuszeni do uwzględnienia tego rodzaju ryzyka w procesie decyzyjnym. Rok 2008 uświadomił, że ryzyko utraty możliwości płynnego wyjścia z inwestycji było bardzo realne. Jako że SRI jest relatywnie

nowym podejściem na naszym rynku, wciąż należy je zaliczać do tego typu „nierynkowych” praktyk.

Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie w Polsce - badania

Piotr Kaźmierkiewicz

Przesłanki badania i zastosowana metoda

Na obecnym etapie rozwoju świadomości SRI wśród polskich inwestorów więcej jest wyzwań niż rzeczywistych możliwości oceny poziomu społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Wynika to głównie z braku partnerskiego podejścia do komunikacji pomiędzy spółkami notowanymi na GPW, a akcjonariuszami, również większościowymi. O ile według badań nad poziomem ładu korporacyjnego spółek z GPW przeprowadzonego we wrześniu 2010 r. przez firmę badawczą GES Investment Services, spółki z GPW w Warszawie odznaczały się wynikiem niewiele odbiegającym od najlepszych w tym obszarze rynków europejskich, o tyle jakość raportowania z pozostałych obszarów E i S wciąż pozostaje na niskim poziomie. Dowodem na to jest fakt, że do konkursu „Raporty Społeczne 2010” zgłoszono jedynie 17 raportów, co przełożyło się na ograniczone zainteresowanie badaniem wśród inwestorów (udział w głosowaniu on-line wzięło 470 internautów, z czego zaledwie 1% głosujących zaliczyło siebie do grona inwestorów). Powodem takiego stanu rzeczy z jednej strony jest duże zróżnicowanie raportów pod kątem zakresu treści i jakości procesu raportowania (jedynie 8 podmiotów złożyło raporty społeczne na stronie GRI), z drugiej zaś stosunkowo małe zainteresowanie tematyką SRI wśród rodzimych inwestorów.

Paradoksalnie jednak światowy kryzys finansowy oraz społeczny jego wymiar stworzył w Polsce podatny grunt dla rozwoju koncepcji inwestowania w sposób odpowiedzialny, jako przeciwwagi dla podejścia zorientowanego wyłącznie na finansowy aspekt funkcjonowania biznesu. Owa zmiana społecznych ocze-

kiwań inwestorów powinna stać się źródłem zwiększonego zaangażowania udziałowców w działalność spółek i odegrać znaczącą rolę w promowaniu szerszej transparentności i odpowiedzialności biznesu. Dotyczy to zwłaszcza inwestorów instytucjonalnych, którzy w trakcie kryzysu na własnej skórze odczuli skutki swojej pasywnej postawy.

Okres od sierpnia do października 2010 r. był zatem dogodnym momentem na przeprowadzenie przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu, portal Odpowiedzialne-Inwestowanie.pl oraz Korporację Badawczą Pretendent badania świadomości społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw oraz jej znaczenia w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych wśród inwestorów instytucjonalnych na polskim rynku kapitałowym. Wykorzystana technika badawcza opierała się na bezpośrednim komunikowaniu się ankietowanych z respondentami (badanie zostało przeprowadzone w formie wywiadów telefonicznych), przy wykorzystaniu składającego się z 18 pytań zamkniętych kwestionariusza ankiety.

Uczestnikami badania były przedstawiciele podmiotów sektora finansowego, odpowiedzialni za zarządzanie aktywami. Celem badania była weryfikacja wiedzy i postaw zarządzających odnośnie uwzględniania w decyzjach inwestycyjnych kryteriów środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym.

Podsumowanie wyników

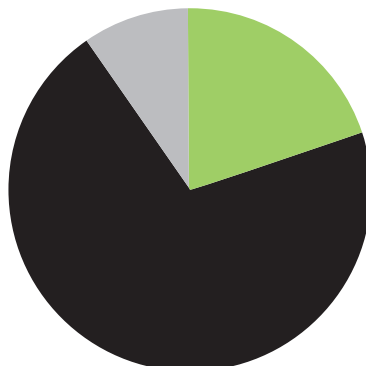
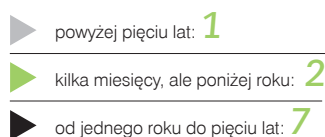
Już pierwszy etap badania wyraźnie wskazał miejsce, w jakim znajduje się polski rynek kapitałowy na ścieżce rozwoju koncepcji odpowiedzialnych inwestycji. Dość powiedzieć, że spośród wytypowanych do badania 87 instytucji sektora finansowego w Polsce,

jedynie 10 odpowiedziało efektywnie. Fakt, że tylko co dziewiąty ankietowany podmiot jest skłonny do uczestnictwa w tego typu badaniu najlepiej uwiadamia, jak szczelna zasłona tajemnicy okrywa rynek instytucji zarządzających kapitałem w imieniu osób trzecich. Niestety tak niewielkie zaangażowanie ze strony instytucji znacznie ograniczyło statystyczną istotność wniosków płynących z analizy odpowiedzi na poszczególne pytania. Mimo to, warto poświęcić kilka chwil nad otrzymanymi wynikami, których krótki opis znajduje się w dalszej części opracowania.

Pierwszych siedem pytań miało na celu dostarczenie informacji ogólnych na temat ankietowanych podmiotów. Uzyskane odpowiedzi w 8 z 10 przypadków pochodziły od Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych, pozostałe dwa podmioty zakwalifikowano do kategorii „firma Asset Management” oraz „Pracownicze towarzystwa emerytalne i pracownicze fundusze emerytalne”.

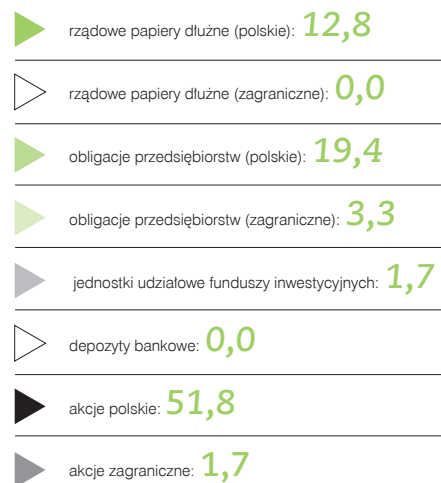
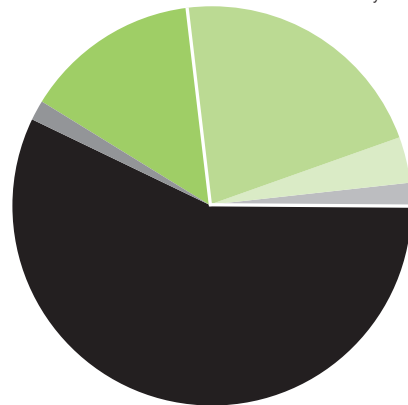
Rodzaj ankietowanych instytucji znalazł bezpośrednie przełożenie na odpowiedzi dotyczące horyzontu inwestycyjnego. Nie jest zaskoczeniem, iż jedyna odpowiedź „powyżej pięciu lat” została udzielona przez przedstawiciela PTE. Nie dziwi również fakt, że większość pozostałych podmiotów również zaliczyła się do grona inwestorów średnioterminowych, o przewidywanym horyzoncie inwestycyjnym od jednego do pięciu lat.

Wykres 2.
Planując swoje inwestycje, który z wymienionych horyzontów czasowych najczęściej bierze Pan/Pani pod uwagę?



Na podstawie udzielonych odpowiedzi dotyczących wielkości zarządzanych aktywów oraz udziału poszczególnych klas instrumentów w ich ogóle, stworzono modelowy portfel ankietowanych podmiotów, który przedstawia poniższy wykres.

Wykres 3.
Modelowy skład portfela
ankietowanych instytucji (w %)



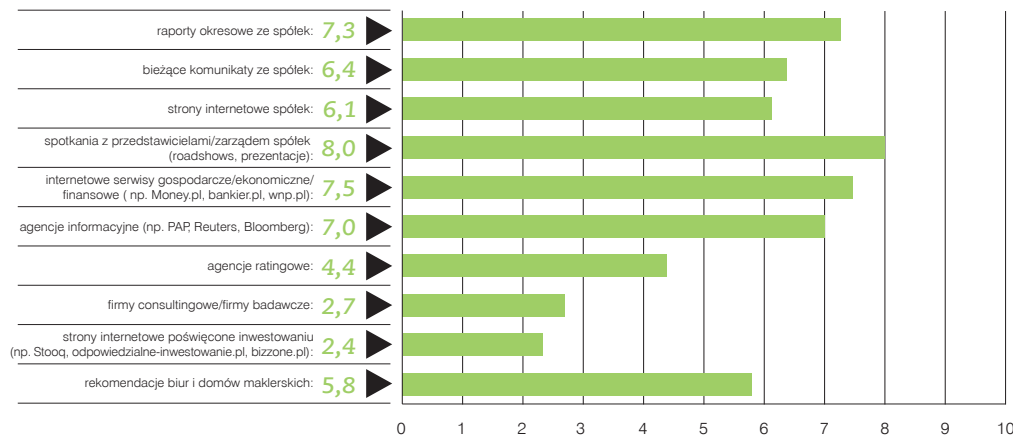
Biorąc pod uwagę, że mieliśmy do czynienia z krajowymi instytucjami, przewaga polskich akcji w portfelach jest jak najbardziej uzasadniona. Jednak to, co jest najistotniejsze to fakt, że ponad 3/4 portfela aktywów stanowią papiery wartościowe emitowane przez spółki (krajowe i zagraniczne), czy to w postaci papie-

rów udziałowych (akcji) czy dłużnych (obligacji). Połączenie tych informacji z horyzontem inwestycyjnym instytucji oznacza mniej więcej tyle, że ogromna większość portfela ankietowanych instytucji stanowi trwale źródło kapitału niezbędnego dla funkcjonowania przedsiębiorstw z rynku kapitałowego. Co więcej, poziom zainwestowanego kapitału niejednokrotnie powoduje, że stają się one znaczącymi udziałowcami z szansą na realny wpływ na działalność przedsiębiorstw. Można zatem powiedzieć, że instytucje stają w obliczu wyboru pomiędzy przyjęciem postawy akcjonariusza zaangażowanego, który dokonuje rozszerzenia tradycyjnego, opartego o analizę relacji ryzyko/zysk, podejścia do selekcji spółek o etyczny, środowiskowy i społeczny wymiar inwestycji, a inwestora skoncentrowanego co najwyżej na ocenie finansowych aspektów funkcjonowania spółki. Odpowiedzi na to jakiego dokonują wyboru miała przynieść druga część ankiety.

przedstawicielami czy też w postaci raportów bieżących i okresowych. Dużym zainteresowaniem cieszą się również informacje zawarte w internetowych serwisach gospodarczych oraz dostarczane przez agencje informacyjne.

Celem drugiej części badania była ocena stanu obecnego w zakresie integracji czynników pozafinansowych w analizach inwestycyjnych. Interesujący wydaje się fakt, iż o ile koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu jest znana zdecydowanej większości respondentów (90%) o tyle jedynie 60% ankietowanych rozumie ideę odpowiedzialnych inwestycji.

Późniejsza analiza pozostałych pytań zweryfikuje te proporcje, gdyż jak się okazuje część zarządzających aktywami niejednokrotnie uwzględnia czynniki pozafinansowe w swoich decyzjach inwestycyjnych, choć tego rodzaju postawy nie przypisuje znajomości terminu



Wykres 4.

Oceń, w skali od 0 do 10, z którego rodzaju źródeł informacji korzysta Pan/Pani najczęściej w procesie wyboru spółki do portfela (0 - nie korzystam, 10 - zawsze korzystam z tego rodzaju analizy)

Warto jeszcze wspomnieć o źródłach pozyskiwania przez instytucje, niezbędnych dla procesu inwestycyjnego, informacji na temat działalności spółek. Zdecydowanym największym uznaniem i wiarygodnością darzone są komunikaty pochodzące bezpośrednio od spółki - przekazywane na spotkaniach z jej

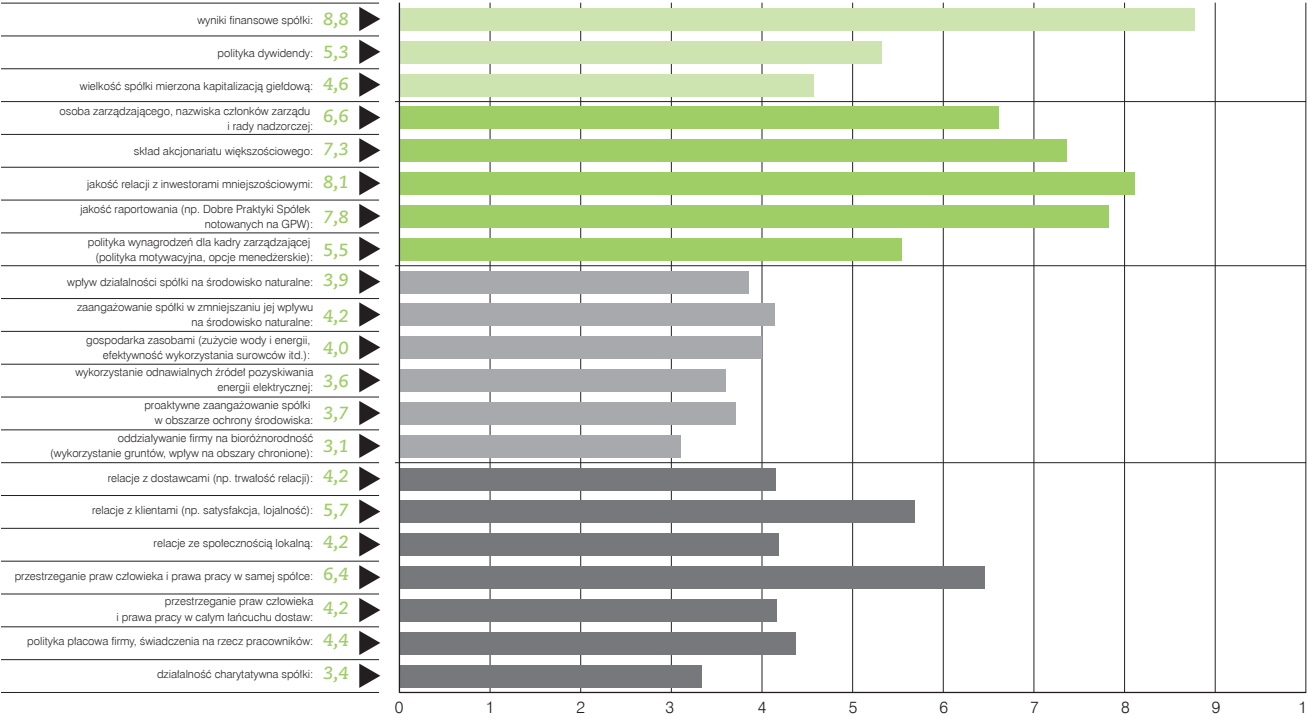
SRI. Wynika to z faktu, iż przeważająca większość inwestorów instytucjonalnych rozumie, iż z chwilą nabycia akcji spółki, instytucja, którą reprezentują (a przez nią pośrednio jej klienci) staje się współwłaścicielem tej spółki. Od tego momentu jest zatem współodpowiedzialna za podejmowane przez firmę działania oraz ich

oddziaływanie na społeczeństwo i środowisko. Tym, co zatem wyróżnia SRI od inwestycji mainstreamowych jest świadomość owej odpowiedzialności, polegająca na wyborze podmiotów rozumiejących swój wpływ na otoczenie jak i swoją zależność od niego. Poziom owej świadomości ma bezpośredni wpływ na spektrum czynników branych pod uwagę przy wyborze spółek do portfela, dlatego kolejne pytania miały przybliżyć jej obraz wśród ankietowanych instytucji polskiego rynku kapitałowego.

Zdecydowanie najistotniejszym pytaniem w tej sekcji była ocena istotności wpływu poszczególnych czynników na podejmowane przez zarządzających decyzje inwestycyjne (wyniki przedstawia Wykres 5).

Mimo niewielkiej próby badawczej rezultaty nie odbiegają znacząco od oczekiwań. Główną przesłanką inwestycyjną są wyniki finansowe spółek i to one dla większości podmiotów stanowią miarę atrakcyjności funkcjonowania analizowanego biznesu. W mniejszym stopniu inwestorzy instytucjonalni kierują się w swoich decyzjach polityką dywidendy spółek, co można przypisać stosunkowo niewielkiemu odsetkowi spółek na GPW regularnie dzielących się wypracowanym zyskiem. Jakość relacji z inwestorami, jakość raportowania, skład akcjonariatu większościowego oraz nazwiska osób zarządzających spółką to kolejne czynniki brane pod uwagę przy zakupie akcji. Tak duży nacisk na elementy ładu korporacyjnego spółki może wynikać z dwóch powodów. Po pierwsze, wymienione powyżej informacje

Wykres 5.
Oceń, w skali od 0 do 10, jak istotny wpływ na Pana/Pani decyzje inwestycyjne mają poszczególne czynniki (0 - brak wpływu, 10 - bardzo istotny wpływ)



pozwalają na łatwe określenie ich wpływu na atrakcyjność spółki. Po drugie, zaś dane te są jawne i powszechnie dostępne.

Niewielka ilość publikowanych raportów społecznych oraz duże ich zróżnicowanie pod kątem zakresu treści i jakości procesu raportowania powodują, że pozostałe czynniki należące do grup E i S (środowiskowe i społeczne) nie znajdują istotnego przełożenia na decyzje inwestycyjne. Szczególnie blado wypada kwestia środowiskowa, gdzie tylko jedna odpowiedź uzyskała średnią powyżej 4 pkt. (zaangażowanie spółki w zmniejszaniu jej wpływu na środowisko naturalne). Wobec zaostrzających się norm środowiskowych wydaje się to dość osobliwym podejściem do analizy ryzyka.

Wyjątkiem wśród aspektów pozafinansowych są te elementy, które pośrednio mają wpływ na wyniki spółki tj. przestrzeganie praw człowieka i prawa pracy oraz relacje z klientami. Co ciekawe, pierwszy z tych czynników ma znaczenie jedynie w odniesieniu do samej spółki, traci je zaś gdy jego zakres jest rozszerzany do całego łańcucha dostaw. Świadczy to o dość powierzchownej analizie ryzyka utraty płynności w dostawach, która mogłaby wyniknąć w sytuacji ujawnienia nieprawidłowości w tym zakresie wśród kluczowych dostawców.

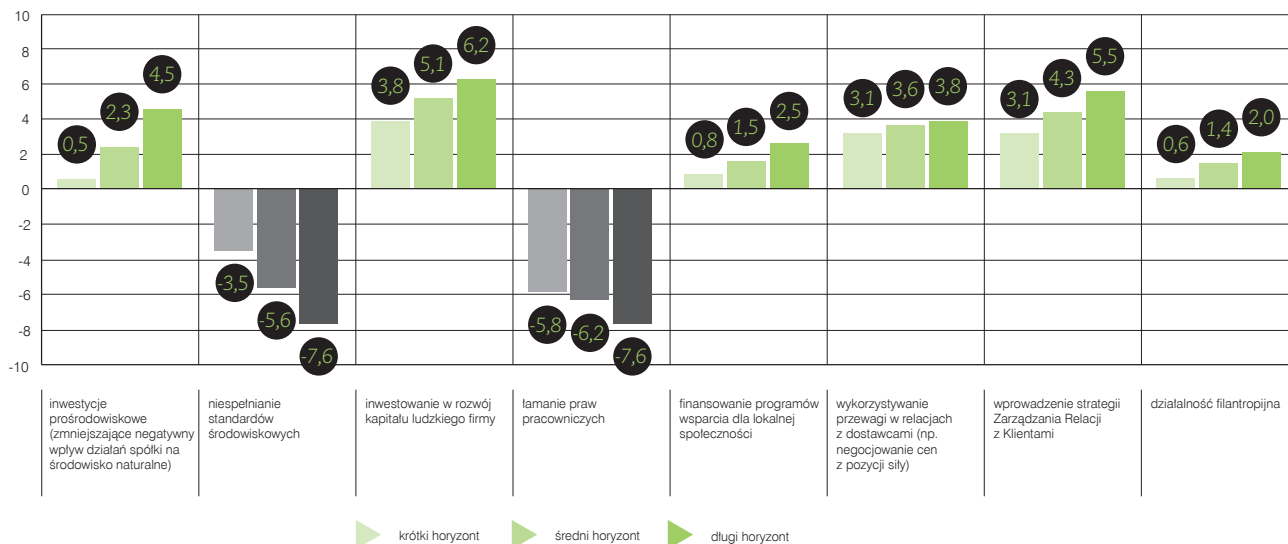
To co zwraca szczególną uwagę, a zarazem potwierdza tezę o tym, że wielu zarządzających uwzględnia niektóre z czynników ESG w swoich decyzjach inwestycyjnych, jest fakt, iż rozkład punktowy odpowiedzi w tym pytaniu wśród osób, które nie są zaznajomione z koncepcją SRI, niemal pokrywał się z odpowiedziami udzielonymi przez resztę respondentów.

Szansą na wzrost zainteresowania czynnikami pozafinansowymi w procesie decyzyjnym jest rozpowszechnienie społecznego raportowania, czemu sprzyjać powinna dostępna od

2010 r. polska wersja szablonu „Let's Report!” - „Zacznijmy Raportować!” wskazująca podstawowe dane, które trzeba zawrzeć w raporcie GRI, oraz wskazówki jak go stworzyć. Póki co, jednak rzeczywistość nie jest optymistyczna, co uwiaryściły odpowiedzi na pytanie o źródło pozyskiwania informacji na temat działalności spółek w obszarze ESG. Wśród analizowanych podmiotów dla 7 podstawowym źródłem informacji jest strona internetowa spółki. W dalszej kolejności respondenci korzystają ze stron internetowych poświęconych społecznej odpowiedzialności biznesu oraz pozostałych stron internetowych. Spośród trzech ankietowanych, którzy zaznaczyli, że nie szukają takich informacji dwóch stanowiły osoby z brakiem znajomości samej koncepcji SRI.

Ankietowani zainteresowani informacjami z obszaru ESG w przypadku pytań lub wątpliwości związanych z obszarami społeczno-środowiskowymi spółki najczęściej wyrażają wolę kontaktu z Dyrektorem Zarządzającym, Prezesem spółki lub Departamentem Relacji Inwestorskich (po trzy wskazania). Ostatni głos przypadł Departamentowi PR.

Ostatnim, lecz kluczowym pytaniem niezbędnym do przedstawienia świadomości społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw oraz jej znaczenia w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych wśród inwestorów instytucjonalnych na polskim rynku kapitałowym była ocena wpływu wybranych czynników na wartość spółki w trzech horyzontach czasowych. Skala odpowiedzi dostępna dla tego pytania różniła się od poprzednich tym, że ankietowani mogli przyznawać punkty ujemne. Oznaczały one, iż dany czynnik, w określonym horyzoncie, ma negatywny wpływ na kształtowanie się wartości przedsiębiorstwa, przy czym im wartość ta była bliższa - 10 pkt., tym czynnik ten miał bardziej destruktywne działanie.



Wykres 6.

Oceń, w skali od -10 do 10, jak w poszczególnych horyzontach, w Pana/Pani opinii, poniższe czynniki wpływają na wartość spółki (-10 - bardzo negatywny, 0 - brak wpływu, +10 - bardzo pozytywny)

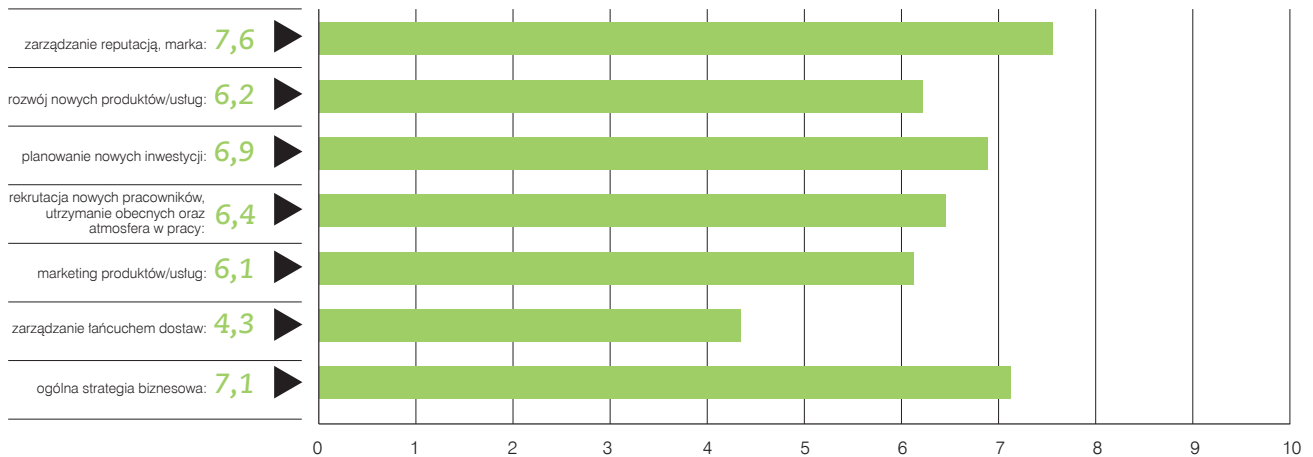
Analiza powyższego zestawienia (patrz: Wykres 6) wskazuje kilka prawidłowości. Przede wszystkim wpływ każdego z analizowanych czynników nasilał się wraz z wydłużaniem horyzontu analizy. Oznacza to, że wybrane przez nas kwestie społeczno - środowiskowe w dłuższym okresie wywierają większy wpływ na zdolność przedsiębiorstwa do generowania wartości dla akcjonariuszy. Czynnikiem o zdecydowanie najkorzystniejszym wpływie jest wg ankietowanych „inwestowanie w rozwój kapitału ludzkiego firmy”, zaś dla wzmocnienia tej opinii ankietowani za najbardziej destruktywne uznali „łamanie praw pracowniczych”. Oznacza to, że zarządzający dostrzegają znaczenie kapitału ludzkiego dla funkcjonowania i rozwoju współczesnych przedsiębiorstw.

Ciekawie wyglądały odpowiedzi na pytania związane z wpływem spółki na środowisko naturalne, gdyż o ile niespełnienie standardów środowiskowych w średnim, jak i w długim horyzoncie nieuchronnie prowadzi do silnej utraty wartości, o tyle wpływ inwestycji prośrodowiskowych jest dużo słabszy. Świadczy to trochę o przekonaniu, że dla wartości spółki lepiej jest „leczyć” aniżeli „zapobiegać”. Wiąże się to najpewniej z dostrzeganiem przez zarządzających konieczności poniesienia sporych nakładów inwestycyjnych w celu zmniejszenia wpływu spółki na otoczenie naturalne.

Jeżeli firma chce inwestować w technologie, bądź projekty proekologiczne, to w krótkim horyzoncie ponosi duże nakłady (czy to w postaci środków własnych, czy finansowane kapitałem obcym). Takie projekty moment opłacalności uzyskują najczęściej po kilku latach, co powoduje, że przez początkowe okresy przepływy pieniężne generowane przez te firmy są niższe niż w przypadku przedsiębiorstw, które nie realizują takich inwestycji, co w znaczny sposób może obciążyć bieżącą atrakcyjność inwestycyjną danej spółki.

Także wdrożenie strategii zarządzania relacjami z klientami, zdaniem respondentów, korzystnie wpływa na wartość firmy, choć jej efekty najbardziej widoczne są w długim okresie. To jednak, co budzi największe zaskoczenie to odpowiedzi udzielone na pytanie o „wykorzystywanie przewagi w relacjach z dostawcami”, którego wpływ na wartość firmy uznano za pozytywny! Spośród 10 ankietowanych nikt nie przypisał tej opcji wpływu negatywnego, co sugeruje, że praktyki takie jak negocjowanie cen z pozycji siły są powszechnie akceptowane, lub nawet uznane za wskazane, wśród zarządzających.

Ostatnia część badania obejmowała pytania o przyszłość integracji czynników pozafinansowych w analizach inwestycyjnych. Wśród nich warto zwrócić uwagę na odpowiedzi



Wykres 7.

Oceń, w skali od 0 do 10, z którego rodzaju źródeł informacji korzysta Pan/Pani najczęściej w procesie wyboru spółki do portfela (0 - nie korzystam, 10 - zawsze korzystam z tego rodzaju analizy)

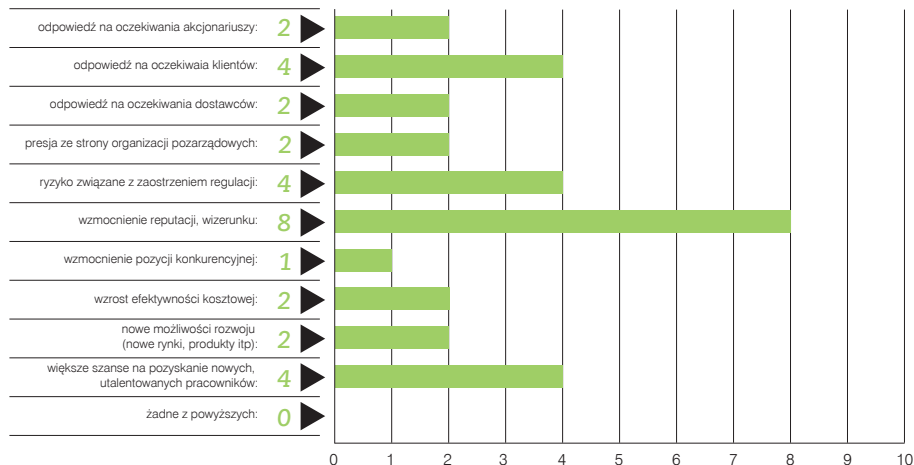
dotyczące obszarów działalności spółek, w których kwestie społeczno - środowiskowe mogą być najistotniejsze.

Okazuje się, że działalność spółki w obszarze ESG traktowana jest głównie jako sposób na wzmocnienie wizerunku spółki w procesie zarządzania reputacją. To co jednak cieszy, to nieśmiało dostrzeganie, iż odpowiedzialność społeczna i środowiskowa przedsiębiorstwa może stać się elementem ogólnej strategii biznesowej spółki, a także być istotnym czynnikiem w procesie planowania nowych inwestycji. Wnioski te są szczególnie widoczne, gdy przeanalizujemy powyższe odpowiedzi ze wskazaniem na kolejne pytanie dotyczące powodów, dla których spółki wprowadzają zasady odpowiedzialnego biznesu (z dalszych rozważań wykluczono odpowiedzi udzielone prze osobę, która uznała, że koncepcja CSR nie jest jej znana). Tu również prym wiedzie korzyść wizerunkowa, choć i chęć zaadresowania ryzyka związanego z zaostrzeniem regulacji była częstym wskazaniem. „Możliwość pozyskania utalentowanych pracowników,„ oraz „odpowiedź na oczekiwania klientów” to kolejne wskazania w zestawieniu. O braku nacisku ze strony inwestorów świadczy natomiast fakt, że przedstawiciele jedynie dwóch instytucji wskazywali wdrażanie zasad odpowiedzialnego biznesu jako odpowiedź na oczekiwania akcjonariuszy. Należy tutaj przypomnieć i podkreślić, iż inwe-

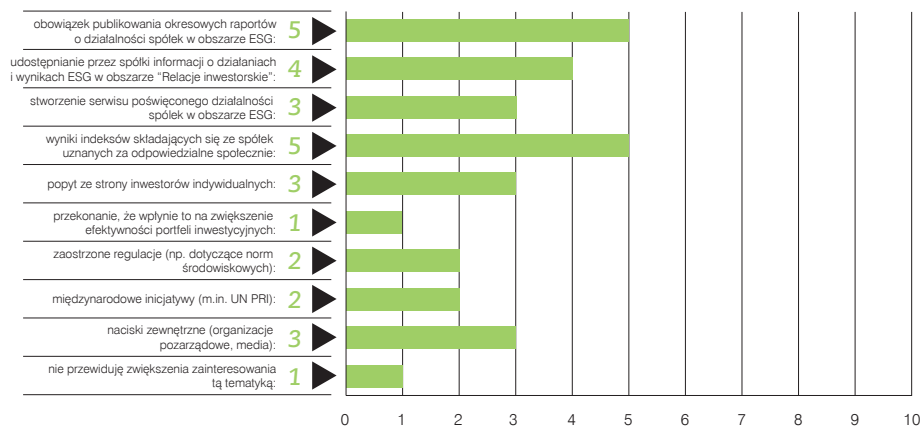
stowanie samo w sobie jest procesem oceny perspektyw i ryzyk związanych z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa, zaś SRI to nic innego jak dokonanie wyboru pomiędzy przyjęciem postawy akcjonariusza zaangażowanego, a inwestora skoncentrowanego co najwyżej na ocenie finansowych aspektów funkcjonowania spółki. Patrząc zatem na uzyskane wyniki przez pryzmat powyższej definicji SRI widzimy wyraźnie, iż na obecnym etapie rozwoju polskiego rynku kapitałowego inwestorzy instytucjonalni nie zdecydowali się dotychczas na przyjęcie postawy zaangażowanej i wpływ na sposób funkcjonowania i kierunek rozwoju przedsiębiorstw.

Co mogłoby zatem przyczynić się do wzrostu zainteresowania działalnością spółek w obszarze ESG? Zdaniem ankietowanych, przede wszystkim obowiązek publikowania okresowych raportów o działalności spółek w obszarze ESG.

Choć ta deklaracja może wskazywać na istniejącą skłonność do uwzględnienia pozafinansowych aspektów w analizach inwestycyjnych, to druga równie liczna odpowiedź (ponadprzeciętne wyniki indeksów giełdowych składających się ze spółek uznanych za odpowiedzialne) pokazuje, że deklaracje te mają szansę się spełnić dopiero, gdy inwestorzy otrzymają namacalny dowód świadczący o istotności tych czynników w procesie doboru spółek do portfela.



Wykres 8.
Proszę wskazać powody, dla których spółki wprowadzają zasady odpowiedzialnego biznesu



Wykres 9.
Co mogłoby przyczynić się do wzrostu zainteresowania działalnością spółek w obszarze ESG?

Podsumowanie

Słowem podsumowania, przede wszystkim należy mieć na uwadze fakt, że niewielki odzew ze strony instytucji finansowych zarządzających środkami klientów, znacznie osłabia statystyczną istotność wniosków płynących z przeprowadzonej ankiety. Nie zmienia to jednak faktu, iż uzyskane odpowiedzi wskazują pewne prawidłowości w zakresie percepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw oraz jej znaczenia w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych wśród inwestorów instytucjonalnych na polskim rynku kapitałowym. Przede wszystkim wśród wielu ograniczeń, z jakimi przychodzi zmierzyć się zarządzającym w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnej, na szczególną uwagę zasługuje tendencja do wybierania „postawy obronnej”. Choć zdecydowa-

na większość ankietowanych twierdzi, iż znana jest im koncepcja CSR, to w swoich decyzjach inwestycyjnych rzadko wychodzą poza schemat klasycznej analizy finansowej, rozszerzając ją niekiedy o analizę ładu korporacyjnego spółki. Wynika to najprawdopodobniej z faktu, iż w dokonywaniu wyboru odpowiedzialnych inwestycji przez zarządzających, posiadają oni skłonność do podejmowania decyzji, których uzasadnienie (czy to inwestorom, czy przełożonym) jest najzwyczajniej prostsze. Takie podejście opiera się na uzasadnionym przekonaniu, że decyzje podjęte na bazie konwencjonalnych kryteriów są łatwiejsze do „obrony” od tych, których podjęcie wymagało zastosowania metod nieznanymi powszechnie klientom funduszu inwestycyjnego. Nie bez znaczenia dla takiej postawy jest również znikoma ilość informacji pozafinansowych udzielanych przez spółki, co po części wynika z braku nacisków na przed-

siębiorstwa ze strony inwestorów, zwłaszcza instytucjonalnych. Miejmy zatem nadzieję, że wraz ze wzrostem popularności SRI postawa ta zmieni się w kierunku zaangażowania w losy i funkcjonowanie spółek znajdujących się w portfelu instytucji.

Izabela Kwiatkowska

Co to jest odpowiedzialne inwestowanie?

Koncepcja odpowiedzialnego inwestowania (*Responsible Investing*, RI) polega na uwzględnianiu aspektów związanych ze środowiskiem, społeczeństwem i ładem korporacyjnym (*Environment, Society, Governance*; ESG) w całym procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych oraz w praktykach właścicielskich. Nie chodzi o filantropię czy też rezygnowanie z maksymalizowania stopy zwrotu na rzecz społeczno-środowiskowego pożytku. Inwestycja nie byłaby inwestycją, gdyby zaprzeczała korzyściom ekonomicznym. Chodzi o to, w jaki sposób stopa zwrotu jest wypracowywana, jakie aktywa w tym uczestniczą oraz jakie projekty są finansowane.

Czy firmy, w których posiadamy akcje bądź obligacje respektują prawa pracownicze, czy ich produkty na różnych poziomach cyklu życia degradują środowisko naturalne, czy są zarządzane przez etycznych i odpowiedzialnych menedżerów? Chodzi o większą świadomość i szersze spektrum czynników do analiz, a przez to również nową jakość w zarządzaniu ryzykiem inwestycyjnym, jak i też nowe możliwości. Niektórzy widzą w tego typu inwestycjach perspektywę na dywersyfikację ryzyka portfela, jeszcze inni odpowiadają na rosnące potrzeby coraz bardziej świadomych konsumentów pragnących łączyć zysk z wartościami.

Nie zapominajmy przy tym, że inwestorzy instytucjonalni najczęściej są reprezentantami osób trzecich, wobec których wymagana jest

możliwie największa transparentność i odpowiedzialność za powierzony kapitał. Oczywiście osoby trzecie, czyli posiadacze jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych czy też członkowie programów emerytalnych sami także powinni zgłaszać chęć zapoznania się z szerszymi informacjami na temat tego, jak pracują ich pieniądze i jakie działania wspierają. Zwłaszcza tej ostatniej grupie, beneficjentom programów emerytalnych, powinno się poświęcić szczególną uwagę, gdyż to, w jaki sposób obecnie będą inwestowane ich składki, jakie ryzyka będą rozpatrywane podczas zarządzania portfelami będzie miało wpływ na wysokość ich emerytur za kilkanaście lub kilkadziesiąt lat.

Pomimo tego (jest wiele osób, które mówią, że właśnie dzięki temu), że świat zmagą się z poważnymi skutkami ostatniego kryzysu finansowego, inwestycje odpowiedzialne rozwijają się w dynamicznym tempie. Najnowsze badanie Europejskiego Forum ds. Zrównoważonego Inwestowania (EUROSIF) wskazało, że europejski rynek aktywów zarządzanych w sposób społecznie odpowiedzialny jest wart ponad 5 bln euro. Dwa lata wcześniej była to wartość 2,7 bln euro, co wskazuje na wzrost o 87%. Dla porównania w Stanach Zjednoczonych aktywa zarządzane zgodnie z koncepcją RI stanowią 1,5 bln euro, wzrosły o ok. 18% pomiędzy 2005 a 2007 rokiem i reprezentują 11% wszystkich zarządzanych aktywów w USA. Z kolei światowa inicjatywa ONZ o nazwie Zasady Odpowiedzialnego Inwestowania (UN PRI), zrzesza już ponad 800 sygnatariuszy - instytucji finansowych (asset managerów oraz właścicieli aktywów) oraz firm doradczo - badawczych z 45 krajów świata, zarządzających aktywami o łącznej wartości 20 bln USD, którzy deklarują swoją gotowość do odpowiedzialnego inwestowania.

Powyższe liczby świadczą o rosnącym zainteresowaniu tym sposobem inwestowania. Jak pokazały zdarzenia na rynkach finansowych

postępuj zawsze tak, abyś mógł chcieć, by zasada twego postępowania była prawem powszechnie obowiązującym. Postępuj tak, aby ludzkość nigdy tobie ani innym jednostkom nie służyła za środek, lecz zawsze była celem

Immanuel Kant

mające miejsce od 2008 r., dotychczasowe praktyki inwestycyjne oparte o krótkoterminowe strategię, brak zaangażowania z zarządami spółek, niewłaściwe metody motywowania zarządzających aktywami, zysk za wszelką cenę, a przede wszystkim o to, że metaforycznie człowiek był środkiem, a nie celem samym w sobie - zawiodły. Koncepcja odpowiedzialnego inwestowania pokazuje natomiast, że poprzez włączenie do tradycyjnych analiz finansowych wspomnianych czynników ESG, można osiągnąć zarówno konkurencyjne wyniki ekonomiczne, jak i mieć pośredni wpływ na szeroko rozumiane kwestie społeczno - środowiskowe. Wobec dzisiejszych wyzwań związanych z powyższymi obszarami jak również coraz większymi zapędami regulatora, choćby na poziomie Unii Europejskiej w celu nałożenia ogólnych limitów, podatków, sankcji, tym bardziej warto wiedzieć jak rozpoznawać najbardziej obiecujące oraz najmniej ryzykowne cele inwestycyjne.

Czy polscy inwestorzy wiedzą co to jest CSR?

Badanie, które zostało przeprowadzone w 2010 r. wśród polskich instytucji finansowych w zakresie świadomości społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw oraz jej znaczenia w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych pokazało jak jeszcze jest wiele do zrobienia w tym obszarze. Już sama liczba instytucji, które wyraziły chęć wzięcia udziału w badaniu może wskazywać na niepopularność koncepcji odpowiedzialnych inwestycji w Polsce, z drugiej strony udzielone odpowiedzi ukazują szansę na jej rozwój.

Wśród czynników ESG, obecnie najistotniejszy wpływ na decyzje inwestycyjne badanych ma ład korporacyjny spółki. Na kolejnych miejscach natomiast plasują się odpowiednie kwestie społeczne (relacje z kluczowymi interesariuszami spółki) oraz ekologiczne. Również pytanie o ocenę wpływu czynników

ESG na wartość spółki w 3 horyzontach czasowych (krótkim, średnim i długim) wskazało, że najistotniejszy, pozytywny wpływ ma znów obszar społeczny tj. *inwestowanie w rozwój kapitału ludzkiego firmy*. Odpowiednio mniej punktów otrzymały natomiast *inwestycje pro środowiskowe*.

Jeżeli przyjrzymy się najważniejszym kryteriom zrównoważonego rozwoju, które są brane pod uwagę przez 12 czołowych indeksów CSR, obszarem, który najczęściej w nich występuje dotyczy wewnętrznych interesariuszy - ich zdrowia i bezpieczeństwa oraz relacji pracowniczych. Wskazuje to na zrozumienie inwestorów, iż dobre wyniki firm ściśle zależą od wewnętrznej kultury biznesowej i, że organizacja musi najpierw zacząć od siebie, żeby później efektywnie mogła rozpoznawać potrzeby i podejmować najlepsze działania wobec zewnętrznych interesariuszy oraz środowiska.

Jednakże, pomimo wskazania na istotę czynników ESG w decyzjach inwestycyjnych oraz znajomość koncepcji CSR, wspomniana w podsumowaniu badania „postawa obronna” instytucji finansowych polegająca na nieodbięciu od klasycznej analizy finansowej może świadczyć o (1) nieznajomości do końca tego, na czym de facto koncepcja CSR polega, jak również o tym, (2) jakie ryzyka i szanse wiąże się z uwzględnianiem lub nie czynników ESG w procesach decyzyjnych.

W odniesieniu do znajomości koncepcji CSR, na pytanie dotyczące tego, w których obszarach działalności spółek kwestie społeczno - środowiskowe mogą być najistotniejsze, respondenci wskazali, że CSR ma znaczenie w *zarządzaniu wizerunkiem spółki* i powinien być *powiązany ze strategią biznesową*.

CSR jest rozumiany jako holistyczne podejście organizacji do identyfikowania wpływów swojej działalności na obszary społeczno - środowiskowe na każdym etapie działalności oraz na

każdym poziomie łańcucha dostaw i w rzeczy samej jest strategicznym podejściem. Wskazanie zatem *ogólnej strategii biznesowej* jako drugiego, najważniejszego obszaru, w którym kwestie społeczno - środowiskowe mogą być najistotniejsze dla spółki przemawia za zrozumieniem przez badanych definicji społecznej odpowiedzialności biznesu. Z drugiej jednak strony uwzględnienie *zarządzania wizerunkiem spółki* jako najistotniejszego obszaru dla kwestii społeczno - środowiskowych, a *zarządzanie łańcuchem dostaw*, czy też *rekrutację nowych pracowników (plus utrzymanie obecnych)* uplasowanie na odpowiednio niższych pozycjach świadczy o tym, że wcześniejsze wskazanie przez badanych powiązania CSR ze *strategią biznesową* de facto może się zawężać tylko do strategii wizerunkowej organizacji. Potwierdzeniem na to niech będzie pytanie związane z najistotniejszymi powodami, dla których spółki wprowadzają CSR. Najwięcej głosów w tym miejscu otrzymała odpowiedź *wzmocnienie reputacji i wizerunku*, a najmniej *wzmocnienie pozycji konkurencyjnej*.

Porter & Kramer postrzegają CSR bardziej jako szansę, niż jako koszt, gdyż istnieją ścisłe zależności pomiędzy działalnością firmy, a szeroko rozumianym społeczeństwem. Autorzy podkreślają, że odpowiednia identyfikacja tych zależności umożliwia firmie wypracowanie wartościowego rozwiązania, które może być wyjątkowe i niepowtarzalne dla jej klientów, tworząc tym samym dla firmy przewagę konkurencyjną. Kluczem jest jednak uwzględnienie wymiaru społecznego w decyzjach strategicznych oraz zrozumienie wewnętrznych i zewnętrznych powiązań organizacji.

Co zrobić, aby było lepiej?

Można zatem przypuszczać, że dopóki inwestorzy nie zmienią swojego postrzegania CSR jako istotnego wkładu w holistyczną strategię biznesową mającą bardziej przełożenie na przewagę konkurencyjną organizacji niż jej wi-

zerunek, trudno będzie podejmować dyskusję o jakichkolwiek ryzykach ESG i ich wpływie na wycenę portfela. Przy uwzględnieniu odpowiedzi respondentów możemy opisać 2 rozwiązania do tego problemu.

Po pierwsze, firmy dostrzegające szansę w integrowaniu CSR ze strategią biznesową powinny transparentnie komunikować swoje działania w szerokim kontekście, uzasadniając podejmowane decyzje oraz jak najlepiej opisując ich wpływy na interesariuszy oraz środowisko. Tego typu informacje mogą być umieszczane w raportach społecznych. Na chwilę obecną dzisiejsze raporty społeczne spółek nie cieszą się popularnością wśród inwestorów, co również wskazało badanie. Miejscem, z którego badani czerpią informacje na temat ESG są głównie strony internetowe spółek. Powodem braku korzystania z raportów społecznych może być brak obowiązku raportowania tego typu kwestii w oparciu o ustalone standardy, a więc mniejsza transparentność spółek i trudność w identyfikacji jakichkolwiek ryzyk. Niewiele firm raportuje, a jak już raportują to niekoniecznie dane z tych raportów są zrozumiałe dla inwestorów. Dla porównania, jak dobrze zauważono w badaniu obowiązkowe raportowanie w zakresie ładu korporacyjnego i wymóg dużej transparentności w tym obszarze mógł mieć przełożenie na odpowiedzi badanych, którzy ten obszar wskazali jako najistotniejszy z trzech obszarów ESG podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Jednym z ważniejszych elementów wzrostu zainteresowania działalnością spółek w obszarze ESG dla badanych jest właśnie obowiązek publikowania okresowych raportów w tym zakresie. Z pomocą przychodzą różnego rodzaju instytucje i inicjatywy (np. *Global Reporting Initiative*, GRI), które tworzą standardowe ramy raportowania społecznego, i dzięki którym jest szansa na to, aby poddać analizie konkretne sytuacje oraz wskaźniki sukcesu. Ustalone standardy raportowania mogłyby

pozytywnie wpłynąć na zawartość i jakość publikowanych danych. Aby standardy raportowania upowszechnić, pomocne mogłyby być z kolei odgórne inicjatywy (np. GPW), gdzie stwarzane by były zachęty lub wręcz wymogi wobec spółek, aby okresowo raportowały swoje działania biznesowe z uwzględnieniem ich wpływu na środowisko naturalne oraz wszystkich interesariuszy. Na przykład spółki notowane na francuskiej giełdzie od 2001 r. są prawnie zobligowane do ujawniania w swoich corocznych raportach również informacji na temat społeczno - środowiskowych wpływów wynikających z ich działalności. W 2010 r. Francja poszła jeszcze o krok dalej i do 2012 r. firmy, które nie są notowane na giełdzie i liczą więcej niż 500 pracowników będą również zobligowane do większej transparentności w zakresie ESG. Warto przy tym zauważyć, że Francja przoduje w Europie pod względem liczby funduszy odpowiedzialnych społecznie (obecnie jest ich ponad 300, w 2001 r. było ich 30). Podsumowując, wychodząc naprzeciw oczekiwaniom inwestorów, wymóg powszechnego raportowania ESG w ustandaryzowanej postaci mógłby przyczynić się do zwiększenia ich popularności. Inwestorzy częściej braliby czynniki ESG pod uwagę w decyzjach inwestycyjnych.

Drugim rozwiązaniem w oparciu o odpowiedzi respondentów jest wzmocnienie pozycji zarządzających firmami oraz ich relacji inwestorskich w odniesieniu do działań CSR ich organizacji. Badani wskazali, że przed wyborem spółek najczęściej spotykają się z przedstawicielami firm, top managementem lub biorą udział w roadshows. Również stanowiska tych właśnie osób zostały wskazane przez inwestorów jako kluczowe w aspekcie ewentualnych pytań lub wątpliwości związanych z wpływem działalności na obszary społeczno - środowiskowe. Inwestorzy dobitnie też podkreślili, że udostępnienie informacji o działaniach i wynikach ESG w obszarze „Relacje Inwestorskie” może przyczynić się do wzrostu ich zainteresowania działalnością społeczno - środowiskową spół-

ek. Podsumowując, w swoich odpowiedziach na liczne pytania badani wskazali, że CSR komunikowany z poziomu top managementu oraz departamentu relacji inwestorskich może skuteczniej zainteresować inwestorów podjęciem szerszej dyskusji na ten temat. Pozostaje jednak otwarte pytanie, na ile te osoby są obecnie w stanie rzeczowo rozmawiać o ryzykach ESG ze swoimi akcjonariuszami i potencjalnymi inwestorami? Osoby zajmujące się obecnie w spółkach CSR powinny dolożyć wszelkich starań, aby top management oraz departament relacji inwestorskich był na bieżąco z wszelkimi działaniami w zakresie ESG. Warto również przeprowadzić krótkie, proaktywne badanie wśród swoich 5 - 7 największych akcjonariuszy odnośnie ich oczekiwań i/lub obaw związanych z działalnością spółki opartą o CSR. Można pokusić się o tezę, że zainteresowanie inwestorów tym w jaki sposób CSR odnosi się do udoskonalenia działalności organizacji może mieć przełożenie na ich większą aktywność i zaangażowanie w poszukiwanie dalszych informacji na ten temat oraz konkretne, odpowiedzialne działania inwestycyjne.

Perspektywa dla Polski

Polscy inwestorzy są na dobrej drodze do uwzględnienia obszarów związanych z CSR w swoich decyzjach. Wyzwaniem ciągle jednak pozostaje brak pełnej świadomości na czym tak naprawdę CSR polega oraz jakie ryzyka oraz szanse są z nim związane. Stąd też jednym z trzech głównych powodów, dzięki któremu badani mogą się bardziej zainteresować odpowiedzialnym inwestowaniem są wyniki indeksów społecznej odpowiedzialności biznesu. Z pomocą przychodzą tutaj liczne badania (zebrane np. na stronie www.sristudies.org) wskazujące na pozytywne relacje między CSR, a wynikami finansowymi przedsiębiorstw. Z kolei, według firmy doradczej McKinsey, programy środowiskowe, społeczne i związane z ładem korporacyjnym mogą tworzyć wartość na wiele

sposobów, przyczyniając się do ogólnego wzrostu, wyższej stopy zwrotu z kapitału, poprawy jakości zarządzania lub zmniejszenia ryzyka działalności. Kwestią otwartą jednak pozostaje, czy skupiać się na takim pytaniu „Czy CSR się nam opłaca?”, czy może jednak na innym „Jak najlepiej zidentyfikować szanse i ryzyka związane z ESG?”. Trzeba bowiem zdać sobie sprawę z tego, że jednoznaczna odpowiedź na pierwsze pytanie bez względu na obraną metodologię, zawsze będzie zostawiała cię wątpliwości związany przede wszystkim z kompleksowością CSR jako takiego na poziomie branż, procesów, produktów, jak również odmiennych podejść ludzi do tego co tak naprawdę jest odpowiedzialne.

Stąd też i różnorodne strategie odpowiedzialnego inwestowania, które zależą również od wiedzy i doświadczenia inwestorów w tej materii, ogólnych kompetencji zarządzającego oraz najbardziej palących wyzwań, których doświadczają bezpośrednio bądź pośrednio w makro- lub mikrootoczeniu. Dodatkowo takie czynniki jak kwestie kulturowe czy wielkość firm mogą być kolejnymi obszarami analiz pod kątem ESG. Poszczególne obszary, takie jak prawa człowieka, szeroko pojęte kwestie środowiskowe, zaangażowanie społeczne czy ład korporacyjny również otrzymują od inwestorów odpowiednie wagi i w związku z tym powstają różne metodologie i strategie doboru odpowiedzialnych spółek do portfeli.

Kluczem zatem jest transparentność zarówno spółek wobec swoich interesariuszy, jak i inwestorów wobec swoich klientów/beneficjentów. Transparentność to jedyny wspólny mianownik w rozgorzałych dyskusjach nad tym „co zrobić, aby było lepiej”.

Aby raportowanie miało natomiast odpowiednią jakość oraz zasięg nieodzowna jest pomoc rządu, giełdy czy też innych instytucji, które stworzą odpowiednie zachęty oraz ramy dla raportowania CSR/ESG przez firmy oraz inwestorów. Za-

nim to jednak nastąpi, inwestorzy zawsze mogą aktywnie korzystać ze swoich praw korporacyjnych i samodzielnie lub w koalicji (służy do tego np. platforma Clearinghouse UN PRI) podjąć działania (np. dialogu z zarządem) w odniesieniu do tych kwestii, których nie udało się zidentyfikować w raportach społecznych. Efektywne zaangażowanie może jednak mieć miejsce, dopiero wtedy gdy inwestorzy rozumieją ryzyka oraz szanse inwestycyjne związane z ESG.

Polska jest na dobrej drodze do tego, aby odpowiedzialne inwestycje mogły się rozwijać. Obecnie na naszym rynku jest już kilkadziesiąt funduszy (głównie akcji zagranicznych) oraz produktów inwestycyjnych opartych głównie o sektor energii odnawialnej czy też wyszczególnione aspekty społeczno - środowiskowe (wykluczenie z portfela spółek mogących mieć negatywne skutki dla środowiska naturalnego człowieka lub powodować negatywne skutki społeczne). Również od 2009 r. Giełda Papierów Wartościowych wprowadziła pierwszy w Europie Środkowo - Wschodniej indeks odpowiedzialnych spółek o nazwie RESPECT Index. Istnieje także szereg innych rankingów i konkursów mających na celu wynagrodzić najbardziej odpowiedzialne spółki w odpowiednich kategoriach. Szansą na większe tempo rozwoju odpowiedzialnych inwestycji może też być aktywizacja i promocja swoich działań w zakresie RI przez zagraniczne instytucje działające w naszym kraju (np. Aviva, Axa, KBC, UBS), które są sygnatariuszami Zasad Odpowiedzialnego Inwestowania ONZ i w innych krajach już aktywnie je wdrażają.

Badania świadomości społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw oraz jej znaczenia w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych wśród inwestorów instytucjonalnych na polskim rynku kapitałowym zostały przeprowadzone przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu, portal Odpowiedzialne-Inwestowanie.pl oraz Korporację Badawczą Pretendent. Badania zostały zrealizowane w okresie od sierpnia do października 2010 r.

badania świadomości społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw oraz jej znaczenia w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych wśród inwestorów instytucjonalnych na polskim rynku kapitałowym zostały przeprowadzone przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu, portal Odpowiedzialne-Inwestowanie.pl oraz Korporację Badawczą Pretendent. Wyniki badań są dostępne na portalu www.odpowiedzialnybiznes.pl

INDEKSY GIEŁDOWE

Rola Indeksów Giełdowych w rozwoju SRI

Eliza Durka

Indeksy etyczne oraz indeksy spółek odpowiedzialnych społecznie, które od ponad dekady funkcjonują na giełdach na całym świecie, w tym od listopada 2009 r. na GPW, odgrywają kluczową rolę w rozwoju zarówno odpowiedzialnego inwestowania, jak i samej społecznej odpowiedzialności biznesu, a także szeroko pojętego ładu korporacyjnego i ładu informacyjnego.

Indeksy te udowadniają, że CSR jest i powinien być traktowany jako integralna część strategii biznesowej firmy i może pomóc w realizacji jej celów biznesowych.

To, że dana firma znajduje się w indeksie spółek odpowiedzialnych społecznie, jest dla niej okazją do podnoszenia standardów CSR, wdrażania nowych rozwiązań z tego obszaru oraz do ciągłej weryfikacji tego, jak CSR funkcjonuje. By zakwalifikować się do, np. funkcjonującego na warszawskiej giełdzie RESPECT Indeksu, trzeba bowiem spełnić szereg kryteriów z zakresu CSR, ładu korporacyjnego i informacyjnego. To, jak firma wypełnia te kryteria, weryfikowane jest poprzez profesjonalny audyt.

Te firmy, które przechodzą przez sito weryfikacji i ostatecznie wchodzi w skład indeksu, notowane są tam po to, by dostrzegli je inwestorzy. By w nie, właśnie z racji na wysoki poziom CSR, którym się charakteryzują, inwestowali swój kapitał. Dla firm zatem obecność w RESPECT Indeksie może przełożyć się na zwiększenie wartości firmy.

Indeksy są również doskonałym narzędziem dla menedżerów etycznych funduszy (w Polsce takie dopiero raczkują), pozwalają bowiem na dobór odpowiedniego funduszu

łączącego cele finansowe inwestora z jego troską o społeczeństwo, środowisko, aspekty etyczne i ład korporacyjny.

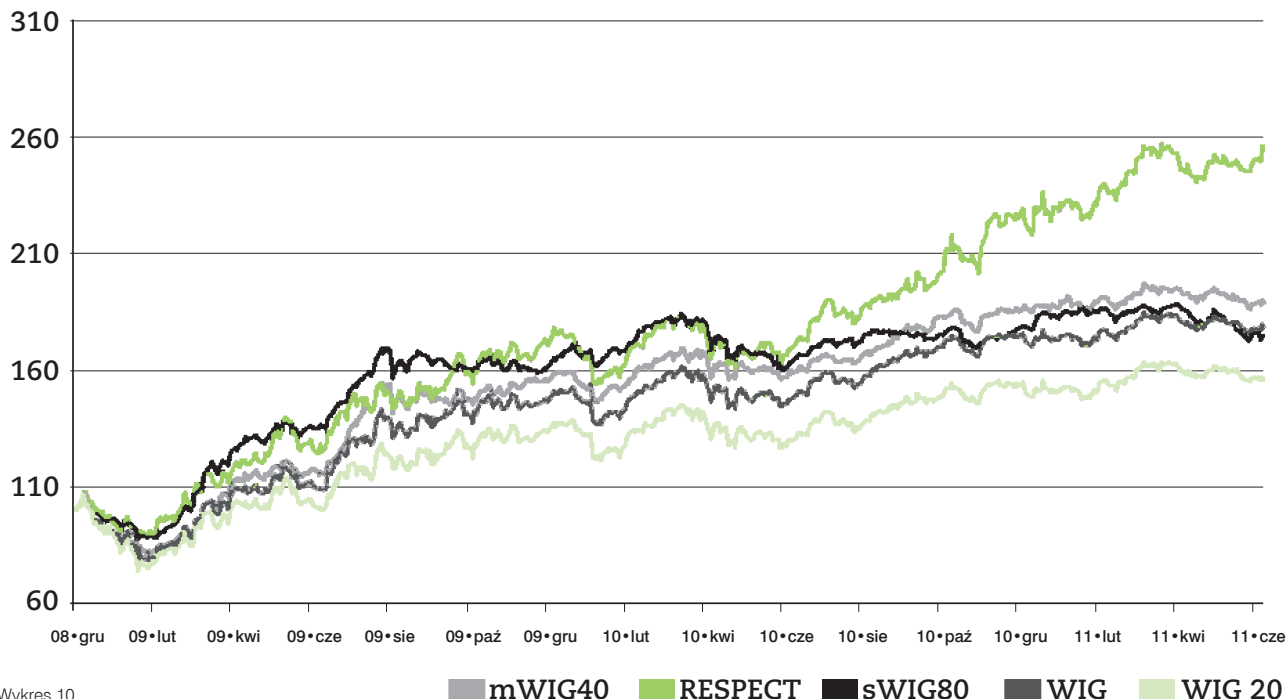
Celem wprowadzania przez giełdy indeksów CSR jest zatem określenie standardów (benchmarku) dla praktyk CSR na danym rynku poprzez wskazanie liderów w tym zakresie. Efektem niejako ubocznym, ale w przypadku polskiego rynku bardzo istotnym i potrzebnym, jest promocja samego CSR wśród polskiego biznesu, a także zachęta do wprowadzania praktyk z tego zakresu i ich ulepszania.

Po drugie, celem wprowadzania indeksów CSR jest dostarczenie narzędzia dla podmiotów finansowych, by te mogły realizować swoje strategie odpowiedzialnego inwestowania. Indeks pokazuje inwestorom (instytucjonalnym i indywidualnym), że spółki - liderzy CSR (członkowie indeksu) dzięki swojej długoterminowej polityce odpowiedzialnego zarządzania są w stanie zapewnić w długim okresie wysokie stopy zwrotu. A przy tym są transparentne w swoich działaniach.

Pierwszy indeks spółek odpowiedzialnych powstał w 1990 r. (*Domini Social Index*), jednak dopiero pojawienie się *Dow Jones Sustainability Index* w 1999 r. spowodowało prawdziwe zainteresowanie tematyką SRI.

Uruchomiony przez GPW w listopadzie 2009 r. RESPECT Index, jako pierwszy tego typu indeks w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, wpisuje się w najlepsze praktyki globalnych giełd.

Proces weryfikacji spółek do Indeksu RESPECT przebiega trójetapowo. W dwóch pierwszych etapach wyłaniane są spółki, które spełniają najwyższe kryteria związane z ich atrakcyjnością inwestycyjną, czyli mają odpo-



Wykres 10.

Wyniki Indeksu RESPECT na tle pozostałych indeksów GPW

O Autorze:

Eliza Durka

dyrektor, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Menedżer, ekspert w zakresie kapitału społecznego, komunikacji społecznej, mediów i marketingu. Współautorka projektu „Polska 2030. Wyzwania rozwojowe” w ramach pracy jako członek Zespołu Doradców Strategicznych Premiera Donalda Tuska. Pracowała jako menedżer, redaktor naczelna, dyrektor wydawnicza i dziennikarka ekonomiczna m.in.: w firmie doradczej KPMG, Warsaw Business Journal, TVN24 i Gazecie Wyborczej. Stypendystka programu rządu szwedzkiego dla młodych liderów biznesu „Swedish Institute Management Programme” w latach 2007 - 2008. Odpowiedzialna za koordynację i rozwój pierwszego w Polsce i regionie Europy Środkowo - Wschodniej indeksu spółek odpowiedzialnych społecznie RESPECT Index.

wiednio wysoki poziom płynności oraz przestrzegają najwyższych standardów w zakresie *Corporate Governance* i relacji inwestorskich. W ostatnim, trzecim etapie weryfikacji, spółki wypełniają ankietę odpowiadając na pytania przygotowane w oparciu o międzynarodowe standardy raportowania, tj. *Global Reporting Initiative* (GRI), które zostały dostosowane do polskich realiów. Weryfikowane są obszary ekonomicznej, społecznej i środowiskowej działalności firm.

RESPECT Index jest indeksem dochodowym, tzn. przy jego obliczaniu uwzględniane są dochody z tytułu dywidend i praw poboru. Liczba uczestników indeksu jest zmienna, a jej aktualizacja, a więc proces samego badania, jest realizowany w odstępach półrocznych.

Od pierwszej publikacji 19 listopada 2009 r. do ostatniej sesji czerwca 2011 r. stopa zwrotu indeksu RESPECT wyniosła 53%. Wartość indeksu RESPECT wynosi około 2500 pkt.,

a stopa zwrotu tego indeksu tylko w 2011 r. wynosi 10 %²⁹.

²⁹ dane na 30 czerwca 2011 r.

RESPECT Index - pierwszy indeks spółek społecznie odpowiedzialnych w krajach Europy Środkowo - Wschodniej

Jacek Dymowski

Projekt RESPECT był i jest unikalnym, pionierskim projektem w tej części Europy. Choć podobne instrumenty pojawiły się na giełdzie wiedeńskiej, to RESPECT wciąż jest jedynym indeksem notującym wyniki spółek publicznych, powstałym w krajach regionu, które przeszły transformację ustrojową. Nikt nigdy wcześniej nie próbował stworzyć, na tak młodym jeszcze rynku kapitałowym, ratingu i indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych. Wystarczy wspomnieć, że ogłoszenie powstania RESPECT Rating i RESPECT Index zbiegło się w czasie z ogłoszeniem podobnego narzędzia na amerykańskim rynku NASDAQ. Ponadto o wyjątkowości tego narzędzia świadczy również to, że nie został on zainicjowany odgórnie. Pomysł na RESPECT powstał po stronie biznesu. Pomysłodawcą stworzenia Indexu i twórcą metodologii był międzynarodowy dom inwestycyjny Kulczyk Investments. Wspólnie z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie, magazynem „Forbes” oraz firmą audytorską Deloitte idea opracowania indeksu spółek społecznie odpowiedzialnych wcielona została w życie.

Celem projektu było dostarczenie inwestorom syntetycznego, rzetelnego i praktycznego narzędzia bazującego na międzynarodowych wytycznych GRI, ale dostosowanego do polskich realiów biznesowych, które oceniałyby stopień odpowiedzialności w zarządzaniu. Chodziło bowiem o zachęcenie obcych kapitałów SRI do wejścia na rynek polski oraz o zainteresowanie ich naszym rynkiem i spółkami. Równocześnie pojawienie się ratingu i indeksu miało na celu zwrócenie uwagi rodzimych, polskich inwestorów na ten nowy, może jeszcze niszowy, ale ważny segment inwestycji kapitałowych. Pragmatycznie rzecz ujmując, oznaczało pośrednio również

dostarczenie spółkom bodźców do bycia odpowiedzialnymi. Zainteresowanie funduszy SRI jest poważnym argumentem biznesowym za wdrażaniem strategii CSR w spółce. Może tylko pomóc w podnoszeniu standardów zarządzania i realnym wdrażaniu koncepcji odpowiedzialności.

Jednym z większych wyzwań było dostosowanie wymogów badania do realiów gospodarki, która jest gospodarką młodą i z pewnością wciąż jeszcze ustępującą rynkom dojrzałym. Gospodarką, której rynek kapitałowy, po latach niebytu, rodził się od początku. Badanie musiało być dla spółek aspiracyjne i ambitne, ale równocześnie realne i wykonalne. Element ten oznaczał również akceptację założenia o okresowym podnoszeniu wymogów. Podnoszeniu, ale w sposób ewolucyjny, a nie rewolucyjny. Przyjęto bowiem, że narzędzie badawcze musi się zmieniać i odpowiadać na oczekiwania rynku, i zarazem pomagać w jego moderowaniu. Po pierwszej edycji wprowadzono m.in. modyfikacje w zakresie oceny grup kapitałowych oraz pewne różnicowanie oceny wyników środowiskowych, w zależności od uciążliwości poszczególnych branż.

Sam proces oceny spółek oparty był o analizę badania ankietowego. Ze względu na innowacyjność projektu, a tym samym brak jakichkolwiek wcześniejszych doświadczeń zainteresowanych spółek, musiały one w przypadku pojawienia się wątpliwości, mieć zapewnione wsparcie merytoryczne ze strony Kulczyk Investments. Równocześnie magazyn „Forbes”, przez cały okres badania, promował na swoich łamach ideę odpowiedzialnego inwestowania. Wyniki badania gromadzone były na bezpiecznych serwerach audytora, a odpowiedzi na poszczególne pytania (najczęściej jedno- lub wielokrotnego wyboru) zostały przeliczone na punkty wg wcześniej

O Autorze:

Jacek Dymowski

jest doradcą, który od przeszło dziesięciu lat zajmuje się planowaniem strategicznym, w tym strategiami zrównoważonego rozwoju. Wcześniej zawodowo związany z Arthur Andersen, Telekomunikacją Polską i Values. Obecnie prowadzi własną firmę doradczą. Jako doradca Kulczyk Investments ds. CSR współtworzył RESPECT Index - pierwszy w Polsce indeks giełdowy firm odpowiedzialnych. Był też autorem pierwszego w Polsce raportu społecznego przygotowanego w oparciu o wytyczne Global Reporting Initiative (GRI). Wraz z Prezesem TP, byli jedynymi przedstawicielami polskiego biznesu, zaproszonymi na Szczyt ONZ poświęcony temu zagadnieniu. Uczestniczy w pracach nad polskim odpowiednikiem normy ISO 26000. Ukończył Szkołę Główną Handlową (SGH) oraz, z wyróżnieniem i nagrodą Harvard Business Review, studia Executive MBA na Oxford Brookes University. Obecnie złożył pracę doktorską dotyczącą problematyki wpływu CSR na wyniki finansowe.

ustalonej punktacji. Powstała w ten sposób lista została podzielona na klasy ratingowe. Trzy najwyższe oceny (AAA, AA, A), co wymagało wyniku powyżej 75% możliwych punktów, oznaczały wstępne zakwalifikowanie się do indeksu. Wszystkie odpowiedzi firm potencjalnie wchodzących do indeksu zostały zweryfikowane przez audytorów Deloitte, co pozwoliło ograniczyć do minimum ryzyko inwestorów. Nie jest oczywiście rolą giełdy nakazać inwestorom inwestowanie wyłącznie w spółki odpowiedzialne. Rolą giełdy jest jednak przeciwdziałanie typowej dla rynku asymetrii informacyjnej, a tym samym stworzenie warunków, w których inwestor będzie posiadał możliwie szeroką wiedzę na temat spółki, nie tylko w ujęciu ryzyk ekonomicznych, ale również w wymiarze ryzyk społecznych i środowiskowych. Ostateczna decyzja należy do inwestora, ale ważne, by była ona świadoma. Temu właśnie służyć ma ocena tzw. kryteriów ESG, w której pomaga RESECT. Temu również służyć ma weryfikacja poprawności deklaracji spółek dokonywana przez audytora.

Podejście takie determinowało zakres tematyki badania. Ankieta uwzględniała elementy zarządzania organizacją i ładu korporacyjnego (transparentności, zwłaszcza w ujęciu ładu korporacyjnego i funkcjonowania na giełdzie, polityka CSR), kryteria ekonomiczne (terminowość regulowania zobowiązań, wynagrodzenia, działania społeczne), kryteria środowiskowe i społeczne (pracownicy, rozwój, BHP, prawa człowieka, klienci, bezpieczeństwo produktów, ochrona danych osobowych). Ocena stopnia odpowiedzialności spółek dokonywana była w ujęciu zarządzającym. Chodziło o sprawdzenie nie tylko tego czy istnieją rozwiązania na poziomie strategii, ale również czy znajduje ona odzwierciedlenie w postaci odpowiednich procedur oraz czy procedury te działają w praktyce (tj. czy są namacalne wyniki ich funkcjonowania). Słuszność takiego podejścia została potwierdzona przez doświadczenia pierwszej edycji

badania. Przykładowo, posiadanie kodeksu etyki zadeklarowały 4 na 10 notowanych spółek (41,2%). Niemniej już tylko 2 na 10 (21,8%) przyznały, że kodeksowi towarzyszą mechanizmy, które pozwalają na egzekwowanie zapisanych w nim zasad. Jedynie 1 z 10 (10,9%) zadeklarowała, że mechanizmy te były w praktyce wykorzystane. Tym samym, jedynie w co dziesiątej z biorących udział w badaniu spółek, a w co czwartej posiadającej kodeks etyki, można mówić o rzeczywistym narzędziu dającym szansę na ochronę przed wybranymi ryzykami (np. ryzyko malwersacji).

Po zakończeniu pierwszej edycji badania i nieznacznym zmodyfikowaniu o jej doświadczenia ankiety badawczej, inicjator RESPECT i twórca metodologii, przekazał metodologię i prawa do znaków towarowych Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, aby dalej rozwijała rynek społecznie odpowiedzialnych inwestycji w Polsce. Dotychczasowe wyniki wydają się być obiecujące, choć okres notowań jest jeszcze zbyt krótki by móc wyciągać jednoznacznie wnioski. Nie jest nawet najistotniejsze to, że po kilkunastu miesiącach istnienia RESPECT Index okazał się być najbardziej rentownym indeksem na tle WIG20, mWIG40, sWIG80. Ważniejszym jest chyba to, że notowane spółki, w chwili najgłębszego załamania na warszawskim rynku, wywołanego globalnym kryzysem, odnotowały najpłytsze spadki. Indeks potwierdził tym samym teoretyczne przewidywania mówiące o większej stabilności. Oczywiście musi minąć sporo czasu, by rynek odpowiedzialnych inwestycji w Polsce dojrzał i by tego typu inwestycje zdobyły zaufanie inwestorów. Niemniej obietnica co najmniej nie gorszych zwrotów, przy niższym współczynniku ryzyka, wydaje się być obietnicą kuszącą.

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne - chwilowa moda czy trwała tendencja?

Dr Stanisław Jóźwiak

Holenderska firma inwestycyjna Robeco³⁰ prognozuje, że do 2015 r. inwestowanie społecznie odpowiedzialne (SRI) przestanie być kojarzone z niszą rynkową, a aktywa inwestowane zgodnie ze standardami SRI będą stanowiły jedną piątą wszystkich zarządzanych aktywów.

Na jakiej podstawie renomowana instytucja finansowa ocenia, że tak bardzo pragmatyczni w podejmowaniu decyzji finansowych obywatele Unii Europejskiej, Stanów Zjednoczonych i rozwiniętych krajów Azji zaczną masowo inwestować swoje środki w przedsięwzięcia z etykietą społecznej odpowiedzialności? Czy uzasadnieniem będą tylko argumenty natury etycznej, czy też analitycy Robeco dostrzegają w spółkach stosujących zasady społecznej odpowiedzialności potencjał, który może stać się podstawą dla nowej tendencji w lokowaniu aktywów? Czy prognozy te mogą być słuszne także w odniesieniu do polskiego rynku akcji?

Analizując atrakcyjność inwestycyjną spółek stosujących zasady społecznej odpowiedzialności należy sprawdzić w jakim stopniu podmioty te spełniają kryteria stosowane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych:

- **czy segment rynku obejmujący spółki społecznie odpowiedzialne jest dostatecznie duży, aby pozwolić na zainwestowanie większych kwot,**
- **czy inwestowanie w spółki społecznie odpowiedzialne może zapewnić atrakcyjną stopę zwrotu,**

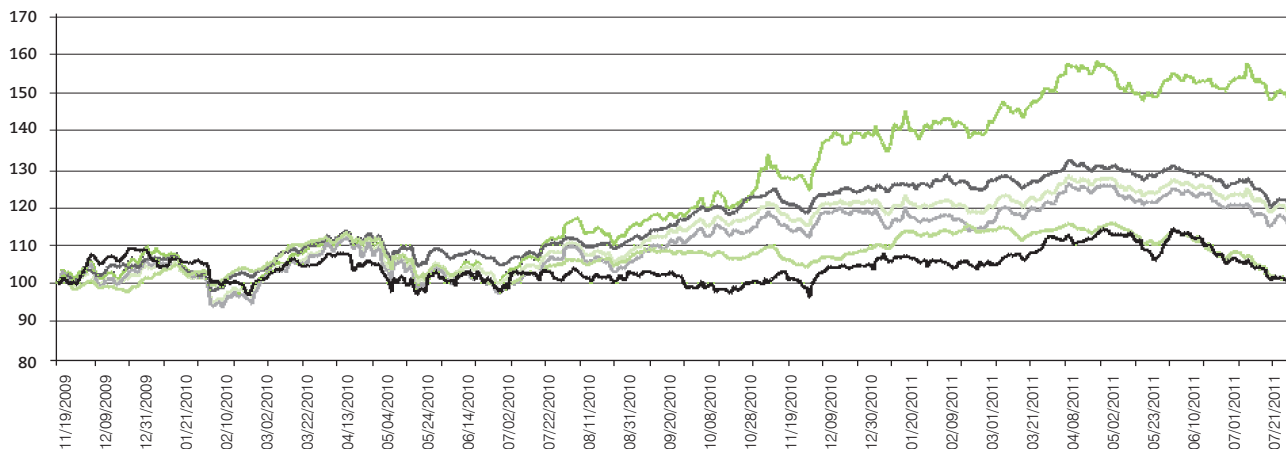
- **czy kryteria stosowane dla oceny stopnia społecznej odpowiedzialności spółek mają znaczenie dla inwestorów nie interesujących się stroną etyczną.**

Spółki społecznie odpowiedzialne notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie - Indeks RESPECT

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie od 2009 r. podaje wartość indeksu RESPECT obejmującego notowane w Warszawie spółki społecznie odpowiedzialne. Za datę początkową powstania indeksu przyjmuje się 19 listopada 2009 r. tj. dzień, kiedy Giełda ogłosiła wyniki pierwszego ratingu giełdowych spółek odpowiedzialnych społecznie.

W skład RESPECT indeksu wchodzi obecnie 22 spółki, których wartość rynkowa na koniec lipca 2011 r. wynosiła 219 mld zł, co stanowiło 51,3% kapitalizacji spółek tworzących indeks WIG 20 i 239% kapitalizacji spółek wchodzących w skład indeksu mWIG40. Inwestor krajowy, zamierzający inwestować w spółki społecznie odpowiedzialne nie ma więc trudności z ulokowaniem nawet znaczących środków. Znaczący udział w indeksie mają spółki zaliczane do WIG20 (10 spółek, których kapitalizacja stanowiła ponad 84% kapitalizacji wszystkich spółek z indeksu RESPECT), a więc podmioty o znacznej kapitalizacji i dużej płynności, których akcje są chętnie kupowane przez inwestorów krajowych i zagranicznych.

³⁰ Raport opracowany przez Robeco i Booz&co pt.: *Responsible Investing: a Paradigm Shift from Niche to Mainstream*, dostępny w internecie.



Wykres 11.

Zmiany wartości indeksów GPW, dane znormalizowane; okres: od 19 listopada 2009 r. do 29 lipca 2011 r.

Źródło: Obliczenia własne.

RESPECT WIG WIG 20 mWIG40 sWIG80 WIG Info

Stopy zwrotu w 2010 r.

RESPECT	WIG	WIG 20	mWIG 40	sWIG 80	WIG Info
—	—	—	—	—	—
32,17%	18,77%	14,88%	19,57%	10,18%	-4,62%
—	—	—	—	—	—
43,94%	17,92%	14,13%	16,65%	0,35%	-7,58%

Stopy zwrotu do końca 2009 r. do końca lipca 2011 r.

Tabela 3.

Stopy zwrotu z indeksu RESPECT w porównaniu z indeksami GPW.

Efektywność ekonomiczna inwestycji w spółki społecznie odpowiedzialne

Dla oceny efektywności inwestycji w podmioty społecznie odpowiedzialne porównano zmiany wartości indeksu RESPECT ze zmianami wartości indeksów WIG, WIG 20, mWIG40, sWIG80, WIGInfo. Wyniki obliczeń przedstawiono w Tabeli 3 i na Wykresie 11.

stosując takich zasad. Różnice na korzyść spółek społecznie odpowiedzialnych są znaczne; w okresie od końca 2009 r. do końca lipca 2011 r. zysk z inwestycji w indeks RESPECT był ponad dwa razy większy zarówno w porównaniu z inwestycją w indeks WIG20 (zysk w wysokości 43,9% w porównaniu do 14,1%), jak i w porównaniu z indeksem WIG, którego wartość wzrosła o 17,9%.

Jak widać inwestycja w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych była bardziej zyskowna niż inwestowanie w indeksy obejmujące spółki nie

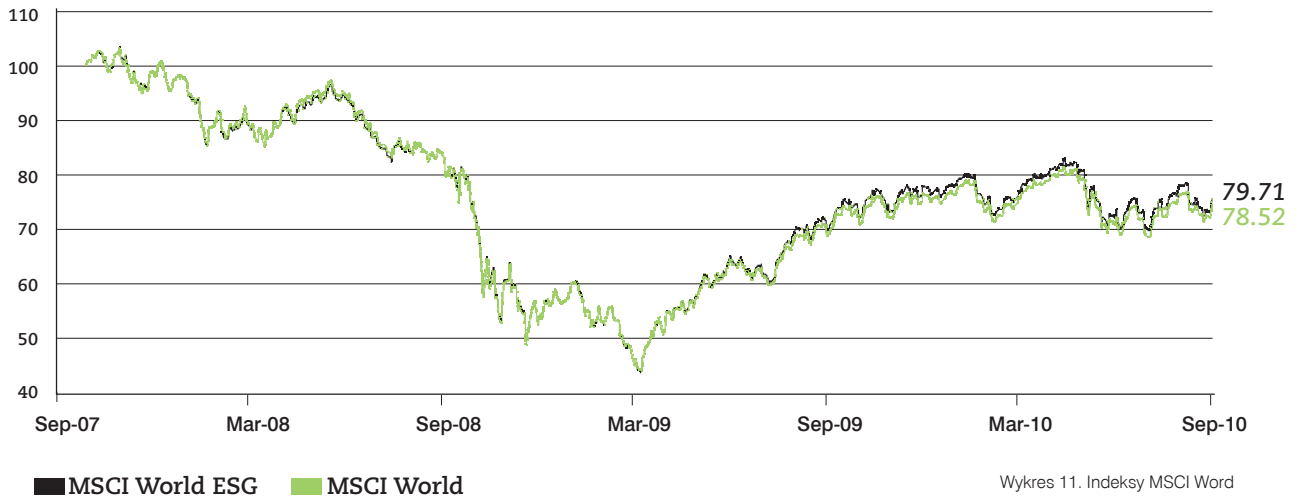
Średnie dzienne stopy zwrotu

OchYLENIE standardowe

Współczynnik zmienności

RESPECT	WIG	WIG 20	mWIG 40
—	—	—	—
0,11%	0,05%	0,04%	0,05%
—	—	—	—
0,0122	0,0094	0,0114	0,0076
—	—	—	—
11,04	19,76	27,11	16,05

Tabela 4. Dienne stopy zwrotu, odchylenia standardowe oraz współczynniki zmienności w okresie od 1.01. 2010 r. do 29.07.2011 r.



Dla sprawdzenia czy wyższej stopie zwrotu nie towarzyszył znaczący wzrost ryzyka z inwestycji, porównano współczynniki zmienności stóp zwrotu z analizowanych indeksów (patrz: *Tabela 4*).

Historia notowań indeksu RESPECT jest zbyt krótka, aby na tej podstawie sformułować tezę o wyjątkowo wysokiej efektywności inwestycji w akcje spółek społecznie odpowiedzialnych. Dobry wynik za ostatnie kilkanaście miesięcy może mieć charakter przypadkowy i wynikać, przede wszystkim, z zaliczenia w skład indeksu KGHM - lidera ostatniej fali wzrostowej na GPW. Na rynkach rozwiniętych, na których indeksy spółek społecznie odpowiedzialnych mają znacznie dłuższą historię notowań niż w Polsce, w długim okresie, nie obserwuje się znaczących różnic pomiędzy stopami zwrotu z indeksów spółek społecznie odpowiedzialnych, a pozostałymi indeksami. Jak przedstawiono na zamieszczonym wykresie (patrz: *wykres 11*) różnice pomiędzy zmianami indeksów spółek społecznie odpowiedzialnych (np. MSCI WORLD ESG³¹), a tradycyjnymi indeksami (MSCI WORLD) są zazwyczaj nieznaczne.

Standardy społecznej odpowiedzialności - korzyści dla inwestorów

Rzetelne przestrzeganie standardów społecznej odpowiedzialności jest nie tylko warunkiem uzyskania miana spółki społecznie odpowiedzialnej, ale może także oznaczać podniesienie atrakcyjności spółki jako przedmiotu inwestycji poprzez zmniejszenie ryzyka, jakie dla inwestorów wiążą się z inwestycjami kapitałowymi. I tak:

- **troska o środowisko naturalne, to w przypadku spółek przemysłowych ograniczenie emisji CO₂**, wprowadzenie technologii energooszczędnych oraz szereg inicjatyw, które poprzez zmniejszenie zużycia energii ograniczają koszty przedsiębiorstwa i uniezależniają je od wahań cen surowców energetycznych. Działania takie, w odpowiedni sposób wyeksponowane mogą stanowić zachętę dla inwestorów. O tym, że projekty społecznie odpowiedzialne mogą być atrakcyjne dla inwestorów może wskazywać fakt, że np. w ostatnim okresie szereg spółek notowanych na GPW ekspozuje plany związane z podjęciem produkcji

³¹ http://www.msci.com/resources/factsheets/MSCI_World_ESG_Factsheet_Nov2010.pdf

energii ze źródeł odnawialnych. Projekty te przedstawiane są jako przykłady angażowania się w przedsięwzięcia atrakcyjne biznesowo i perspektywiczne.

- **odnosząc się do standardów dotyczących tworzenia odpowiednich relacji między-ludzkich warto zauważyć**, że

zalecenia zawarte w tych standardach zbieżne są z postulatami formułowanymi przez managerów zarządzających spółkami notowanymi na GPW. Wskazują oni, że obecnie jednym z najważniejszych wyzwań dla firm jest budowanie zespołów ludzkich, które są w stanie tworzyć i wdrażać oryginalne projekty biznesowe. Dobre relacje w firmie, stworzenie warunków sprzyjających rozwojowi kreatywności pracowników na wszystkich szczeblach, lojalność pracowników - wymieniane są jako ważne elementy tworzące wartość firmy. Należy także pamiętać, że standardy dla spółek społecznie odpowiedzialnych nakładają wymagania idące dalej niż to obecnie określają liderzy biznesu - zachęcają do dbania o relacje z osobami nie będącymi pracownikami firmy, a z którymi firma współpracuje: z kooperantami, dostawcami, podwykonawcami, dystrybutorami wyrobów firmy, a także ze społecznością lokalną.

- **dbałość o ład korporacyjny i transparentność wymieniane są przez inwestorów instytucjonalnych**, jako istotne kryteria przy ocenie atrakcyjności inwestycyjnej spółki, jako czynniki zmniejszające ryzyko związane z kupnem jej akcji i analogicznie - brak transparentności i niewłaściwa polityka informacyjna wymieniane są jako istotne przyczyny wpływające na negatywne postrzeganie spółki.

Podsumowanie

Spółki społecznie odpowiedzialne notowane na GPW mogą stanowić atrakcyjny przedmiot inwestycji. Dane historyczne wskazują, że w przeszłości zapewniły one wysoką stopę zwrotu czemu nie towarzyszył wzrost ryzyka związanego z inwestycjami.

Stosowanie przez spółki standardów społecznej odpowiedzialności może wskazywać, że kierownictwo jest otwarte na nowoczesność; stara się wypracować wewnątrz firmy odpowiednią kulturę i wprowadza innowacyjność poprzez nowe określenie miejsca człowieka w firmie i firmy w społeczeństwie. Efektem takiego podejścia jest powstanie organizacji dobrze przygotowanej do funkcjonowania w zmieniającym się szybko otoczeniu. Być może dobre wyniki krajowych spółek należących do indeksu RESPECT wynikają z faktu, że standardy, których spełnienie jest wymagane do uznania za spółkę społecznie odpowiedzialną obejmują pewne kryteria, które same być może nie wystarczają do osiągnięcia sukcesu rynkowego, ale ich nie spełnienie może wskazywać na pewne słabości w firmie. Stosowanie zasad społecznej odpowiedzialności może być dodatkowym miernikiem jakości zarządzania firmą i stać się jednym z kryteriów przy tworzeniu strategii inwestycyjnych.

O Autorze:

Dr Stanisław Józwiak

od 20 lat związany jest z rynkiem kapitałowym. Pracował jako makler papierów wartościowych w biurze maklerskim, a także jako analityk w firmie ubezpieczeniowej oraz w towarzystwie funduszy inwestycyjnych. W towarzystwie funduszy inwestycyjnych zarządzał funduszami inwestycyjnymi, zajmował się również opracowywaniem nowych produktów inwestycyjnych. Obecnie jest analitykiem rynku akcji w Powszechnym Towarzystwie Emerytalnym Polsat S.A. Stanisław Józwiak jest absolwentem Politechniki Warszawskiej, ma tytuł doktora nauk technicznych.

Spółeczna Odpowiedzialność Biznesu na rynku kapitałowym

Mirosław Kachniewski
Magdalena Raczek

CSR w kontekście spółek giełdowych

Chociaż termin Społeczna Odpowiedzialność Biznesu (ang. *Corporate Social Responsibility*, CSR) pojawił się w Polsce stosunkowo niedawno, działania charakterystyczne dla CSR funkcjonują na rynku kapitałowym od początku jego istnienia. Jednym z założeń działań w ramach społecznej odpowiedzialności biznesu jest komunikacja i budowanie dobrych relacji z interesariuszami firmy, czyli pracownikami, partnerami biznesowymi, klientami, społecznością lokalną i akcjonariuszami. Spółki giełdowe natomiast, jako podmioty publiczne, muszą nieustannie dbać nie tylko o wynik finansowy, ale również o relacje z otoczeniem biznesowym. Łamanie zasad ochrony środowiska czy konflikt z pracownikami może kosztować spółkę notowaną dużo więcej, niż chwilowe problemy wizerunkowe. Wszystkie zachowania, które są niezgodne z zasadami etyki biznesu (nie wspominając o zasadach prawa) mają odzwierciedlenie w cenie akcji emitenta. O tym jak dotkliwe mogą być konsekwencje nieprzestrzegania zasad ochrony środowiska przekonała się firma BP, której kurs akcji w ciągu 5 pierwszych tygodni od wybuchu katastrofy w Zatoce Meksykańskiej spadł o 34%, co oznaczało obniżenie wartości rynkowej koncernu o 58 mld dolarów. Spółki giełdowe z wielu powodów powinny być szczególnie wrażliwe na kwestie związane ze społeczną odpowiedzialnością biznesu. Po pierwsze, emitenci - jako najwięksi gracze w gospodarce danego kraju - spotykają się z dużo większymi oczekiwaniami otoczenia niż firmy nienotowane, a ich działania są nieustannie poddawane weryfikacji przez akcjonariuszy. Po drugie, działania nieetyczne wywołują w ich przypadku bardzo konkretne konsekwencje

finansowe w postaci natychmiastowego spadku wartości firmy. Po trzecie, dzięki społecznie odpowiedzialnemu podejściu do biznesu, spółka może lepiej radzić sobie na coraz bardziej wymagającym rynku, co w dłuższej perspektywie będzie miało pozytywny wpływ na kurs akcji. Działania w ramach społecznej odpowiedzialności biznesu nie są dla spółek giełdowych filantropią, lecz inwestowaniem w przyszłą wartość firmy.

Korzyści dla spółki giełdowej wynikające z podejmowania działań CSR

Korzyści, jakie płyną z przemyslanego i konsekwentnego wdrażania przez spółki giełdowe strategii CSR, są niepodważalne. Wśród nich należy wymienić:

- **wzrost zainteresowania inwestorów i partnerów biznesowych**
Kontrahenci biznesowi chętniej nawiązują relacje ze spółkami, które są odpowiedzialne społecznie. Spółka zarządzana w sposób zapewniający nie tylko wysokie wyniki finansowe, ale również przejrzystość w działaniu, dobry wizerunek i relacje z otoczeniem, spotyka się z większym zainteresowaniem inwestorów, którzy traktują ją jako inwestycję mniej ryzykowną, mogącą zapewnić w długim okresie wysokie stopy zwrotu. Dla inwestorów na rynkach światowych wiarygodność finansowa spółki notowanej jest równie ważna jak jej wiarygodność społeczna.
- **wzrost konkurencyjności spółki giełdowej**
Kształtowanie polityki firmy według zasad CSR to jeden z atutów, dzięki którym spółki giełdowe zdobywają przewa-

działania w ramach społecznej odpowiedzialności biznesu nie są dla spółek giełdowych filantropią, lecz inwestowaniem w przyszłą wartość firmy

dla inwestorów na rynkach światowych wiarygodność społeczna spółki notowanej jest równie ważna jak jej wiarygodność finansowa

na polskim rynku kapitałowym jest świadomość potrzeby działania w sposób odpowiedzialny społecznie oraz chęć do podjęcia takich działań, natomiast bardzo często brakuje narzędzi do ich usystematyzowania

gę konkurencyjną, zarówno na rynku krajowym, europejskim, jak i na rynkach światowych. To kwestia czasu, aż oczekiwania akcjonariuszy dotyczące spełniania standardów odpowiedzialnego biznesu będą bardziej rozpowszechnione na rynku polskim i brak strategii zarządzania firmą w sposób odpowiedzialny społecznie będzie czynnikiem dyskwalifikującym spółkę w oczach inwestorów.

- **wzmacnianie kultury organizacyjnej firmy**

Wdrażając w działalność zasady społecznej odpowiedzialności biznesu spółka buduje relacje z różnymi interesariuszami (pracownikami, klientami, dostawcami), oparte na zaufaniu, odpowiedzialności i przejrzystości dla wszystkich zainteresowanych. Promowanie wysokich standardów postępowania pozwala na kształtowanie trwałej kultury organizacyjnej firmy, dzięki której spółka ogranicza lub eliminuje zmiany partnerów biznesowych.

- **budowanie zadowolenia z pracy i lojalności pracowników**

Są oni najważniejszym czynnikiem odpowiedzialnym za sprawne funkcjonowanie firmy. CSR jest jednym z elementów pozafinansowego motywowania pracowników. Poprzez wdrażanie konkretnych rozwiązań jak kodeksy etyczne, pomoc pracownikom posiadającym dzieci, tworzenie miejsc pracy dla osób niepełnosprawnych, programy społeczne tworzy się pozytywny wizerunek firmy w oczach pracowników. Równocześnie spółka o reputacji przyjaznego pracodawcy cieszy się dużym zainteresowaniem osób poszukujących zatrudnienia.

- **budowanie lojalności klientów**

Po pierwsze, konsumenci są coraz bardziej świadomi społecznie i dokując wyboru produktów zwracają coraz częściej

uwagę na przestrzeganie zasad CSR w procesie produkcji (jakich pracowników zatrudnia firma, czy proces produkcji jest ekologiczny) oraz ogólny wizerunek firmy. Z drugiej strony, prowadząc dialog z klientami firma może zapewnić wysoką jakość produktów i usług - znając oczekiwania i potrzeby klientów, wie jak je zaspokoić.

- **kształtowanie dobrych kontaktów ze społecznością lokalną**

Spółka angażująca się w akcje społeczne skierowane do społeczności lokalnej zyskuje przychylność zarówno mieszkańców jak i władz lokalnych, co często ma kluczowe znaczenie przy rozszerzaniu działalności firmy i rekrutacji pracowników.

Inwestycje oparte o CSR

19 listopada 2009 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zadebiutował pierwszy w Europie Środkowej i Wschodniej indeks spółek odpowiedzialnych społecznie - RESPECT Index. Doświadczenia giełd światowych pokazały, że indeksy etyczne są niezwykle skuteczne w promowaniu założeń biznesu odpowiedzialnego społecznie zarówno wśród inwestorów, jak i emitentów. Powołanie w Polsce pierwszego indeksu spółek odpowiedzialnych społecznie może być krokiem milowym w popularyzacji idei CSR w naszym kraju. RESPECT Index powstał, aby wyróżnić spółki ukierunkowane na prowadzenie działalności w sposób odpowiedzialny społecznie i podejmujące działania, które wykraczają poza obowiązki określone przez prawo. Od momentu pierwszej publikacji indeksu RESPECT jego wyniki są bardzo dobre w porównaniu do innych indeksów giełdowych. Od pierwszej publikacji do maja 2011 r. stopa zwrotu z RESPECT Index wynosiła 55,2%. Krótki okres funkcjonowania indeksu nie

pozwala zweryfikować w jakim stopniu dobre wyniki są efektem zainteresowania koncepcją odpowiedzialnego inwestowania (*Social Responsible Investing*, SRI), a jaki jest wpływ czynników koniunkturalnych (ponad 1/4 indeksu stanowi spółka KGHM, a 21% PKN Orlen, których akcje zwyżkowały podczas surowcowej hossy panującej na światowych rynkach). Na pewno jednak RESPECT Index rozbudził zainteresowanie tematem CSR na warszawskim parkiecie. Tworzenie indeksu będzie na pewno impulsem dla wielu spółek do rozpoczęcia raportowania działań CSR, które do tej pory były podejmowane, ale spółka nie dokonywała okresowych podsumowań w formie raportu. Kolejnym krokiem będzie pojawienie się funduszy opartych na indeksie firm odpowiedzialnych.

Zasady CSR są w świecie biznesu coraz bardziej popularne i coraz więcej spółek notowanych na GPW podejmuje działania w ramach społecznej odpowiedzialności biznesu. Bardzo często działania te nie są prowadzone w sposób strategiczny i firmy nie dokonują ich podsumowań w formie raportu CSR. Z badania przeprowadzonego przez PKPP Lewiatan i Deloitte w 2010 roku wynika, że aż 90% prezesów i członków zarządu dużych firm polskich uznaje swoją firmę za społecznie odpowiedzialną, jednak tylko 1/3 deklaruje posiadanie strategii w tym zakresie. Aż 79% spośród wszystkich spółek, które w ramach procesu tworzenia RESPECT Indexu wypełniły kwestionariusz dotyczący prowadzonych działań CSR stwierdziło, że nie raportuje na temat podejmowanych przez siebie działań o charakterze społecznego zaangażowania. Nasuwa się wniosek, że na polskim rynku kapitałowym jest świadomość potrzeby działania w sposób odpowiedzialny społecznie oraz chęć do podjęcia takich działań, natomiast bardzo często brakuje narzędzi do ich usystematyzowania. Międzynarodowe wytyczne *Global Reporting Initiative* (GRI), Norma ISO 26000 czy standardy AA 1000 to drogowskazy,

według których powinny kierować się spółki giełdowe, które chcą budować biznes odpowiedzialny społecznie na poziomie międzynarodowym.

O Autorach:

Mirosław Kachniewski

Prezes Zarządu Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych. Jest odpowiedzialny za zarządzanie pracą biura oraz współpracę merytoryczną z firmami członkowskimi. Przed dołączeniem do SEG pracował w Komisji Papierów Wartościowych i Giełd jako rzecznik prasowy i dyrektor sekretariatu. Wcześniej był pracownikiem Ministerstwa Przekształceń Własnościowych. Był pracownikiem Katedry Finansów Międzynarodowych SGH, jest absolwentem wydziału Handlu Zagranicznego tej uczelni. Ma stopień naukowy doktora. Jest autorem wielu publikacji o tematyce ekonomicznej, dotyczących głównie takich obszarów jak funkcjonowanie rynków kapitałowych, liberalizacja przepływów kapitałowych, liberalizacja form świadczenia usług, integracja rynku finansowego UE. Zasiada we władzach Europejskiego Stowarzyszenia Spółek Giełdowych (EuropeanIssuers).

Magdalena Raczek

Specjalista ds. PR, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych. Absolwentka Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie i Polsko-Niemieckiego Forum Akademickiego. Studiowała również w Johannes Gutenberg - Universität w Mainz. Koordynator II edycji konkursu Złota Strona Emitenta. Współautorka publikacji na temat komunikacji korporacyjnej on-line spółek giełdowych m.in.: „Strona www jako element komunikacji spółki giełdowej z uczestnikami rynku kapitałowego” (2009), „Wpływ Konkursu Złota Strona Emitenta na komunikację spółki notowanej z otoczeniem” (2010), „Strony internetowe spółek giełdowych - analiza jakości witryn internetowych na podstawie IV edycji konkursu Złota Strona Emitenta” (2011).

CZĘŚĆ IV

RAPORTOWANIE, DIALOG, ŚRODOWISKO

Raporty CSR - źródło informacji dla inwestorów i analityków

Robert Sroka

Jeszcze kilka lat temu publikacja informacji w zakresie działań CSR podejmowanych przez firmy wywoływała oburzenie wśród niektórych odbiorców. Wynikało to przede wszystkim z dość powszechnego niezrozumienia idei społecznej odpowiedzialności biznesu i sprowania jej jedynie do działań filantropijnych czy PR.

Pomimo identyfikowanych trudności w powszechnym postrzeganiu idei CSR, wysiłki wielu osób i instytucji, a zwłaszcza tych firm, które realizują CSR na poziomie strategicznym, pozwoliły na prawidłowe rozpowszechnienie tej idei jako koncepcji zarządzania pozwalającej na rozszerzenie analizy biznesowej o nowe czynniki społeczne i środowiskowe. Dzięki podejmowanym działaniom we wspomnianym zakresie, firmy dostały nowe narzędzie do budowania przewag rynkowych oraz identyfikacji ryzyk społecznych i środowiskowych. Ponieważ podstawą funkcjonowania tego narzędzia jest tworzenie i komunikowanie raportów odpowiedzialności społecznej, dyalemat dotyczący zasadności komunikowania działań CSR jako głównego elementu skutecznego zarządzania został rozstrzygnięty.

Pojawiło się jednak pytanie jak skutecznie komunikować podejmowane działania, aby poprawić pozycję firmy na rynku? Jest to zagadnienie o tyle ważne, że według szacunków World Economic Forum, ponad 40% kapitalizacji rynkowej spółki zależy od jej reputacji.

Prowadząc zajęcia na studiach podyplomowych z zakresu CSR poprosiłem studentów o wskazanie kampanii społecznych prowadzonych przez firmy. Okazało się, że osoby, które powinny być szczególnie uważne na tego typu aktywność biznesu, potrafiły wymienić jedynie

kilka przykładów, i to po dłuższej chwili zastanowienia. Odpowiedzi na pytania bardziej szczegółowe, takie jak: kto jest partnerem kampanii czy jakie konkretne działania są prowadzone, pojawiały się z jeszcze większą trudnością. Zacząłem więc zadawać podobne pytania również w innych środowiskach. Efekt był podobny.

Wspomniane kampanie społeczne są tylko jednym z elementów działań społecznych firmy i to takim, który ma największą szansę dotarcia z przekazem do szerokiego wachlarza odbiorców. A co z pozostałymi, znacznie ważniejszymi elementami aktywności firmy w zakresie CSR, takimi jak raporty społeczne? Problem w tym, że niewiele osób czyta raporty społeczne, a jeśli już się z nimi zapoznaje, to nie dostrzega wartości informacji w nich zawartych. Jest to wynik braku umiejętności odpowiedniego czytania takich dokumentów i właściwego analizowania informacji w nich zawartych.

Najpopularniejszym kanonem budowania raportów społecznych jest standard *Global Reporting Initiative*. Podpowiada on nie tylko co komunikować, ale również w jaki sposób należy to robić: do najważniejszych zasad należy transparentność, istotność, kompletność, porównywalność, dokładność, terminowość, przejrzystość oraz wiarygodność działań prowadzonych przez firmy. Zgodnie z tym standardem raportuje wiele firm na świecie i w Polsce, co pozwala na porównywanie przedsiębiorstw między sobą, ale również, jeśli dana spółka raportuje systematycznie, standard daje możliwość porównywania jej rozwoju rokrocznie.

Dlaczego warto czytać raporty społeczne?

Raporty społeczne mogą być cennym źródłem wiedzy dla wielu zróżnicowanych grup:

- **inwestorzy** - nieustannie zmienia się otoczenie regulacyjne, społeczne i środowiskowe. Przykładowo - dynamiczny rozwój mediów społecznościowych pozwala przeprowadzić szybki i skuteczny bojkot konsumencki, Unia Europejska wypracowuje coraz bardziej restrykcyjne standardy środowiskowe, a organizacje pozarządowe dokładniej przyglądają się firmom i są coraz skuteczniejsze w swoich działaniach. Takie sytuacje powodują dla spółki wiele nowych zagrożeń społecznych i środowiskowych. Raport społeczny podpowiada inwestorom, czy dana spółka zarządza istniejącymi w jej otoczeniu biznesowym ryzykami. Jeśli tak, to ryzyko inwestycyjne samego inwestora jest mniejsze. Jeżeli nie, to inwestor, a zwłaszcza ten, który zamierza na dłużej związać się ze spółką, powinien się dokładnie zastanowić czy warto jest podejmować ryzyko inwestycyjne względem firmy nie w pełni zarządzającej zmianami we własnym otoczeniu biznesowym.
- **klienci i konsumenci** - między innymi od zakupowych decyzji tych grup zależy czy działania CSR firm będą nadal prowadzone. Jeśli nam, konsumentom zależy na bezpieczeństwie produktu lub usługi, które nabywamy, a także na czystym środowisku czy zaangażowaniu firm w rozwiązywanie problemów społecznych, na większych inwestycjach w kulturę czy sport, warto oddać za pomocą zakupów swój głos na firmy bardziej odpowiedzialne. A zwłaszcza na te, które mają swoją lokalizację w naszej okolicy. Nie prawdą jest, że produkty czy usługi oferowane przez firmy bardziej odpowiedzialne są droższe. Jedynym deficytem nie jest brak finansów, tylko wiedzy, jaką możemy czerpać z raportów społecznych.
- **kontrahenci** - długie terminy płatności, zła jakość dostarczanych towarów, częste reklamacje oraz nieterminowość to ważne problemy, z którymi borykają się dostawcy i odbiorcy. W sytuacji podjęcia współpracy z nowym partnerem biznesowym zawsze pojawia się niepewność. W każdym raporcie społecznym powinny znajdować się informacje dotyczące łańcucha dostaw, które omawiają każdy z istotnych obszarów współpracy kontrahentów. Często w raportach społecznych znajdują się informacje na temat tego, czy i jakie wymagania społeczne i środowiskowe dana firma stawia swoim dostawcom. W związku z tym, już na samym początku poszukiwania nowych partnerów biznesowych, warto sięgnąć do bazy cennej wiedzy, jaką jest raport CSR.
- **konkurenci** - żeby nie zostać w tyle za konkurencją, firmy obserwują poczynania swoich rywali rynkowych. W ten sposób identyfikują trendy rynkowe, poznają dobre praktyki, ale również uczą się na błędach innych. Jeśli okazuje się, że 80% głównych konkurentów posiada strategię CSR i raportuje kwestie społeczne i ekonomiczne, a nasza firma tego nie robi, to warto zastanowić się, dlaczego inni prowadzą tego typu aktywność. Czy bierna postawa naszej firmy nie niesie ze sobą zbytniego ryzyka, aż do utracenia dotychczasowej pozycji rynkowej w przyszłości?

Powyżej zostało wymienionych tylko kilka najważniejszych grup odbiorców treści raportów społecznych. Jednakże tak naprawdę w raporcie CSR każdy, kto w jakiś sposób jest zainteresowany działalnością danej firmy,

może znaleźć cenne dla siebie informacje, które mogą pomóc w podjęciu decyzji konsumentkiej czy też inwestorskiej.

W jaki sposób analizować informacje przedstawione w raportach społecznych?

Raporty społeczne nie są dokumentami, które analizuje się z łatwością. Z jednej strony, znajduje się w nich szereg konkretnych danych finansowych oraz specjalistycznych wskaźników środowiskowych. Z drugiej, niejednokrotnie pełne są barwnych i szczegółowych opisów działań charytatywnych, kampanii społecznych, a także wydatków sponsorowanych, programów pracowniczych czy akcji ekologicznych. Powstaje pytanie, jak z takiej ilości różnych informacji wydobyć kluczowe elementy?

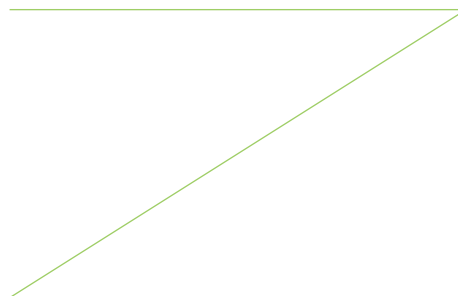
Przede wszystkim należy pamiętać, że raporty społeczne nie są raportami finansowymi - nawet w przypadku, gdy stanowią integralną część skonsolidowanych raportów rocznych. Nie oznacza to jednak, że ich analiza jest łatwiejsza w porównaniu do typowych raportów finansowych. Ważne są tutaj zarówno twarde dane ilościowe, jak i jakościowe.

Nawet z obszernych opisów działań, które na pierwszy rzut oka wyglądają jak laurka firmy, możemy uzyskać informacje o tym, czy dane działanie jest realizowane w sposób kompleksowy i skuteczny. Jeśli w opisie znajdują się elementy takie jak przedstawienie sytuacji początkowej, analiza problemu, sposób wykonywania działań, zdefiniowane cele oraz pokazane są wskaźniki oceny, to jest duże prawdopodobieństwo, że firma realizuje dane działanie w sposób strategiczny. Jeśli dodatkowo firma zawiązała partnerstwo z organizacją pozarządową, dokonała ewaluacji programu oraz zapowiada jego kontynuację, to oznacza, że prowadzone w tym obszarze CSR działania są na wysokim poziomie.

Jeśli nadal mamy wątpliwości wobec badanej firmy, to w raporcie przygotowanym zgodnie z normami GRI powinniśmy odnaleźć odniesienie do konkretnego wskaźnika standardu. W ten sposób, możemy porównać działania innych firm raportujących zgodnie z tym samym standardem. Bazę raportów CSR firm międzynarodowych oraz działających na terenie Polski można znaleźć na stronie: www.globalreporting.org.

Należy pamiętać, że brak informacji to również cenna informacja. Jeśli szukamy wiadomości o firmie, wiemy, że powinna ona znaleźć się w raporcie, lecz jej tam nie ma, jest to powód do zastanowienia dlaczego firma nie zamieściła takiej informacji. Być może to, co dla nas ma dużą wagę, dla spółki jest nieistotne. W takim wypadku można zwrócić się do firmy z prośbą o udzielenie interesujących nas informacji. Jeżeli zidentyfikujemy trudności w jej pozyskaniu, może to być sygnał o tym, że firma ma coś do ukrycia.

Niemniej jednak, jeśli w raporcie nie zostały umieszczone kluczowe dane z punktu widzenia adresatów raportu, wówczas sam dokument nie spełnia podstawowego warunku istotności i kompleksowości. Ponadto jeśli po przeanalizowaniu powyższych czynników nadal pojawiają się wątpliwości, czy informacje zawarte w raporcie CSR są prawdziwe, pełne i rzetelnie przedstawione, warto sprawdzić czy raport został poddany weryfikacji przez niezależnego audytora.



Praktyka raportowania społecznej odpowiedzialności biznesu w Polsce

Liliana Anam

Polska należy do krajów, w których sprawozdawczość w zakresie społecznej odpowiedzialności jest zjawiskiem stosunkowo nowym. W 2010 r. CSRIinfo przeprowadziło wstępną analizę stanu raportowania w Polsce za lata 2007 - 2009, której wyniki zostały zaprezentowane podczas IV Międzynarodowej Konferencji CSR w Berlinie. Pokazuje ona problemy i wyzwania raportowania na polskim rynku.

O analizie

Analiza objęła raporty opublikowane w latach 2007 - 2009, i pochodzące z trzech źródeł: zgłoszone do konkursu na najlepszy raport społeczny, zarejestrowane na stronie *Global Reporting Initiative* lub na stronie *www.corporateregister.com* (stan na: październik 2010). Tym samym nasza próba sprowadziła się do 39 raportów. Na rynku publikacji tego typu jest nieco więcej, jednak są one rozproszone.

Nasza decyzja, co do wyboru źródeł wyróżniała firmy, które podjęły wysiłek szerszej komunikacji z rynkiem. Raporty poddaliśmy analizie, biorąc za punkt odniesienia Wytyczne *Global Reporting Initiative*. Dodatkowo analizę uzupełniliśmy o wywiady z 10 menedżerami.

Polska praktyka raportowania

Raportowanie w latach 2007 - 2009 zdominowane było przez trzy branże: FMCG, branżę finansową oraz paliwowo - gazową. Niektóre z firm kontynuują raportowanie od kilku lat, toteż na 39 raportów, przypadają 25 firm (nie licząc raportu branżowego).

Mimo małej skali raportowania, większość (31) polskich raportów obejmowało zarówno obszar ekonomiczny, społeczny jak i środo-

wiskowy. Dlatego można je było zaliczyć do raportów zrównoważonego rozwoju.

Główne tematy podejmowane w raportach dotyczyły: zaangażowania społecznego, pracowników, środowiska naturalnego oraz relacji z klientami. Ponadto w większości raportów ujęte były kwestie wartości firmy oraz odniesienia do relacji z dostawcami.

Osiem raportów było przygotowanych według Wytycznych *Global Reporting Initiative* (GRI), co oznacza, że niektóre firmy podjęły wysiłek raportowania w momencie, gdy Wytyczne GRI nie były jeszcze przetłumaczone na język polski.

Jak wspomniałam wcześniej raporty CSR są w Polsce stosunkowo nowe i firmy ciągle uczą się tej formy sprawozdawczości. Przykładając do analizowanych raportów miarę Wytycznych GRI G3 zidentyfikowaliśmy następujące problemy:

- **raporty firm nie zawsze ujmowały wszystkie istotne kwestie**, które powinny zostać poddane raportowaniu, co przekładało się na niewypełnienie zasady kompletności - niekiedy brakowało istotnych aktorów lub wydarzeń,
- **raporty zawierały ograniczoną informację na temat praktyki zaangażowania interesariuszy**
Chciałabym tutaj zwrócić uwagę, że najnowsza aktualizacja Wytycznych GRI (2011) wymaga udokumentowania zaangażowania interesariuszy, co być może spowoduje udoskonalenie tej praktyki,

- **firmom sprawiało również trudność** pokazanie związku między zrównoważonym rozwojem a strategią firmy,
- **jednym z częstych problemów było ujmowanie w raporcie jedynie korzystnych dla firm informacji**, a pomijanie lub przedstawianie w ograniczony sposób trudnych kwestii,
- **ze względu na fakt, że część raportów ukazywała się nie-regularnie**, pojawiały się również problemy z porównaniem danych,
- **w części publikacji brakowało danych ilościowych**,
- **w niektórych raportach treść mogłaby być zaprezentowana w bardziej czytelny i przejrzysty sposób.**

Dlaczego firmy raportują?

Obok analizy samych raportów zapytaliśmy polskich menedżerów i specjalistów o ich opinię na temat raportowania w Polsce. Okazało się, że motywacja firm w Polsce leżąca u podstaw raportowania różni się od motywacji podawanych przez raportujące firmy w innych krajach europejskich (np. badanie KPMG 2010).

W Polsce menedżerowie wskazywali na następujące kwestie:

- **jesteśmy częścią międzynarodowej korporacji i takie raportowanie jest naszym standardem korporacyjnym**,
- **chcemy być pierwsi - zostać liderem w naszym sektorze**,

- **chcemy podzielić się naszymi dobrymi praktykami**,
- **jest to dla nas naturalny krok w procesie dialogu z interesariuszami**,
- **jest to rezultat naszej nowo przyjętej strategii**,
- **jesteśmy spółką giełdową**,
- **nobilitacja, „dobry snobizm”.**

Tymczasem zagranicą raportujący³² wskazują przy motywacji raportowania na takie kwestie jak przyjęcie odpowiedzialności za działania i rozliczenie się z nich, udoskonalenie procesów wewnętrznych, zaangażowanie interesariuszy, komunikacja praktyk zarządzania i osiągnięć firmy, odpowiedź na oczekiwania otoczenia (interesariuszy), wypełnienie obowiązków prawnych czy unikanie ryzyk reputacyjnych.

Bariery w raportowaniu zapytani przez nas menedżerowie byli zgodni co do barier. Wymienili tutaj:

- **niski poziom świadomości wśród interesariuszy na temat samej koncepcji CSR i związanego z nią raportowania**,
- **traktowanie raportów wyłącznie jako narzędzi PR**,
- **brak otwartości w komunikacji trudnych kwestii**,
- **ograniczone zasoby**,
- **koszt audytora**,
- **dostęp do danych ilościowych**,
- **brak treści do zaraportowania.**

³² Badanie KPMG (2010).

analiza CSRinfo ma charakter jakościowy, a jej celem było wyłonienie trendów i dokonanie wstępnej oceny stanu raportowania w Polsce. CSRinfo będzie powtórzało badanie dotyczące raportowania na polskim rynku. Kolejna analiza za 2010 rok pojawi się na jesieni 2011 r.

O Autorce:

Liliana Anam

doradca i ekspert w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu. Doradza polskim i międzynarodowym firmom, łącząc zdobytą zagranicą wiedzę z praktycznym doświadczeniem na polskim rynku. Ekspert w Międzynarodowej Grupie Roboczej ds. normy społecznej odpowiedzialności ISO 26000, od 2010 r. Registered Presenter for ISO 26000. Od 2009 r. certyfikowany konsultant United Nations Industrial Development Organizations w zakresie CSR dla firm z sektora MŚP. Uczestniczy w pracach powołanego przez Prezesa Rady Ministrów Zespołu do spraw Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw oraz w Zespole zajmującym się CSR, powołanym przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki. Absolwentka Uniwersytetu Gdańskiego na kierunkach: politologii i prawa. Stypendystka Uniwersytetu w Nottingham, gdzie w Nottingham University Business School ukończyła studia CSR w prestiżowym International Centre for Corporate Social Responsibility. Absolwentka międzynarodowych kursów na temat zrównoważonego rozwoju.

Mimo braku świadomości na temat CSR i raportowania, jak i traktowania raportów wyłącznie jako narzędzia PR, menedżerowie, z którymi rozmawialiśmy, obserwują stopniowe odejście od traktowania raportów jako broszur marketingowych.

Wskazany przez respondentów brak otwartości w komunikacji trudnych kwestii wyjaśniałby naszą ocenę braku równowagi w prezentacji pozytywnych i negatywnych treści w raportach. Podobnie rzecz się ma z dostępem do danych ilościowych. Z naszej obserwacji wynikało, że firmy napotykały trudności w zebraniu i prezentacji danych ilościowych.

Menedżerowie wskazywali jako barierę przy podejmowaniu raportowania ograniczone zasoby w firmach. Pierwszy proces raportowania CSR w firmie jest zazwyczaj wymagający pod kątem czasu i zasobów. Pozwala on jednak wypracować w firmie długofalowy system raportowania.

Zwróciliśmy uwagę na odpowiedzi, w których wskazano na brak treści do zaraportowania. Warto w tym momencie podkreślić, że firma, która nie posiada polityki czy strategii CSR również może podjąć raportowanie.

Po pierwsze, każda firma wywiera wpływ ekonomiczny, społeczny i środowiskowy, i zarządzanie tym wpływem oraz wyniki firmy w tych trzech obszarach stanowią przedmiot raportu CSR. Po drugie, raport można wykorzystać do analizy obecnej sytuacji i uporządkowania działań i tym samym podjąć pierwszy krok ku bardziej kompleksowemu podejściu do społecznej odpowiedzialności biznesu.

Wyzwania raportowania

Szczególnie interesujące były uwagi menedżerów dotyczące ich doświadczeń związanych z raportowaniem. Okazuje się, że w praktyce raportowania trudności stanowią:

- **współpraca pomiędzy departamentami w firmie,**
- **konieczność edukacji zespołu raportującego,**
- **brak znajomości standardów raportowania,**
- **identyfikacja istotnych kwestii,**
- **jakość raportu - satysfakcja raportującego zespołu.**

Moim zdaniem, poza ostatnim punktem, wymienione trudności można pokonać zapewniając zewnętrzne wsparcie specjalistycznej firmy i umożliwiając pracownikom uczestnictwo w szkoleniach z zakresu raportowania. Dodatkowo warto wspomnieć, że Global Reporting Initiative w 2011 r. wraz z aktualizacją wytycznych raportowania wydało protokół, którego zadaniem jest wsparcie raportujących organizacji w identyfikacji istotnych kwestii.

Przyszłość raportowania w Polsce

Nasza analiza i ciągła obserwacja rynku pozwala na optymistyczne spojrzenie na rozwój raportowania CSR w Polsce. Sprawozdawczość społecznej odpowiedzialności biznesu staje się standardem globalnym, implementowanym również na lokalnych rynkach i w łańcuchach dostaw.

Dlatego polskie firmy nie unikną tego trendu. Przeglądając się raportom wydanym w 2010 r. można dostrzec, że polepsza się jakość raportowania i firmy zdają sobie sprawę z tego, że raport CSR to nie jest broszura marketingowa, ale forma sprawozdawczości.

Dlatego wraz z dojrzewaniem polskiego rynku CSR możemy oczekiwać lepszego zrozumienia dla samego procesu raportowania jak i rozwoju praktyki raportowania.

Zasady dialogu według twórcy teorii interesariuszy

Dr Dominik Stanny

Modnym ostatnio słowem, pojawiającym się w kontekście społecznej odpowiedzialności biznesu, jest dialog. Warto przypomnieć, co mówił na jego temat twórca teorii interesariuszy i jeden z jej najwybitniejszych popularyzatorów, Robert Edward Freeman. Jego poglądy tym bardziej mogą wydawać się istotne, że autor jest nie tylko teoretykiem, ale również i praktykiem zarządzania, który w latach 70. XX w. pracował w zespole J.R. Emshoffa na University of Pennsylvania, a obecnie świadczy usługi eksperckie z zakresu CSR dla wielu korporacji transnarodowych.

Dialog w koncepcji Freemana, zwłaszcza jego wczesnych pracach, zajmuje istotne miejsce. Powinien on obejmować nie tylko klientów czy dostawców, ale również podmioty, które w wieku XIX czy w początkach XX były na marginesie zainteresowania firm. Podmioty te Freeman określa mianem interesariuszy nierynkowych i wymienia wśród nich m.in. organizacje konsumenckie czy ekologiczne, media, a także administrację rządową i lokalną. Zalecenie podejmowania dialogu z tymi podmiotami w celu minimalizowania ryzyk oraz ochrony swoich interesów przez firmę stanowi jedną z największych nowości stanowiska Freemana.

Dialog z interesariuszami według Freemana powinien oczywiście dotyczyć ich interesów czy oczekiwań, przede wszystkim tych formułowanych w kontekście firmy. Nieprzypadkowo zatem twórca teorii interesariuszy zamiast słowa dialog używa również słowa negocjacje, posługuje się również metaforą budowania mostów z interesariuszami. Freeman nie formułuje jakichkolwiek hipotetycznych kryteriów etycznych, które oczekiwania są słuszne, a które nie. Jego zainteresowanie wzbudza raczej sam fakt różnorodności oczekiwań

interesariuszy, które mogą być przedmiotem negocjacji, czyli w zasadzie swobodnego targu między firmą a jej interesariuszami.

Firma powinna więc, według Freemana, być otwarta na oczekiwania interesariuszy i powinna ze względu na swoje interesy monitorować ich zachowania. Jakie jednak powinny być cechy tego dialogu interesariuszy z firmą, aby służył on realizacji celów firmy?

Przed wszystkim dialog powinien zadowolić wszystkie zainteresowane strony. Celem negocjacji z interesariuszami jest więc generowanie sytuacji zwycięzca - zwycięzca. W dialogu nie chodzi zatem o dominację firmy nad interesariuszami, ale wypracowanie rozwiązania, które w jakimś zakresie zadowoli wszystkie strony.

Cechą dobrego dialogu jest więc również poszukiwanie równowagi sił między firmą a poszczególnymi interesariuszami. Brak tej równowagi może rodzić u interesariuszy poczucie utraty kontroli nad własnymi interesami, co z kolei stwarza zagrożenia dla firmy. Może na przykład skutkować presją interesariuszy na ustawodawcę w celu wprowadzenia określonych rozwiązań prawnych, które ostatecznie mogą okazać się dla korporacji bardziej niekorzystne niż ustępstwa wynegocjowane w bezpośrednim dialogu z interesariuszami. Stąd w interesie organizacji jest to, by interesariusze mieli poczucie własnej siły negocjacyjnej i zabezpieczenia swoich interesów.

Wreszcie, bardzo podkreślanym przez Freemana warunkiem skutecznego dialogu jest jego ciągłość. Dialog z interesariuszami to ciągła z nimi komunikacja, wymiana informacji na temat wzajemnych oczekiwań, a nie jednorazowe negocjacje. W przypadku braku tej ciągłości odpowiadanie korporacji na potrzeby interesariuszy staje się jedynie zgadywaniem

dialog powinien zadowolić wszystkie zainteresowane strony

dialog z interesariuszami to ciągła komunikacja, wymiana informacji na temat swoich oczekiwań, a nie jednorazowe negocjacje

najskuteczniejszym rozwiązaniem z punktu widzenia firmy jest przejście w dialogu inicjatywy i podejmowanie go w sytuacji dla siebie najbardziej korzystnej

ich oczekiwań, a więc przestaje spełniać swoją rolę. Ponadto, ciągły kontakt firmy z interesariuszami, zdaniem Freemana, stanowi również odpowiedź na trudność zarządu w prognozowaniu oczekiwań otoczenia, które cechują się znaczną dynamiką.

Ostatnia istotna cecha skutecznego dialogu to, jak mówi Freeman, jego woluntaryzm. W gruncie rzeczy za tym filozoficznie zaangażowanym terminem autor ukrywa stosunkowo prozaiczną treść. Ma na myśli to, że najskuteczniejszym rozwiązaniem z punktu widzenia firmy jest przejście w dialogu inicjatywy i podejmowanie go w sytuacji dla siebie najbardziej korzystnej. Negocjacji firma nie powinna więc podejmować dopiero w momencie, kiedy jest skazana na znaczne ustępstwa. Dobry, czy skuteczny dialog, to - mówiąc językiem niefreemanowskim, a bardziej aktualnym - dialog czy działanie proaktywne, wyznaczające pewne standardy, a nie tylko będące raczej bierną reakcją na sygnały płynące z otoczenia.

Ciągłość dialogu odsłania jego doniosłość w procesie zarządzania strategicznego. Wczesny Freeman przeciwstawiał się szkole planistycznej w zarządzaniu, która jego zdaniem dobrze odpowiadała na warunki statystycznego otoczenia. Tymczasem, zarządzanie w otoczeniu dynamicznym wymaga stosowania innych narzędzi: skoro zmiany w otoczeniu firmy nie pozwalają się precyzyjnie przewidywać (a więc i nie poddają się ścisłemu planowaniu), zatem najlepszą receptą na sukces firmy jest ciągły dialog z interesariuszami, który pozwala na dostosowanie działań firmy do aktualnej sytuacji i szybkie reagowanie zarządów. Z punktu widzenia współczesnych teoretyków CSR zalecenia Freemana dotyczące dialogu z interesariuszami, zwłaszcza nierynkowymi mogą wydawać się dość banalne. Obecnie ciągłość dialogu, pro aktywność korporacji w trakcie jego trwania czy wreszcie poszukiwanie rozwiązań, które zadowolą wszystkie strony, wydają się dość oczywiste, przynajmniej z teo-

retycznego punktu widzenia (choć nie zawsze są już takie oczywiste w praktyce). Przypominając te uwagi twórcy teorii interesariuszy na temat dialogu, warto jednak pamiętać, że były one podnoszone w drugiej połowie lat 70. ubiegłego wieku, kiedy refleksja na temat potrzeby strategicznego dialogu firmy z interesariuszami nierynkowymi dopiero docierała do praktyków.

O Autorze:

dr Dominik Stanny

ekspert w Urzędzie Komisji Nadzoru Finansowego. Stypendysta Akademii Artes Liberales, laureat nagrody konkursu Konfederacji Przedsiębiorstw Finansowych na najlepszą pracę z etyki biznesu. Zaangażowany w szereg inicjatyw z zakresu CSR: współautor pierwszego raportu nt. CSR w Polsce, członek Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji działającej w ramach Zespołu ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw, autor szeregu artykułów i recenzji naukowych dotyczących zagadnienia społecznej odpowiedzialności biznesu, współautor kodeksu etyki PKN Orlen S.A.

Odpowiedzialne inwestycje rzeczowe: autostrady a zrównoważony rozwój /case study/

Jacek Dymowski

Streszczenie

- **właściwie rozumiana ochrona środowiska wychodzi poza sferę deklaracji** i jest procesem zarządczym obecnym tak w fazie planowania, realizacji inwestycji, jak i jej późniejszej eksploatacji; w proces ten zaangażowane są bardzo wymierne zasoby,
- **przemysłane podejście**, uwzględniające interesy środowiska już na etapie wstępnego planowania, pozwala godzić interesy społeczne i środowiskowe,
- **przykładem takiego podejścia jest realizowany największy projekt w partnerstwie publiczno - prywatnym w Polsce** tj. przy współudziale polskiego rządu i biznesu, projekt budowy autostrady A2 na odcinku Świecko - Nowy Tomyśl; równocześnie jest to największy projekt finansowany ze środków Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI),
- **co czwarta złotówka z inwestycji, czyli 1,2 mld złotych, została wydana na ochronę środowiska,**
- **przemysłane rozwiązania** pozwoliły na to, by firma eksploatująca pierwszy, wybudowany już odcinek Autostrady Wielkopolskiej została pierwszym członkiem UN Carbon Neutral Network (<http://hqweb.unep.org/climateneutral/>) i unikalnym przykładem budowy autostrady, której eksploatacja jest neutralna dla klimatu, który został zaprezentowany na COP15 w Kopenhadze.

Budowa odcinka autostrady A2 Świecko - Nowy Tomyśl jest największym przedsięwzięciem realizowanym w Polsce w partnerstwie publiczno- prywatnym w systemie koncesyjnym. Jest ona niezmiernie ważna z punktu widzenia transportu na osi wschód - zachód i szerzej przekłada się rozwój społeczno - gospodarczy kraju. Jest też największą infrastrukturalną inwestycją współfinansowaną ze środków Europejskiego Banku Inwestycyjnego w Polsce. Całkowity koszt inwestycji to blisko 1,3 mld EUR. Tereny woj. lubuskiego, przez które przebiegać będzie trasa, są terenami w znaczącej części leśnymi, często cennymi przyrodniczo. W interesie społecznym leży zatem ich ochrona.

Odcinek Świecko - Nowy Tomyśl jest przykładem kompleksowego myślenia o środowisku naturalnym, tj. myślenia, które uwzględnia kwestie środowiskowe już od etapu koncepcji i planowania przedsięwzięcia, przez jego realizację, po przyszłą eksploatację i związane z nią ryzyka. O tym, że dbałość o środowisko nie ma jedynie charakteru deklaratywnego, najlepiej świadczy skala kwot przeznaczanych na rozwiązania pro środowiskowe. Blisko 25% całkowitych kosztów budowy tego nieco ponad 100 - kilometrowego odcinka, czyli co czwarta złotówka, to właśnie wydatki związane z ochroną środowiska. Są to środki niebagatelne, bo w przybliżeniu o 50% wyższe niż wydatki budżetu państwa przeznaczone na gospodarkę „komunalną i ochronę środowiska” w 2009 r. Dobrym przykładem, obrazującym skalę działań, może być gęstość zaplanowanych przejść dla zwierząt. Łącznie powstanie ich 153, co oznacza, że będą zlokalizowane co niespełna 700 m, czyli prawie 3 - krotnie gęściej, niż kolumny alarmowe (zlokalizowane co 2000 m). Warto wspomnieć, że średni koszt budowy jednego przejścia dla zwierząt dużych i średnich to około 20 mln zł, co odpowiada kwocie rocznego budżetu przeciętnej wielkości gminy.

niezależny inżynier nadzorujący prace budowlane jest dodatkowym gwarantem obiektywizmu ocen

firma zarządzająca pierwszym, wybudowanym już odcinkiem Autostrady Wielkopolskiej, jako pierwsza w kraju stała się sygnatariuszem UN Carbon Neutral Network. Inwestycja jest unikalnym przykładem realizacji autostrady, której eksploatacja jest neutralna dla klimatu

Realizowane zadania często wykraczały poza obowiązujące wymogi prawne lub były dostosowywane do rozwiązań prawnych, które miały być wymagane dopiero w przyszłości. Przebieg autostrady został zaplanowany w sposób możliwie najmniej kolizyjny, co nie było łatwe ze względu na specyfikę terenu. Prace i sam plac budowy zorganizowany jest tak, by ograniczać wpływ na otoczenie. Przykładowo wiosną rozpoczynają się intensywne odłowy płazów i gadów próbujących przemieścić się przez pas autostradowy na jego drugą stronę. Wyznaczone zespoły monitorują roztawione wczesną wiosną specjalne bariery oraz pułapki służące do ich odłowu. Każdy z zespołów ma wyznaczony swój rejon roboczy, w którym z częstotliwością nie mniejszą niż co 48 godzin, sprawdzają roztawione pułapki. Płazy i gady, które wpadają do zagłębionych w ziemi pojemników, są wyjmowane, liczone, określana jest ich przynależność gatunkowa, płeć i wiek. Następnie zwierzęta transportowane są do niezbyt odległych akwenów wodnych w sąsiedztwie. Od początku wiosennej migracji płazów, do końca kwietnia 2010 r., na przestrzeni blisko 18 kilometrów, odłowiono około 8,5 tysiąca płazów z 8 gatunków oraz 120 gadów z 4 gatunków.

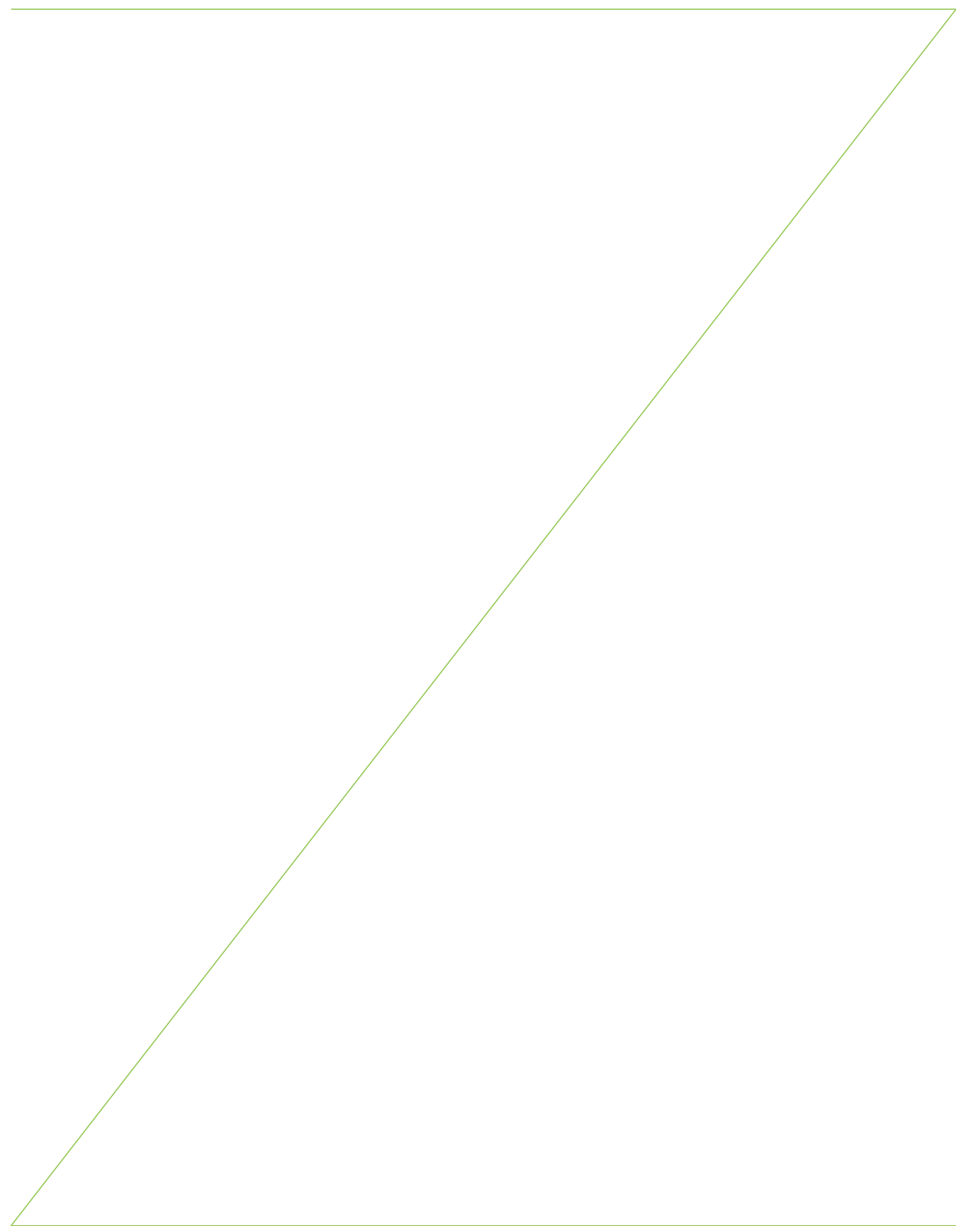
Skuteczność i monitoring realizowany jest wg określonych planów, procedur i schematów zawartych w fundamentalnych dla inwestycji dokumentach takich jak Program Ochrony Środowiska (EPP) oraz Plan Ochrony Środowiska i Działań Społecznych (ESAP). Niezależny inżynier nadzorujący prace budowlane jest dodatkowym gwarantem obiektywizmu ocen. Reprezentuje on uznaną firmę specjalizującą się na świecie w kwestiach środowiskowych. Poza planowanymi rocznymi audytami, menedżerowie, wykonawcy oraz dedykowani pracownicy, koordynujący kwestie środowiskowe, zobowiązani są do organizowania przeglądów na terenie budowy. Kierownicy budowy, a nawet brygadziści, zobowiązani są do przeprowadzania cotygodniowych kontroli w tym zakresie.

Uwzględnianie interesów otoczenia, już na etapie prac koncepcyjnych, oznaczają znaczącą redukcję ryzyka (społecznego, środowiskowego), jakim obarczona może być inwestycja drogowa. Przykładowo pozwala uniknąć opóźnień czy zmian w projekcie, będących rezultatami protestów. Jak pokazuje historia innych inwestycji drogowych w Polsce, koszty nieodpowiedzialności mogą być znaczące. Dlatego też zwyczajnie opłaca się wykazać jak największą staranność już na samym początku przygotowywania inwestycji. Budowa A2 przebiega w sposób planowy, bez opóźnień i w przyjaznej atmosferze. Odpowiedzialne podejście daje też szansę na uzyskanie finansowania inwestycji ze środków Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Dobłą miarą sukcesu podejścia, była opinia przedstawiciela kredytodawcy, który w maju 2010 r. odwiedził budowę i wyraził uznanie dla wzorcowej dbałości o kwestie środowiskowe. Jego szczególną uwagę zwrócił opisywany powyżej program ratowania płazów i gadów.

Konsekwentnie realizowane rozwiązania pro środowiskowe, myślenie o ekologii obecne już na etapie planowania inwestycji, sprawiają, że autostrada znacznie mniej oddziałuje na otoczenie. Przykładowo firma zarządzająca pierwszym, wybudowanym już odcinkiem Autostrady Wielkopolskiej, jako pierwsza w kraju stała się sygnatariuszem UN Carbon Neutral Network. Inwestycja jest unikalnym przykładem realizacji autostrady, której eksploatacja jest neutralna dla klimatu. Przykład ten został opisany w raporcie UNEP *A Case For Climate Neutrality – Case Studies On Moving Towards A Low Carbon Economy* ogłoszonym podczas Szczytu Klimatycznego (COP15) w Kopenhadze.

Obok zredukowanych kosztów środowiskowych, korzyści ekonomiczno - społeczne z istnienia trasy są bezsprzeczne. Na prośbę AWSA Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu podjął się pionierskich w Polsce badań mających na celu oszacowanie tego wpływu. Wynika z nich,

że roczne korzyści ekonomiczne dla regionu sięgają 1,3 mld zł. Obok oczywistych korzyści związanych z rozwojem społeczno - gospodarczym, nie można zapomnieć o takich, jak odciążenie bardzo niebezpiecznej i uciążliwej dla mieszkańców drogi krajowej nr 2.



CZĘŚĆ V

REKOMENDACJE DLA ROZWOJU ODPOWIEDZIALNEGO INWESTOWANIA W POLSCE

Rekomendacje

Wyniki prac Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji stanowią ważny element rekomendacji w zakresie wdrażania koncepcji Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw w Polsce, które zostały opracowane przez rządowy Zespół do spraw Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw. Zaprezentowane zalecenia dotyczą rozwoju odpowiedzialnych inwestycji w Polsce i są skierowane do wszystkich uczestników rynku kapitałowego. Pełna wersja dokumentu rekomendacji znajduje się na stronie internetowej Ministerstwa Gospodarki w części poświęconej zagadnieniom społecznej odpowiedzialności biznesu pod adresem: www.mg.gov.pl/CSR.

Zapewnienie wsparcia finansowego dla działań na rzecz CSR

Działania i narzędzia realizacji

- Zapewnienie spójności i przejrzystości systemu podatkowego, w tym:
- skoncentrowanie preferencji na narzędziach warunkowych, zwłaszcza związanych z działalnością innowacyjną, inwestycyjną i wyzwaniami demograficznymi oraz środowiskowymi,
 - zmniejszenie obciążeń i rozszerzenie katalogu kosztów w celu ograniczenia zjawiska nieuczciwej konkurencji ze strony szarej strefy,
 - wycena usług ekosystemów oraz wypracowanie i wdrożenie ekologicznej reformy fiskalnej.

Promocja przejrzystości i wiarygodności danych ESG oraz zasad realizacji odpowiedzialnych inwestycji ONZ (*The Principles of Responsible Investment*, PRI)

Wprowadzenie wytycznych dla instytucji finansowych w zakresie szerszego uwzględniania w strategiach inwestycyjnych ryzyka ESG

Szkolenie doradców inwestycyjnych w zakresie odpowiedzialnych inwestycji

Wypracowanie narzędzia ewaluacji odpowiedzialnych inwestycji w Polsce przeznaczonego dla inwestorów instytucjonalnych

Wzmocnianie współpracy na rzecz odpowiedzialnych inwestycji, w tym z funkcjonującymi w Europie funduszami społecznymi

Wylimitowanie stosowanego w praktyce rynkowej jednoczesnego doradztwa i audytu CSR i ESG przez te same firmy doradcze (np. w ramach samoregulacji)

Uzasadnienie rekomendacji

System podatkowy sprzyjający innowacyjności, efektywności i inwestycjom powinien umożliwiać realizację długofalowych strategii biznesowych oraz minimalizować zniekształcenia w alokacji zasobów. Zgodnie z przyjętymi założeniami ewolucja systemu podatkowego w nadchodzącej dekadzie - podobnie jak całości prawa gospodarczego - będzie polegać na dalszym upraszczaniu obowiązujących przepisów podatkowych, dążeniu do spójności i przejrzystości regulacji oraz obniżenia kosztów wypełnienia obowiązków podatkowych. Regulacje podatkowe zostaną również objęte opisanymi wcześniej mechanizmami stabilizacyjnymi, zapobiegającymi ich wtórnej komplikacji.

Podejmowane działania powinny prowadzić także do stopniowego przeniesienia ciężarów fiskalnych z zatrudnienia na działalność społecznie niepożądaną, tj. emisję zanieczyszczeń, celem transformacji systemu społeczno - gospodarczego na zieloną i niskoemisyjną ścieżkę. Nacisk położony powinien zostać również na stopniowe wycofywanie subsydiów szkodliwych dla środowiska, a także pełne wdrożenie zasady „zanieczyszczający płaci”.

Odpowiedzialne inwestycje stanowią kluczowe zaplecze dla źródeł finansowania rozwoju koncepcji CSR w Polsce dlatego istotnym jest zachęcanie środowiska inwestorów do szerszego uwzględniania w strategiach inwestycyjnych ryzyka ESG. Wzrost świadomości oraz zaangażowania instytucji finansowych w promowanie koncepcji CSR stanowić będzie wyraźny sygnał dla rynku i bodziec ekonomiczny do podejmowania działań na rzecz społeczeństwa i środowiska. Działania informacyjne i szkoleniowe dostarczyć powinny niezbędnej wiedzy i umiejętności, w szczególności w zakresie oceny wiarygodności oraz analizy danych ESG, znajdując zastosowanie w szacowaniu potencjału rozwojowego i ryzyka inwestycyjnego. Realizacja zaproponowanych działań powinna umożliwić także zwiększanie transparentności rynku oraz rozwój instrumentów odpowiedzialnych inwestycji.

Odpowiedzialne inwestycje mogą pomóc odbudować zaufanie do instytucji finansowych, a także okazać się kamieniem milowym na drodze do biznesu odpowiedzialnego społecznie. W tym kontekście niezwykle istotna pozostaje aktywna współpraca środowisk zaangażowanych w promowanie odpowiedzialnych inwestycji, w szczególności partnerów społecznych oraz inwestorów zarówno instytucjonalnych, jak i indywidualnych w celu poprawy rzetelności i wiarygodności danych, a także włączania kwestii społecznych, etycznych i środowiskowych do strategii zarządzania firmą i jej kapitałem inwestycyjnym.

Instytucje odpowiedzialne

MF

MF/KNF

Instytucje współpracujące

Instytucje wchodzące w skład Zespołu do spraw Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw, w szczególności MG, MŚ

Zainteresowani partnerzy społeczno - gospodarczy

Instytucje wchodzące w skład Zespołu do spraw Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw, w szczególności MG, MŚ

Zainteresowani partnerzy społeczno - gospodarczy

Media

Wprowadzenie aspektów ESG do polityki inwestycyjnej Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) poprzez:

- przeprowadzenie szkoleń w zakresie uwzględnienia ryzyka ESG,
- wdrożenie standardu raportowania CSR dla funduszy emerytalnych (np. w ramach samoregulacji),
- zaangażowanie związków zawodowych w definiowanie oferty dla pracowniczych funduszy emerytalnych działających w firmach.

Promocja odpowiedzialnego zarządzania finansami osobistymi (planowanie budżetu domowego, podstawowe formy oszczędności, przeciwdziałanie zadłużaniu)
Popularyzacja Kanonu Dobrych Praktyk Rynku Finansowego
Podnoszenie świadomości na temat rozwiązań emerytalnych (publicznych i prywatnych) oraz potrzeby zabezpieczenia przyszłości

Wprowadzenie obowiązku raportowania działań oraz ujawniania zasad prowadzonej polityki inwestycyjnej OFE powinno doprowadzić do zwiększenia jakości oferowanych usług funduszy emerytalnych. Ponadto dostępność gromadzonych przez OFE danych pozafinansowych usprawni dokonywanie analiz ryzyka inwestycyjnego oraz tworzenie narzędzi inwestycyjnych.

Zwiększanie świadomości społeczeństwa w zakresie przysługujących praw oraz zobowiązań wynikających z umów na rynku finansowym są kluczowymi elementami dla zachowania aktywności społecznej bez zagrożenia wykluczenia finansowego. W szczególności rekomendowane jest podejmowanie działań umożliwiających podnoszenie wiedzy uczestników rynku finansowego w zakresie jego oferty oraz zapewnienia umiejętnego korzystania z oferowanych produktów finansowych.

MF/KNF

instytucje wchodzące w skład Zespołu do spraw Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw, w szczególności MG, MŚ
Zainteresowani partnerzy społeczno - gospodarczy

MF/KNF

Instytucje wchodzące w skład Zespołu do spraw Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw
Zainteresowani partnerzy społeczno - gospodarczy

