

Odpowiedzialne inwestowanie na świecie i w Polsce

ROBERT SROKA ▶ ACCREO TAXAND

Odpowiedzialne inwestowanie to nic innego jak dbanie o własny portfel. Odpowiedzialni inwestorzy przed podjęciem decyzji inwestycyjnej przyglądają się nie tylko wynikom finansowym, ale również wszystkim obszarom pozafinansowym takim jak: ład korporacyjny, miejsce pracy, oddziaływanie środowiskowe i społeczne czy łańcuch dostaw, po to aby precyzyjniej określić wartość spółki, w którą zamierzają zainwestować. Dodatkowo odpowiedzialni inwestorzy uwzględniają również ryzyko zewnętrzne mające swe źródło poza spółką, czyli na przykład zmiany legislacyjne, trendy rynkowe czy bojkoty konsumentów. Oczywiście pojawia się pytanie, czy to się opłaca inwestorom? Intuicja podpowiada, że tak. Im więcej wiadomo o jakiejś spółce i jej otoczeniu, tym lepiej można oszacować ryzyko inwestycji. Intuicję tą potwierdza rozwój i zyskowość rynku odpowiedzialnych inwestycji.

Odpowiedzialne inwestowanie to nic innego jak dbanie o własny portfel.

Z definicji SRI (*Sustainable and Responsible Investment*), czyli odpowiedzialne inwestowanie, to lokowanie środków obejmujące każdy typ procesu inwestycyjnego, który umożliwia połączenie finansowych celów inwestorów z ich troską o kwestie ochrony środowiska, społeczne i ładu korporacyjnego (tzw. ESG). Według najnowszych danych Europejskiego Forum ds. Zrównoważonego Inwestowania Eurosif (*European Sustainable Investment Forum*) zawartych w raporcie *European SRI Study 2012*, w którym udział wzięło 14 europejskich krajów, wartość wszystkich funduszy w Europie, stosujących przynajmniej jedną ze strategii SRI, wyniosła 6,76 bln EUR. W zestawieniu Eurosif Polska znalazła się na ostatniej pozycji pod względem wartości zarządzanych aktywów w każdej ze strategii SRI (wśród 14 przebadanych europejskich krajów). Polski rynek SRI wynosi 5,23 mld PLN, co stanowi ok. 0,3% całego rynku finansowego w kraju.

Aktywność różnych instytucji w obszarze odpowiedzialnego inwestowania można podzielić na regulacyjne, samoregulacyjne oraz rynkowe.

Otoczenie regulacyjne w zakresie odpowiedzialnego inwestowania

W Polsce nie obowiązują żadne regulacje, które wymuszałyby na inwestorach uwzględnianie czynników pozafinansowych w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Natomiast dyskusje nad wprowadzeniem takiego obowiązku toczą się na forum Unii Europejskiej. W Komunikacie Komisji Europejskiej z października 2011 roku, będącym odnowioną strategią UE na lata 2011–2014, dotyczącym społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, Komisja zapewnia, że w odpowiedzi na kryzys finansowy, przedstawi szereg wniosków legislacyjnych mających na celu zapewnienie bardziej odpowiedzialnego i przejrzystego systemu finansowego. W tym dokumencie czytamy, że Komisja wspiera budowanie potencjału inwestorów w zakresie sposobów włączania informacji pozafinansowych do decyzji inwestycyjnych. Europejskie podmioty zarządzające aktywami i właściciele aktywów, zwłaszcza fundusze emerytalne, proszeni są o dostosowanie się do zasad odpowiedzialnego inwestowania ONZ (PRI). Komisja rozważy stworzenie wymogu, aby wszystkie fundusze inwestycyjne i instytucje finansowe informowały wszystkich swoich klientów (obywateli, przedsiębiorstwa, organy publiczne itp.) o stosowanych przez nie kryteriach etycznych lub zasadach odpowiedzialnego inwestowania lub jakichkolwiek normach i kodach, których przestrzegają.

Ponadto, 3 lipca 2012 r. KE opublikowała wniosek rozporządzenia, w którym proponuje wprowadzenie obowiązku publikowania, przez dostawców detalicznych produktów inwestycyjnych, dokumentów zawierających kluczowe informacje (*Key Information Document - KID*), obejmujących dane na temat ESG. Każ-

dy KID zawierać będzie informacje na temat głównych cech produktu, a także ryzyka i kosztów związanych z inwestycją. Informacje na temat ryzyka będą prezentowane w możliwie jednoznaczny sposób, umożliwiając porównywanie między produktami. Za pośrednictwem KID każdy konsument będzie jasno informowany na temat złożoności produktu oraz możliwości straty zainwestowanych pieniędzy. Produkty, dla których wymagany będzie KID, obejmują wszystkie rodzaje funduszy inwestycyjnych, produkty inwestycyjne oparte na ubezpieczeniach oraz detaliczne produkty strukturyzowane, a także indywidualne produkty emerytalne. Jeżeli rozporządzenie wejdzie w życie, może być mocnym bodźcem do rozwoju rynku odpowiedzialnych inwestycji, przez co znacznie wzrośnie zainteresowanie danymi ESG, publikowanymi przez spółki giełdowe.

Niektóre kraje europejskie już wprowadziły do swoich systemów prawnych regulacje w zakresie odpowiedzialnego inwestowania. Należą do nich Szwecja i Norwegia. Rząd Szwecji już w 2001 roku wprowadził przepisy prawne związane z SRI w Narodowych Funduszach Emerytalnych (AP Fund). Fundusze te muszą brać pod uwagę kwestie etyczne i środowiskowe, z uwzględnieniem ogólnego celu wysokiego zwrotu z inwestycji. Fundusze AP przyjęły różne strategie, aby sprostać wymaganiom prawnym – niektóre skupiają się na kwestiach ładu korporacyjnego, inne wykluczają ze spektrum inwestycji firmy niespełniające międzynarodowych standardów, takich jak np. Global Compact. Jeden z funduszy inwestuje w najlepsze pod względem standardów ESG firmy szwedzkie. Fundusze AP1, AP2, AP3, AP4 oraz AP7 są sygnatariuszami PRI.

Kryteria pozafinansowe są również brane pod uwagę w norweskim narodowym funduszu emerytalnym (*Government Pension Fund Global*, GPFG), największym funduszu emerytalnym na świecie, o wartości rynkowej 3 055 miliardów koron norweskich (ok. 530 mld \$)¹. Zalecenia dotyczące etyki zarządzania funduszem GPFG, wprowadzone zostały w 2004 roku przez norweskie Ministerstwo Finansów. GPFG do tej pory już kilka razy wykluczał z portfela spółki związane z produkcją broni, branżą tytoniową oraz spółki o niskich standardach związanych z ochroną środowiska i prawami człowieka.

Inicjatywy samoregulacyjne w zakresie SRI

Najpopularniejszą inicjatywą międzynarodową w zakresie odpowiedzialnego inwestowania są Zasady Odpowiedzialnego Inwestowania Organizacji Narodów Zjednoczonych (PRI, *Principles for Responsible Investment*). Liczba sygnatariuszy PRI wzrasta w tempie kilkudziesięciu procent rocznie, a obecnie wynosi już ponad 1100 inwestorów z całego świata. Program został utworzony w 2006 roku, a jego sygnatariuszami są m. in. inwestorzy, którzy w swoich politykach inwestycyjnych w szczególności zwracają uwagę na czynniki ESG. Sygnatariusze zobowiązują się postępować zgodnie z 6 zasadami.

Na stronie internetowej PRI² czytamy: Jako inwestorzy instytucjonalni mamy obowiązek działania w najlepszym interesie naszych inwestorów. Biorąc pod uwagę tę powierniczą rolę, uważamy, że czynniki środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego ESG mogą wpłynąć na wyniki portfolio inwestycyjnego (w różnym zakresie w zależności od przedsiębiorstw, sektorów, regionów, grup aktywów i czasu). Ponadto uważamy, że uwzględnienie tych czynników może umożliwić inwestorom szersze spojrzenie na społeczeństwo. Dlatego, aby wypełniać nasze powiernicze zadania, zobowiązaliśmy się postępować zgodnie z następującymi wytycznymi:

1. Włączenie standardów ESG w procesy dokonywania analiz i podejmowania decyzji.

Możliwe działania:

- ▶ uwzględnienie zagadnień ESG w polityce inwestycyjnej,
- ▶ wsparcie rozwoju narzędzi, pomiarów i analiz związanych z ESG,
- ▶ ocena możliwości kierownictwa ds. wewnętrznych inwestycji do przyjęcia standardów ESG,
- ▶ ocena możliwości kierownictwa ds. zewnętrznych inwestycji do przyjęcia standardów ESG,
- ▶ skierowanie prośby do dostawców usług inwestycyjnych (takich jak analitycy finansowi, konsultanci, brokerzy, firmy badawcze lub zajmujące się wyceną), aby zintegrowały czynniki ESG przy sporządzaniu badań i analiz,

¹ Government Pension Fund Global; *Third Quarter 2011*; http://www.nbim.no/Global/Reports/2011/Q3/2011_3Q_web.pdf; [dostęp: 16.11.2011].

² www.unpri.org

- ▶ zachęcenie naukowców do prowadzenia badań w tym zakresie,
- ▶ wspieranie szkoleń ESG dla profesjonalistów ds. inwestycji.

2. Będziemy aktywnymi właścicielami i stosujemy standardy ESG w naszej polityce i działaniach.

Możliwe działania:

- ▶ rozwój i ogłoszenie aktywnej polityki w dziedzinie własności zgodnie z Wytycznymi,
- ▶ przestrzeganie prawa do głosowania lub monitorowanie zgodności z polityką głosowania (w przypadku zlecenia firmie zewnętrznej),
- ▶ poszerzanie możliwości zaangażowania (w sposób bezpośredni lub przez firmę zewnętrzną),
- ▶ uczestnictwo w rozwoju polityki, przepisów oraz standardów (takich jak promocja i ochrona praw udziałowców),
- ▶ ogłoszenie rezolucji udziałowców zgodnej z długoterminowymi uzgodnieniami ESG,
- ▶ angażowanie firm w standardy ESG,
- ▶ uczestnictwo we wspólnych inicjatywach dotyczących zaangażowania,
- ▶ skierowanie prośby do kierownictwa ds. inwestycji, o przygotowywanie raportów na temat zaangażowania w standardy ESG.

3. Należyte ogłoszenie standardów ESG przez firmę, w których inwestujemy.

Możliwe działania:

- ▶ skierowanie prośby o standardowy raport dotyczący ESG (z wykorzystaniem takich narzędzi, jak Global Reporting Initiative),
- ▶ skierowanie prośby o zintegrowanie standardów ESG z rocznymi sprawozdaniami finansowymi,
- ▶ skierowanie prośby o informacje dotyczące przyjęcia/zgodności ze stosownymi normami, standardami, procedurami postępowania lub międzynarodowymi inicjatywami (takimi jak UN Global Compact),
- ▶ wspieranie inicjatyw udziałowców i uchwał promujących rozpowszechnianie standardów ESG.

4. Promocja akceptacji i wprowadzania zasad w branży inwestycyjnej.

Możliwe działania:

- ▶ umieszczenie wymagań związanych z zasadami w prośbach o propozycje (RFP),
- ▶ odpowiednie dostosowanie zleceń, monitorowanie procedur, wskaźników wydajności i struktury motywacji (na przykład zapewnienie, że proces zarządzania inwestycjami odzwierciedla długoterminową perspektywę),
- ▶ komunikowanie wymagań ESG dostawcom usług inwestycyjnych,
- ▶ ponowna analiza stosunków z dostawcami usług, którzy nie spełniają wymagań ESG,
- ▶ wspieranie rozwoju narzędzi do porównywania integracji ESG,
- ▶ wspieranie odpowiednich przepisów oraz rozwoju polityki umożliwiającej wprowadzenie Zasad.

5. Wspólna praca nad zwiększeniem skuteczności we wprowadzaniu zasad.

Możliwe działania:

- ▶ wsparcie/uczestnictwo w sieciach i platformach informacyjnych, aby wspólnie dzielić się narzędziami, zasobami i korzystać z raportów inwestorów jako źródła wiedzy,
- ▶ wspólne analizowanie odpowiednich zagadnień,
- ▶ rozwój lub wsparcie inicjatyw dotyczących współpracy.

6. Każdorazowe informowanie o naszych działaniach i postępach we wprowadzaniu zasad.

Możliwe działania:

- ▶ informowanie, w jaki sposób standardy ESG są zintegrowane z działaniami inwestycyjnymi,
- ▶ informowanie o aktywnych działaniach właścicieli (głosowanie, zaangażowanie i/lub polityka dialogu),
- ▶ informowanie o wymaganiach od dostawców usług w związku z zasadami,
- ▶ informowanie beneficjentów o standardach i zasadach ESG,
- ▶ składanie raportów o postępach i/lub osiągnięciach dotyczących zasad z wykorzystaniem zasady „*Comply or Explain*”¹,
- ▶ określenie wpływu zasad,
- ▶ wykorzystanie raportów, aby zwiększyć świadomość szerszej grupy udziałowców³.

³ www.unpri.org

Wytyczne dla inwestorów w zakresie uwzględniania czynników ESG

W ramach Grupy Roboczej ds. Odpowiedzialnych Inwestycji działającej przy rządowym Zespole ds. Społecznej Odpowiedzialności Przedsiębiorstw zostały wypracowane Wytyczne dla inwestorów w zakresie uwzględniania czynników ESG w praktyce inwestycyjnej. Członkami Grupy są przedstawiciele rynku finansowego, administracji centralnej, organizacji branżowych oraz niezależni eksperci. Celem opracowania Wytycznych jest zwrócenie uwagi na wpływ wskaźników ESG w realizacji celów finansowych inwestorów oraz przyczynienie się do podnoszenia standardów środowiskowych, miejsca pracy i społecznych w codziennej praktyce biznesowej spółek.

Wytyczne zalecają aby inwestorzy:

- ▶ przejrzycie informowali o znaczeniu czynników ESG w polityce inwestycyjnej,
- ▶ uwzględniali czynniki ESG w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych,
- ▶ zwiększali horyzont czasowy inwestycji,
- ▶ angażowali się w rozwój strategicznego podejścia do CSR w spółkach, w które inwestują,
- ▶ podejmowali działania na rzecz popularyzacji publikowania ustandaryzowanych raportów z danymi ESG,
- ▶ edukowali swoich klientów jak i innych inwestorów w zakresie wpływu czynników ESG na atrakcyjność i ryzyko inwestycji.

Adresatami Wytycznych są osoby i instytucje inwestujące własne lub powierzone środki finansowe m.in. fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, banki, ubezpieczyciele, fundusze private equity, podmioty zarządzające czy inwestorzy indywidualni.

Rynek odpowiedzialnych inwestycji

Inną inicjatywą branżową promującą ale również monitorującą rynek SRI jest wspomniane już Europejskie Forum ds. Zrównoważonego Inwestowania (*European Sustainable Investment Forum*). Eurosif jest wiodącym europejskim stowarzyszeniem, którego misją jest wspieranie zrównoważonego rozwoju poprzez europejskie rynki finansowe. Eurosif został założony w 2001 roku i działa jako partnerstwo krajowych Forów Zrównoważonych Inwestycji (*Sustainable Investment Forums - SIFs*), zlokalizowanych

we Francji, Niemczech, Włoszech, Holandii, Wielkiej Brytanii, Belgii, Hiszpanii i Szwecji, przy wsparciu i zaangażowaniu organizacji członkowskich, które obejmują inwestorów instytucjonalnych, dostawców usług finansowych, instytucje akademickie i NGO.

Eurosif wyróżnia siedem sposobów odpowiedzialnego inwestowania:

Inwestowanie tematyczne

(Sustainability Themed Investment)

inwestowanie w aktywa powiązane z czynieniem postępów w zrównoważonym rozwoju. Fundusze tematyczne skupiają się na jednej lub kilku kwestiach ESG.

Selekcja liderów ESG

(Best-in-class Investment Selection)

selekcja oparta na wyborze spółek lub aktywów osiągających najlepsze rezultaty lub najbardziej rozwiniętych pod względem kwestii ESG w danym spektrum inwestycyjnym.

Selekcja oparta na normach

(Norms-based Screening)

selekcja oparta na wykluczeniu ze spektrum inwestycyjnego spółek lub krajów łamiących międzynarodowe normy związane z obszarami zarządzania środowiskowego, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego ESG. Inwestorzy najczęściej opierają się na normach opracowanych przez OECD, ONZ i agendy ONZ (w tym Global Compact, ILO, UNICEF i UNHCR).

Wykluczenia

(Exclusion of Holdings from Investment Universe)

selekcja oparta na wykluczeniu ze spektrum inwestycyjnego określonych spółek, sektorów lub krajów, jeśli są one zaangażowane w konkretną działalność. Najczęściej używanymi kryteriami jest działalność w branży zbrojeniowej, pornograficznej, tytoniowej i wykonywanie testów na zwierzętach.

Integracja ESG

(Integration of ESG Factors in Financial Analysis)

wyraźne włączenie przez zarządzających aktywami do tradycyjnej analizy finansowej szans i ryzyk ESG. Proces integracji skupia się na potencjalnym wpływie (pozytywnym lub negatywnym) kwestii ESG na wyniki finansowe firmy, co w efekcie może przełożyć się na decyzje inwestycyjne.

Zaangażowanie

(Engagement and Voting on Sustainability Matters)

zaangażowanie w dialog z firmami i wykonywanie prawa głosu na walnych zgromadzeniach, w celu podniesienia poziomu kwestii ESG w spółkach.

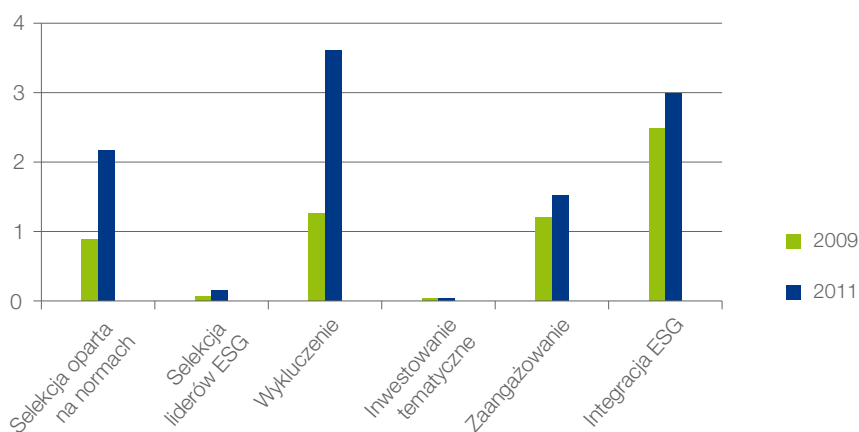
Inwestowanie z wpływem (Impact Investment) – inwestowanie w spółki, organizacje lub fundusze, z zamiarem wywołania, obok zwrotu z inwestycji, pozytywnego wpływu społecznego lub środowiskowego. Zalicza się do tego inwestycje w mikrofinanse oraz projekty, organizacje i przedsiębiorstwa społeczne.

cja liderów ESG (Best-in-class) - selekcja oparta na wyborze spółek lub aktywów osiągających najlepsze rezultaty lub najbardziej rozwiniętych pod względem kwestii ESG – **średnioroczny wzrost o 46%**.

I Polska

W zestawieniu Eurosif Polska znalazła się na ostatniej pozycji pod względem wartości zarządzanych aktywów w każdej ze strategii SRI (wśród 14 przeba-

Wykres 1. Wzrost wartości aktywów zarządzanych zgodnie z poszczególnymi strategiami SRI w Europie (w bln EUR)



Źródło: Eurosif, European SRI Study 2012.

Najpopularniejszą w ostatnich latach strategią SRI stosowaną w krajach europejskich jest strategia **Wykluczenia (Exclusions)**, czyli wykluczenie ze spektrum inwestycyjnego określonych spółek, sektorów lub krajów, jeśli są one zaangażowane w konkretną działalność, np. produkcję papierosów - na koniec 2011 roku wartość zarządzanych zgodnie z nią aktywów wyniosła 3,82 bln EUR. Na drugim miejscu znalazła się strategia **Integracja ESG (Integration of ESG)**, czyli wyraźne włączenie przez zarządzających aktywami szans i ryzyk ESG do tradycyjnej analizy finansowej – 3,2 bln EUR.

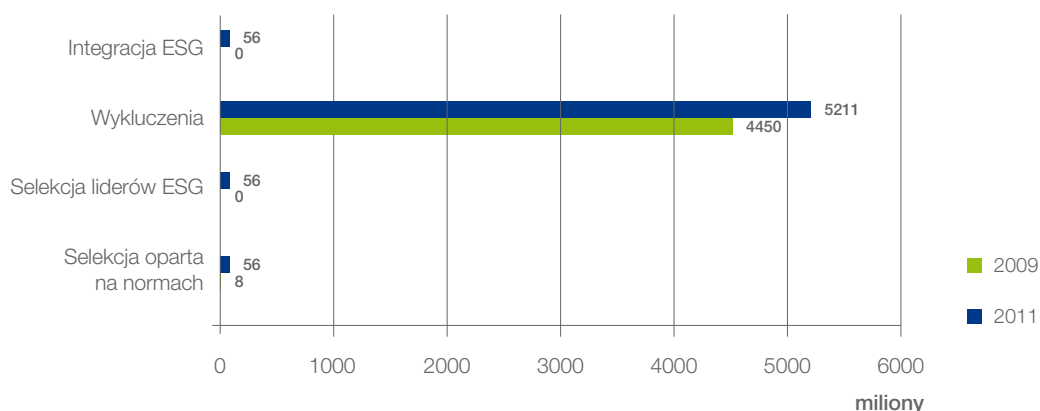
Natomiast największy wzrost wartości zarządzanych aktywów w latach 2009-2011 został odnotowany w przypadku strategii **Selekcja oparta na normach (Norms-based screening)**, czyli wykluczenie ze spektrum inwestycyjnego spółek lub krajów łamiących międzynarodowe normy związane z obszarami ESG - o **54% średniorocznie** oraz **Selekc-**

cyjnych europejskich krajów). Polski rynek SRI wynosi 5,23 mld PLN, co stanowi ok. 0,3% całego rynku finansowego w kraju. W strukturze odpowiedzialnych inwestycji jednoznacznie dominują te oparte na strategii Wykluczenia. Dodatkowo, dwa fundusze w Polsce stosują w sposób łączny strategię: Selekcja liderów ESG, Selekcja oparta na normach i Integracja ESG.

I Giełdowe indeksy SRI

Obecnie na 27 wiodących światowych giełd 15 uruchomiło indeksy firm odpowiedzialnych, a kolejnych 5 planuje to zrobić w najbliższym czasie. Na szczycie Rio 20+, 5 wiodących giełd rynków rozwiniętych i wschodzących – amerykańska NASDAQ OMX, brazylijska BM & FBOVESPA, południowoafrykańska Johannesburg Stock Exchange (JSE), turecka Istanbul Stock Exchange (ISE) i egipska EGX – poinformowało

Wykres 2. Wartość aktywów zarządzanych zgodnie z poszczególnymi strategiami SRI w Polsce (w mln PLN)



Źródło: Eurosif, European SRI Study 2012, dane dla Polski zebrane przez Accreo Taxand

o podjęciu wspólnego zobowiązania do współpracy z inwestorami, firmami i organami regulacyjnymi w celu promowania długoterminowych, zrównoważonych inwestycji i poprawy ujawniania kwestii ESG wśród spółek giełdowych. Deklaracja jest efektem prac w ramach inicjatywy Sustainable Stock Exchanges, zapoczątkowanej przez Global Compact, UNCTAD i PRI w 2009 roku. W 2012 roku Giełda brazylijska BM&FBOVESPA przyjęła politykę „raportuj lub wyjaśnij”, zgodnie z którą spółki na niej notowane muszą albo regularnie publikować raport społeczny, albo wyjaśnić, czemu tego nie robią.

W Polsce w 2009 roku Giełda Papierów Wartościowych utworzyła pierwszy w Europie Środkowo-Wschodniej indeks spółek odpowiedzialnych. W założeniach GPW, projekt RESPECT Index ma na celu wyłonienie spółek zarządzanych w sposób odpowiedzialny i zrównoważony, ale ponadto mocno akcentuje atrakcyjność inwestycyjną spółek, którą charakteryzuje m.in. jakość raportowania, poziom relacji inwestorskich czy ład informacyjny.