

Idea społecznej odpowiedzialności inwestycji w polityce inwestycyjnej polskich funduszy inwestycyjnych

Wstęp

Fundusze inwestycyjne i zarządzające nimi towarzystwa funduszy inwestycyjnych odgrywają rolę pośredników finansowych, których głównym przedmiotem działalności jest kumulowanie i długoterminowe lokowanie kapitału inwestorów w różnorodne aktywa finansowe. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych formułując swoją ofertę, tworzą fundusze inwestycyjne o zróżnicowanej polityce inwestycyjnej, spełniające oczekiwania dawców kapitału. Rozwój idei społecznie odpowiedzialnego inwestowania (*Social Responsible Investment – SRI*) i wzrost jej popularności wśród inwestorów wymuszają egzekwowanie podstawowych założeń wskazanej koncepcji w procesie formułowania polityki inwestycyjnej funduszy inwestycyjnych.

Celem opracowania jest przedstawienie koncepcji społecznie odpowiedzialnego inwestowania mającego wyraz w polityce inwestycyjnej funduszy etycznych oraz wskazanie uwarunkowań i barier implementacji idei SRI w działalności funduszy inwestycyjnych w Polsce. W opracowaniu wykorzystana została analiza literatury przedmiotu, analiza materiałów źródłowych, a także metody analizy przyczynowo-skutkowej.

1. Istota idei społecznie odpowiedzialnego inwestowania

Idea społecznie odpowiedzialnego inwestowania stanowi element szerszej koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu (*Corporate Social Responsible – CSR*)¹. Podstawowym jej założeniem jest obligatoryjność

* Dr, Katedra Finansów Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot, kstrumillo@wzr.pl

¹ W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele definicji społecznie odpowiedzialnego biznesu. B. Rok prezentuje zestawienie kilkunastu najczęściej stosowanych określeń odpowiedzialnego biznesu: 1) podejście strategiczne i długofalowe, oparte na zasadach dialogu społecznego i poszukiwaniu rozwiązań korzystnych dla wszystkich; 2) osiąganie trwałego zysku przy jednoczesnym mądrym kształtowaniu relacji ze wszystkimi interesariuszami; 3) narzędzie zarządzania, które pozwala wykorzystać proces budowania dialogu z interesariuszami w celu doskonalenia strategii rozwoju firmy, 4) budowanie strategii przewagi

uwzględniania w procesie inwestycyjnym obok kryteriów ekonomicznych – kryteria o charakterze etycznym i społecznym, tj. wartości etyczne, interes społeczny, aspekty ekologiczne czy kształtowanie relacji z interesariuszami [Czerwińska, 2009, s. 12–13]. Warto wskazać na dużą różnorodność pozaekonomicznych kryteriów stosowanych w realizacji inwestycji odpowiedzialnych społecznie. W tablicy 1 zaprezentowano podstawowe obszary stosowania koncepcji SRI.

Tablica 1. Obszary stosowania koncepcji SRI

Obszar działania	Przykłady działań
Wartości kulturowe i religijne	bojkotowanie przedsięwzięć związanych z: produkcją i dystrybucją broni, pornografii, hazardem, przeciwdziałanie korupcji
Dobro społeczne	zaangażowanie w działalność na rzecz społeczności lokalnych współpraca z organizacjami pozarządowymi wolontariat
Warunki pracy	przestrzeganie praw człowieka przestrzeganie norm BHP niewykorzystywanie dzieci partycypacja pracownicza rozwój i doskonalenie kwalifikacji pracowników budowa sprawiedliwych systemów wynagrodzeń
Ochrona środowiska naturalnego	wspieranie przedsięwzięć dotyczących nowych technologii związanych z redukcją zużycia zasobów nieodnawialnych zagospodarowaniem odpadów oraz zmniejszeniem efektu cieplarnianego
Etyka w działalności gospodarczej	przestrzeganie zasad uczciwego handlu monitoring jakości inwestowanie w kapitał intelektualny dialog z klientami i innymi partnerami w biznesie dostarczanie na rynek produktów i usług bezpiecznych dla ludzi i środowiska

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Rok, 2004, s. 18–19].

Realizacja idei inwestowania odpowiedzialnego społecznie wiąże się z koniecznością wyboru przez inwestora obszaru SRI wskazanego w tablicy 1 (lub kilku obszarów) w celu określenia szczegółowych kryteriów

konkurencyjnej na rynku opartej na zapewnieniu trwałej wartości zarówno dla udziałowców, jak i dla innych interesariuszy, 5) prowadzenie biznesu w taki sposób, aby uwzględniać wartości etyczne, prawo, szacunek dla pracowników, społeczeństwa i środowiska przyrodniczego, poczucie odpowiedzialności za konsumenta, inwestora, społeczeństwo, środowisko przyrodnicze, za sukces gospodarki itp. [Rok, 2004, s. 18–19].

doboru aktywów do portfela inwestycyjnego. Sposób formułowania powyższych kryteriów znajduje swoje odzwierciedlenie w poszczególnych, odpowiedzialnych społecznie strategiach inwestycyjnych.

2. Strategie inwestycyjne zgodne z koncepcją SRI

W literaturze przedmiotu wyróżnia się wiele strategii inwestycyjnych zgodnych z koncepcją SRI (rysunek 1). W wąskim ujęciu (tzw. strategii rdzenia – *Core SRI*) do strategii inwestycyjnych odpowiedzialnych społecznie zaliczyć można następujące strategie [*European SRI Study*, 2006]:

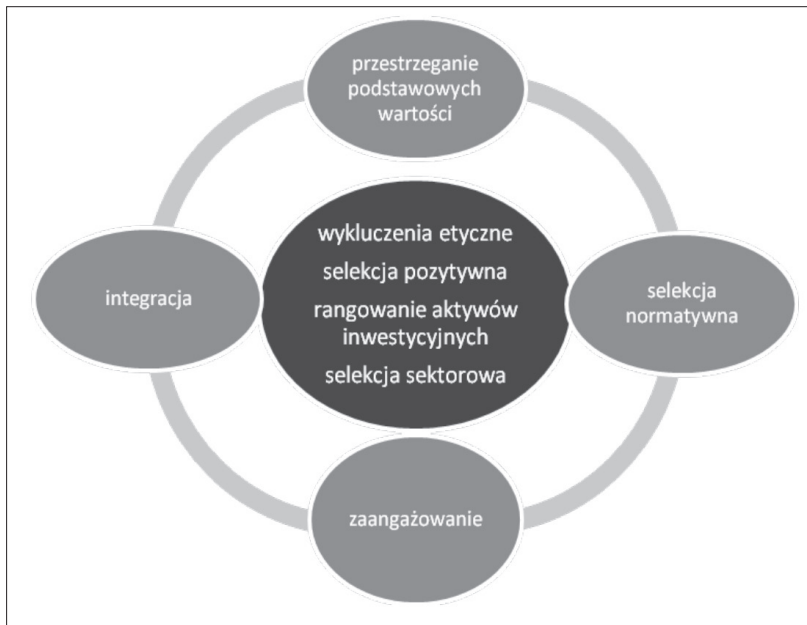
- wykluczenia etyczne (*ethical exclusions*) – polega na stosowaniu listy kryteriów natury etycznej, eliminujących określone aktywa, podmioty lub branże w procesie budowy portfela inwestycji, np. spółki z branży tytoniowej, zbrojeniowej,
- selekcję pozytywną (*positive screening*) – polega na poszukiwaniu podmiotów zaangażowanych w działania z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu oraz włączanie emitowanych przez nie instrumentów finansowych do portfela inwestycji,
- rangowanie aktywów inwestycyjnych (*best-in-class*) – klasyfikowanie dostępnych aktywów inwestycyjnych ze względu na zaangażowanie ich emitentów w społeczną odpowiedzialność biznesu i włączanie do portfela inwestycji aktywów inwestycyjnych wiodących w swojej branży lub klasie,
- selekcję sektorową (*pioneer screening/thematic investment propositions*) – polega na doborze do portfela inwestycji instrumentów emitowanych przez podmioty funkcjonujące zgodnie z koncepcją CSR należące do wybranego sektora lub tworzenie portfela z instrumentów emitowanych przez podmioty poszukujące rozwiązań w zakresie problemów cywilizacyjnych, takich jak: zmiany klimatyczne, technologie zmniejszające zużycie zasobów nieodnawialnych.

W szeroki ujęciu (*Broad SRI*) strategii inwestycyjne odpowiedzialne społecznie uzupełnić można o następujące rodzaje strategii [*European SRI Study*, 2006]: selekcję normatywną (*norms-based screening*), przestrzeganie podstawowych wartości (*simple screens/simple exclusions*), zaangażowanie (*engagement*) oraz integracja (*integration*).

Selekcja normatywna polega na eliminowaniu w procesie inwestycyjnym instrumentów emitowanych przez podmioty, które nie respektują przepisów prawnych i standardów tworzonych przez instytucje międzynarodowe. Przestrzeganie podstawowych wartości oznacza podejście, w którym eliminuje się z inwestycji wybrane sektory (produkcję broni, artykułów testowanych na zwierzętach) oraz wyklucza możliwość pro-

wadzenia inwestycji w krajach, w których nierespektowane są podstawowe prawa człowieka. Strategia zaangażowania polega na stymulowaniu przez zarządzających portfelem inwestycji przedsiębiorstw w celu zachęcenia ich do angażowania się w praktyki odpowiedzialnego biznesu. Zaś strategia integracji oznacza stałe wykorzystywanie przez zarządzających kryteriów dotyczących praktyk odpowiedzialnego biznesu w analizach finansowych czy ocenie inwestycji.

Rysunek 1. Strategie SRI w wąskim oraz szerokim ujęciu



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [European SRI Study, 2006].

3. Uwarunkowania rozwoju idei SRI w działalności funduszy inwestycyjnych

Implementacja koncepcji SRI w działalności funduszy inwestycyjnych w Polsce uwarunkowana jest wieloma czynnikami o różnorodnym charakterze. Wśród determinant rozwoju społecznej odpowiedzialności inwestycji funduszy inwestycyjnych wyodrębnić można [Czerwińska, 2009, s. 16–17]:

- uwarunkowania społeczne – czynniki związane ze zmianą postrzegania roli instytucji finansowych w społeczeństwie, wzrostem świadomości finansowej, jak i ekologicznej w społeczeństwie,

- uwarunkowania prawne – ukonstytuowane prawnie regulacje dotyczące możliwości zastosowania idei SRI w procesie inwestycyjnym funduszy inwestycyjnych,
- uwarunkowania ekonomiczne – czynniki związane z dążeniem do wzrostu efektywności inwestycji oraz umocnieniem pozycji konkurencyjnej funduszy inwestycyjnych wśród funkcjonujących na rynku finansowym podmiotów zajmujących się działalnością lokacyjną.

Podkreślić należy, iż implementacja idei SRI w działalności funduszy inwestycyjnych wymaga prowadzenia szerokich działań nie tylko po stronie samych towarzystw i funduszy inwestycyjnych, ale wymaga zaangażowania wszystkich uczestników rynku finansowego, tj. instytucji finansowych, osób zarządzających aktywami, inwestorów, instytucji nadzorczych. Biorąc powyższe pod uwagę, należy stwierdzić, iż najistotniejszym uwarunkowaniem rozwoju idei SRI o charakterze społecznym jest budowanie świadomości społeczeństwa w kwestii zrównoważonego rozwoju. Cel ten można osiągnąć poprzez prowadzone na szeroką skalę działania edukacyjne, które winny objąć zarówno inwestorów, jak i osoby zarządzające aktywami².

Uwarunkowania prawne rozwoju koncepcji SRI w funduszach inwestycyjnych stanowią grupę obejmującą czynniki związane z funkcjonującym w danym kraju systemem prawnym, a mające istotny wpływ na decyzje podejmowane przez podmioty uczestniczące w funkcjonowaniu funduszy inwestycyjnych (TFI, fundusze inwestycyjne, inwestorzy, organy nadzoru) w kwestii aplikacji idei SRI w ich działalności. Najistotniejsze z punktu widzenia rozwoju SRI w funduszach inwestycyjnych są regulacje prawne dotyczące rozwiązań legislacyjnych:

- wprowadzających obowiązek implementacji SRI w działalności TFI i funduszy inwestycyjnych,
- określających zakres implementacji SRI we wskazanych podmiotach,
- wprowadzających regulacje prawne w zakresie ujawniania praktyk dotyczących CSR oraz SRI w TFI i funduszach inwestycyjnych, a także w podmiotach emitujących walory finansowe,
- określających rolę organu nadzoru finansowego w: tworzeniu koncepcji aplikacji SRI w instytucjach finansowych, tworzeniu norm legislacyjnych we wskazanym zakresie, egzekwowaniu przyjętych regulacji.

² Należy podkreślić, iż budowanie świadomości społecznej czy ekologicznej społeczeństwa stanowić powinno uzupełnienie działań związanych z edukacją finansową społeczeństwa. Kształtowanie poziomu wiedzy społeczeństwa i stopnia jego włączenia w funkcjonowanie rynku finansowego stanowi jeden z podstawowych czynników rozwoju funduszy inwestycyjnych o charakterze społeczno-psychologicznym [Stańczak-Strumiłło, 2012, s. 127–130].

Uwarunkowania ekonomiczne rozwoju idei SRI w funduszach inwestycyjnych w Polsce dotyczą głównie kwestii efektywności inwestycyjnej funduszy etycznych. Podobnie jak w przypadku tradycyjnych funduszy inwestycyjnych, jednoznaczna ocena wyników osiąganych przez fundusze etyczne nie jest jednak możliwa [Geczy i inni, 2005, s. 27–28].

4. Fundusze etyczne w Polsce

Fundusze inwestycyjne uwzględniające w założeniach polityki inwestycyjnej zasady SRI nazywane mianem są funduszy odpowiedzialnych społecznie lub funduszy etycznych. W Polsce funkcjonuje obecnie 13 funduszy inwestycyjnych odpowiedzialnych społecznie (tablica 2). Do funduszy tych zaliczono fundusze, które spełniały jednocześnie dwa poniższe kryteria:

- posiadały w swojej polityce inwestycyjnej opis, że inwestują w przedsięwzięcia o charakterze: etycznym, ekologicznym, w spółki o wysokich standardach społecznej odpowiedzialności oraz inne projekty lub firmy, których działalność powszechnie jest uznawana jako odpowiedzialna,
- w nazwach funduszy zawarte były elementy wskazanej powyżej polityki inwestycyjnej (tj. fundusze były oznaczane jako: zielone, etyczne, odpowiedzialne, SRI, ekologiczne, związane z medycyną).

Na uwagę zasługuje fakt, iż wśród wskazanych w tablicy 2 funduszy inwestycyjnych jedynie sześć podmiotów powstało w Polsce. Fundusze etyczne utworzyło jedynie pięć spośród 54 funkcjonujących w Polsce towarzystw funduszy inwestycyjnych. Należą do nich: BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A. oraz Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych S.A.

Pionierem w tworzeniu funduszy etycznych w Polsce jest Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych S.A., które jako jedna z pierwszych instytucji finansowych w Polsce zdecydowało się na wprowadzenie zasad SRI do polityki inwestycyjnej oferowanych przez siebie produktów [Ostrowska, 2011, s. 250–253]. Pierwszy fundusz etyczny – SKOK Etyczny 1 SFIO, został zarejestrowany w rejestrze funduszy inwestycyjnych w dniu 9 grudnia 2008 roku, a jego pierwsza wycena odbyła się 23 grudnia 2008 roku [Wykaz zmian w rejestrze funduszy inwestycyjnych, KNF]. Realizacja idei odpowiedzialnego inwesto-

Tablica 2. Fundusze inwestycyjne odpowiedzialne społecznie funkcjonujące w Polsce (stan na dzień 1.01.2013 r.)

Nazwa funduszu	Spółka zarządzająca	Kraj pochodzenia
Arka BZ WBK Energii FIO	BZ WBK Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.	Polska
BNPP L1 Green Tigers Inc	BNPP L1 Green Tigers Inc	zagraniczny
Franklin Biotechnology Discovery A (acc)	Franklin Templeton	zagraniczny
HSBC GIF Climate Change EC	HSBC Global Asset Management	zagraniczny
Inwestor Zmian Klimatycznych A	Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.	Polska
PKO Biotechnologii i Innowacji Globalny (Parasolowy FIO)	PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.	Polska
PZU Energia Medycyna Ekologia (PZU FIO Parasolowy)	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU S.A.	Polska
Schroder ISF Global Climate Change Equity A1 € hedged	Schroder Investment Management GmbH	zagraniczny
Schroder ISF Global Climate Change Equity A1 EUR	Schroder Investment Management GmbH	zagraniczny
Schroder ISF Global Climate Change Equity A1 USD	Schroder Investment Management GmbH	zagraniczny
SKOK Etyczny 1 SFIO	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych S.A.	Polska
SKOK Etyczny 2 FIO	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych S.A.	Polska
WIOF Green Energy Performance Fund – Class A	WORLD INVESTMENT OPPORTUNITIES FUNDS	zagraniczny

Źródło: Opracowanie własne.

wania w funduszu polega głównie na klasyfikacji negatywnej³ (*screening* negatywny) wykluczającej ze spektrum inwestycyjnego takie branże, jak: tytoniowa, sektor wysokoprocentowych napojów alkoholowych, produkcja broni czy też technologie uciążliwe dla środowiska naturalnego⁴.

³ *Pierwszy fundusz etyczny w Polsce – SKOK SFIO Etyczny1*, portal internetowy Odpowiedzialne Inwestowanie, <http://odpowiedzialne-inwestowanie.pl/index.php/akcje/56-fundusze/aktualnosci/130-pierwszy-fundusz-etyczny-w-polsce-skok-sfio-etyczny-1.html>, dostęp dnia 20.01.2013 r.

⁴ W przypadku funduszu SKOK Etyczny 1 SFIZ dodatkowo wykluczane są papiery dłuż-

Dobór aktywów do portfela funduszu SKOK Etyczny 1 SFIO jest procesem kilkuetapowym, przebiegającym w dwóch płaszczyznach: etycznej i ekonomicznej⁵. W pierwszej kolejności następuje weryfikacja „etyczności” spółek rozważanych przy konstrukcji portfela⁶. Wybór spółek odbywa się w oparciu o spektrum inwestycyjne wyznaczone przez współpracujące z zarządzającymi, wyspecjalizowane firmy analityczne dokonujące oceny emitentów papierów wartościowych pod kątem respektowania reguł CSR⁷. Etap ten uzupełnia analiza działalności poszczególnych spółek pod kątem kryteriów negatywnych, wymienionych w statucie funduszu (tablica 3). W rezultacie powstaje lista spółek zakwalifikowanych jako etyczne, spośród których zarządzający konstruuje portfel inwestycyjny funduszu. Na tym etapie brane są pod uwagę „standardowe” narzędzia wykorzystywane przy konstrukcji portfeli inwestycyjnych, tj. analiza fundamentalna, analiza techniczna, wycena relatywna na tle sektora, ocena atrakcyjności poszczególnych sektorów, ogólne perspektywy całego rynku oraz zadeklarowana strategia inwestycyjna funduszu (limity inwestycyjne, dopuszczone klasy aktywów itp.).

5. Polityka inwestycyjna polskich funduszy etycznych

Powstałe w Polsce fundusze inwestycyjne odpowiedzialne społecznie stosują różnorodne strategie inwestycyjne. Podstawowe zasady realizowanej przez fundusze etyczne polityki inwestycyjnej zaprezentowano w tablicy 3.

ne m.in. Chin (gdyż ten kraj łamie prawa człowieka) czy USA (kraj ten bowiem stosuje karę śmierci).

⁵ *Odpowiedzialne fundusze TFI SKOK*, wywiad z Prezesem Rafałem Matusiakim, portal internetowy Odpowiedzialne Inwestowanie, <http://odpowiedzialne-inwestowanie.pl/index.php/klasy-aktywow/przeglad/fundusze-aktualnosci/441-odpowiedzialne-fundusze-tfi-skok.html>, dostęp dnia 22.01.2013 r.

⁶ Weryfikacja etyczna opiera się początkowo na tzw. wykluczeniach branżowych (produkcja wyrobów tytoniowych, przemysł pornograficzny i hazardowy czy przemysł uciążliwy dla środowiska naturalnego), następnie zaś bada się procesy zachodzące wewnątrz spółki oraz na jej styku z otoczeniem zewnętrznym (poszanowanie praw człowieka i praw pracowniczych, występowanie zjawisk korupcyjnych, prowadzenie kreatywnej księgowości, przejrzystość i uczciwość zawieranych kontraktów czy relacje z dostawcami/koope-rantami).

⁷ W przypadku funduszy etycznych utworzonych przez SKOK TFI ocena ta zlecona została firmie zewnętrznej – GES Investment Services – profesjonalnemu podmiotowi z wieloletnim doświadczeniem w analizowaniu funduszy w Europie Zachodniej pod kątem kryteriów społecznej odpowiedzialności biznesu.

Tablica 3. Polityka inwestycyjna polskich funduszy etycznych

Nazwa funduszu	Podstawowe zasady polityki inwestycyjnej
Arka BZ WBK Ener- gii FIO	<p>Subfundusz lokuje co najmniej 66% swoich aktywów w akcje i instrumenty finansowe wyemitowane przez podmioty, których przedmiotem lub jednym z podstawowych przedmiotów działalności jest produkcja, transmisja, dystrybucja, import i eksport energii elektrycznej; poszukiwanie, wydobywanie i przetwarzanie nośników energii elektrycznej; eksploatacja rurociągów, terminali, tankowców i platform wiertniczych; produkcja komponentów oraz serwis usług dla spółek z powyższych obszarów.</p>
Inwestor Zmian Klimatycz- nych A	<p>Fundusz lokuje nie mniej niż 70% wartości swoich aktywów w jednostki uczestnictwa emitowane przez subfundusz zagraniczny DWS Invest Clean Tech. Subfundusz DWS Invest Clean Tech inwestuje w akcje spółek z całego świata, działających głównie w obszarach biznesowych, zajmujących się ograniczaniem wpływu zmian klimatycznych na środowisko oraz usuwaniem ich skutków (czyste technologie, odnawialne i alternatywne źródła energii, zapobieganie i zarządzanie klęskami żywiołowymi, ekologiczny transport ludzi i towarów).</p> <p>W ramach obszarów czystych technologii, przedmiotem zainteresowania są inwestycje w akcje spółek, których obecne lub przyszłe produkty przyczyniają się do redukcji efektu cieplarnianego i emisji CO₂. Przedmiotem zainteresowania są również akcje spółek, których działalność jest efektywna w zakresie emisji CO₂ (na przykład przez utylizację odpadów, efektywne procesy oraz ochronę zasobów naturalnych).</p> <p>W ramach sektora odnawialnych i alternatywnych źródeł energii, przedmiotem zainteresowania są inwestycje w akcje spółek, które działają w obszarze energii słonecznej, bioenergii, energii wiatrowej, ogniw paliwowych, energii wodnej, energii geotermicznej i geoenergii.</p> <p>W ramach obszaru zapobiegania klęskom żywiołowemu, przedmiotem zainteresowania są inwestycje w akcje spółek, które dostarczają produkty i/lub usługi do monitorowania i zapobiegania klęskom żywiołowemu w obszarach nadbrzeżnych i w innych obszarach narażonych na klęski żywiołowe. W ramach obszaru zarządzania klęskami żywiołowymi, przedmiotem zainteresowania są inwestycje w akcje spółek, które dostarczają usługi polegające na pomocy w sytuacjach awaryjnych lub wspierają odbudowę uszkodzonych obszarów.</p> <p>Obszar efektywnego energetycznie przemieszczania się obejmuje spółki, których produkty pomagają stworzyć przemieszczanie się ludzi i towarów bardziej efektywnymi. Dopuszczalne mierniki obejmują wpływ na środki transportu, redukcję zużycia paliwa oraz optymalizację strumieni transportowych.</p>

Nazwa funduszu	Podstawowe zasady polityki inwestycyjnej
PKO Bio- technologii i Innowacji Globalny (Parasolowy FIO)	Fundusz inwestuje min. 60% wartości aktywów w akcje spółek, których głównym przedmiotem działalności jest prowadzenie działalności badawczo-rozwojowej w dziedzinie nauk przyrodniczych i technicznych, w tym w sektorze chemicznym, elektronicznym, medycznym, farmaceutycznym oraz w zakresie bio- i nanotechnologii, a także w innych powiązanych sektorach gospodarki. Ponadto środki będą lokowane także w certyfikaty inwestycyjne, jednostki uczestnictwa funduszy lub tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania, o ile ich polityka inwestycyjna ma na celu odzwierciedlenie składu indeksu akcji spółek prowadzących działalność w zakresie biotechnologii i innowacji.
PZU Energia Medycyna Ekologia (PZU FIO Parasolowy)	Fundusz lokuje środki przede wszystkim w akcje spółek, których działalność związana jest z branżą: energetyczną (producenci i dystrybutorzy energii elektrycznej, spółki zajmujące się budową elektrowni i infrastruktury energetycznej), ochrony zdrowia (spółki farmaceutyczne i biotechnologiczne, w tym producenci i dystrybutorzy leków innowacyjnych i generycznych i OTC, producenci sprzętu medycznego, spółki diagnostyczne i sprzętu medycznego, świadczeniodawcy usług medycznych, spółki zajmujące się finansowaniem sektora ochrony zdrowia), ochrony środowiska naturalnego (spółki produkujące energię ze źródeł odnawialnych, spółki zajmujące się recyklingiem).
SKOK Etyczny 1 SFIO	Fundusz lokuje do 100% środków w obligacje, dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego (nie mniej niż 60% wartości aktywów funduszu). Aktywa funduszu nie są inwestowane w: – w papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty, które prowadzą działalność niezgodną z prawem kraju siedziby podmiotu, który wyemitował papiery, będące przedmiotem lokat Funduszu, w tym konwencjami międzynarodowymi oraz umowami międzynarodowymi obowiązującymi na terytorium tego kraju; – w papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty, których podstawową działalnością jest: produkcja broni i amunicji, produkcja wyrobów tytoniowych lub wysokoprocentowych napojów alkoholowych, prowadzenie kasyn gier lub salonów gier losowych, produkcja stali z wykorzystaniem pieców martenowskich, produkcja aluminium z wykorzystaniem elektrolizy Soderberga, wytwarzanie energii przy wykorzystaniu paliwa nuklearnego, a także czerpią korzyści z: uprawiania hazardu, prowadzenia kasyna, prania brudnych pieniędzy, pornografii oraz produkcji lub rozprzestrzeniania odpadów radioaktywnych.

Nazwa funduszu	Podstawowe zasady polityki inwestycyjnej
SKOK Etyczny 2 FIO	<p>Fundusz inwestuje w akcje dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym oraz akcje będące przedmiotem oferty publicznej w Polsce lub innym kraju będącym członkiem Unii Europejskiej. Mogą one stanowić od 60 do 100% aktywów funduszu. Pozostałe środki mogą być lokowane m.in. w dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego. Aktywa funduszu nie będą lokowane:</p> <ul style="list-style-type: none"> – w papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty, które prowadzą działalność niezgodną z prawem kraju siedziby podmiotu, który wyemitował papiery, będące przedmiotem lokat Funduszu, w tym konwencjami międzynarodowymi oraz umowami międzynarodowymi obowiązującymi na terytorium tego kraju; 2) w papiery wartościowe wyemitowane przez podmioty, których podstawową działalnością jest: produkcja broni i amunicji, produkcja wyrobów tytoniowych lub wysokoprocentowych napojów alkoholowych, prowadzenie kasyn gier lub salonów gier losowych, produkcja stali z wykorzystaniem pieców martenowskich, produkcja aluminium z wykorzystaniem elektrolizy Soderberga, a także czerpią korzyści z: uprawiania hazardu, prowadzenia kasyna, prania brudnych pieniędzy, pornografii oraz produkcji lub rozprzestrzeniania odpadów radioaktywnych.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie prospektów informacyjnych funduszy inwestycyjnych.

Wyniki przeprowadzonej analizy polityki inwestycyjnej polskich funduszy etycznych pozwalają na stwierdzenie, iż w większości przypadków fundusze stosują strategię selekcji pozytywnej, ze szczególnym uwzględnieniem strategii sektorowych. Dotyczy to wszystkich funduszy uwzględnionych w tabelicy 3, poza funduszami utworzonymi przez TFI SKOK. Fundusze SKOK Etyczny 1 SFIO oraz SKOK Etyczny 2 FIO w doborze walorów do portfela inwestycyjnego realizują strategię selekcji negatywnej, a mianowicie wykluczenia etyczne.

Należy również wskazać, iż pod względem realizowanej polityki inwestycyjnej powstałe w Polsce etyczne fundusze inwestycyjne to w zdecydowanej większości fundusze akcji zagranicznych. Jedynie fundusz SKOK Etyczny 1 SFIO inwestuje aktywa w instrumenty dłużne, emitowane za granicą (fundusz dłużny zagraniczny). Dotychczas nie powstał w Polsce fundusz etyczny inwestujący na krajowym rynku finansowym.

6. Bariery rozwoju etycznych funduszy inwestycyjnych funkcjonujących na polskim rynku finansowym

Podstawowym problemem w tworzeniu etycznych funduszy inwestycyjnych lokujących aktywa w Polsce jest niska dostępność rodzimych aktywów inwestycyjnych spełniających kryteria SRI. Raczkująca w Polsce

idea społecznej odpowiedzialności biznesu w działaniach zarówno biorców, jak i dawców kapitału, powodować może trudności w konstrukcji efektywnego portfela inwestycji, spełniającego kryteria obranej strategii SRI.

Konsekwencją niskiej rozpiętości aktywów spełniających kryteria SRI mogą być – poza problemami w dywersyfikowaniu portfela inwestycyjnego – problemy z egzekwowaniem ograniczeń prawnych w zakresie alokacji aktywów funduszy inwestycyjnych, np. limitów koncentracji aktywów w instrumenty jednego emitenta.

Należy również podkreślić, iż do końca 2009 roku problem stanowiło skonstruowanie portfela wzorcowego dla potencjalnego portfela inwestycji etycznych realizowanych w Polsce. Pierwszy etyczny indeks giełdowy – indeks RESPECT⁸ – stworzony został w ramach indeksów funkcjonujących na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w końcówce 2009 roku. Jako indeks akcji spółek może stanowić benchmark jedynie dla etycznych funduszy akcji oraz podstawę do budowy benchmarku etycznych funduszy inwestycyjnych ze znacznym udziałem akcji.

Selekcję walorów do etycznego portfela inwestycji utrudnia fakt, iż w Polsce nie powstały standardy dotyczące raportowania przez emitentów papierów wartościowych działań w zakresie CSR.

Zakończenie

Problem implementacji i rozwoju koncepcji inwestowania odpowiedzialnego społecznie w działalności TFI i funduszy inwestycyjnych nie cieszy się należyтым zainteresowaniem zarówno ze strony wskazanych podmiotów, jak i inwestorów. Stąd najistotniejszym czynnikiem rozwoju funduszy etycznych w Polsce wydaje się być wzrost świadomości wszystkich uczestników rynku finansowego (w szczególności inwestorów i zarządzających funduszami inwestycyjnymi) w kwestii znaczenia zrównoważonego rozwoju.

Literatura

1. Czerwińska T. (2009), *Społeczna odpowiedzialność polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 3.
2. *European SRI Study 2006*, www.eurosif.com dostęp dnia 15.02.2013 r.

⁸ Indeks RESPECT obliczany jest od 19 listopada 2009 r. Indeks obejmuje firmy odpowiedzialne społecznie notowane na Głównym Rynku GPW w Warszawie. Datą bazową indeksu jest 31 grudnia 2009 r. Pierwsza wartość indeksu RESPECT wynosiła 1000 pkt. RESPECT jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru [GPW, 2013].

3. Geczy C.C., Stambaugh R.F., Levin D. (2005), *Investing in Socially Responsible Mutual Funds*, Working Paper, Wharton School.
4. *Odpowiedzialne fundusze TFI SKOK*, wywiad z Prezesem Rafałem Matusiakiem, portal internetowy Odpowiedzialne Inwestowanie, <http://odpowiedzialne-inwestowanie.pl/index.php/klasy-aktywow/przeklad/fundusze-aktualnosci/441-odpowiedzialne-fundusze-tfi-skok.html>, dostęp dnia 22.01.2013 r.
5. Ostrowska E. (2011), *Portfel inwestycyjny klasyczny i alternatywny*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
6. *Pierwszy fundusz etyczny w Polsce – SKOK SFIO Etyczny 1*, portal internetowy Odpowiedzialne Inwestowanie, <http://odpowiedzialne-inwestowanie.pl/index.php/akcje/56-fundusze/aktualnosci/130-pierwszy-fundusz-etyczny-w-polsce-skok-sfio-etyczny-1.html>, dostęp dnia 20.01.2013 r.
7. *Prospekt informacyjny SKOK Fundusz Inwestycyjny Otwarty Etyczny 1*, strona internetowa SKOK TFI, <http://www.tfiskok.pl/>, dostęp dnia 10.02.2013 r.
8. *Prospekt informacyjny SKOK Fundusz Inwestycyjny Otwarty Etyczny 2*, strona internetowa SKOK TFI, <http://www.tfiskok.pl/>, dostęp dnia 10.02.2013 r.
9. *Prospekt informacyjny Arka BZ WBK Energii FIO*, strona internetowa Arka BZ WBK TFI, <http://arka.pl/dokumenty/prospekty-i-skroty-prospektow-informacyjnych/prospekty-i-skroty-prospektow-informacyjnych.html>, dostęp dnia 10.02.2013 r.
10. *Prospekt informacyjny funduszu inwestycyjnego Inwestor Zmian Klimatycznych A*, strona internetowa Investors TFI, <http://investors.pl/dokumenty/dokumenty-funduszy.html?dlf=0&dlc=1>, dostęp dnia 10.02.2013 r.
11. *Prospekt informacyjny funduszu inwestycyjnego PKO Biotechnologii i Innowacji Globalny*, strona internetowa PKO TFI, <http://www.pkotfi.pl/pl/klienci-indywidualni/dokumenty-do-pobrania/prospekty-i-skroty/>, dostęp dnia 10.02.2013 r.
12. *Prospekt informacyjny funduszu inwestycyjnego PZU Energia Medycyna Ekologia*, strona internetowa TFI PZU, <http://www.pzu.pl/produkty/pzu-energia-medycyna-ekologia>, dostęp dnia 10.02.2013 r.
13. Rok B. (2004), *Odpowiedzialny biznes w nieodpowiedzialnym świecie*, Akademia Rozwoju Filantropii w Polsce, Forum Odpowiedzialnego Biznesu, Warszawa.
14. Stańczak-Strumiłło K. (2012), *Uwarunkowania rozwoju funduszy inwestycyjnych w Polsce*, praca doktorska, Sopot.

15. Wykaz zmian w rejestrze funduszy inwestycyjnych, KNF, http://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/PODMIOTY_ryнку/Podmioty_ryнку_kapitałowe-go/Wykaz_TFI_i_FI_HTML.html, dostęp dnia 17.02.2013 r.
16. GPW (2013), www.odpowiedzialni.gpw.pl, dostęp dnia 10.02.2013 r.

Streszczenie

Podstawowym założeniem społecznie odpowiedzialnego inwestowania jest konieczność uwzględniania w procesie inwestycyjnym obok kryteriów ekonomicznych – kryteria o charakterze etycznym i społecznym. Stąd rozwój idei społecznie odpowiedzialnego inwestowania w działalności TFI i funduszy inwestycyjnych wymaga uwzględnienia podstawowych założeń wskazanej koncepcji w procesie formułowania strategii i polityki inwestycyjnej funduszy inwestycyjnych.

W Polsce funkcjonuje obecnie 13 funduszy etycznych, jednakże jedynie sześć spośród nich powstało w Polsce. Polskie fundusze etyczne stosują różnorodne strategie inwestycyjne: w większości przypadków są to strategie selekcji pozytywnej, ze szczególnym uwzględnieniem strategii sektorowych oraz strategii selekcji negatywnej, a mianowicie wykluczenia etyczne.

Należy również wskazać, iż pod względem realizowanej polityki inwestycyjnej powstałe w Polsce etyczne fundusze inwestycyjne to w zdecydowanej większości fundusze akcji zagranicznych. Jedynie fundusz SKOK Etyczny 1 SFIO inwestuje aktywa w instrumenty dłużne. Dotychczas nie powstał w Polsce fundusz etyczny inwestujący wyłącznie na krajowym rynku finansowym.

Podstawowym problemem w tworzeniu etycznych funduszy inwestycyjnych lokujących aktywa w Polsce jest niska dostępność rodzimych aktywów inwestycyjnych spełniających kryteria SRI oraz niska świadomość uczestników rynku finansowego w kwestii problematyki zrównoważonego rozwoju.

Słowa kluczowe

inwestowanie społecznie odpowiedzialne, strategie SRI, fundusze etyczne

The idea of social responsibility in Polish investment funds' investment policy (Summary)

The basic idea of socially responsible investing is that the ethical and social criteria should be taken into account as much as the economic ones. Thus the development of the idea of socially responsible investment funds in the activity of TFIs and investment funds requires considering the abovementioned concept in the formulation of strategies and investment policies of investment funds.

In Poland, there are currently 13 ethical funds, but only six of them were created in Poland. Polish ethical funds use a variety of investment strategies: in most cases these are positive screening strategies with particular emphasis on pioneer screening and negative screening strategies, namely ethical exclusions. It should also be noted that in terms of their investment policies ethical investment funds

established in Poland overwhelmingly utilize foreign equity funds. The fund SKOK Etyczny 1 SFIO is the only one to invest assets in debt instruments. So far no ethical fund investing exclusively in the domestic financial market has been created in Poland.

The main problem in developing ethical investment funds which would invest their assets in Poland is the low availability of domestic assets meeting the criteria of SRI and the low awareness of financial market participants in regard to sustainable development.

Keywords

social responsible investment, SRI strategy, ethic funds