

Agnieszka Ciechelska

**FUNDUSZE ODPOWIEDZIALNE
JAKO PRZYKŁAD REALIZACJI
KONCEPCJI ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU
PRZEZ INSTYTUCJE FINANSOWE**

1. Wstęp

Rosnący w ciągu ostatnich pięćdziesięciu lat dobrobyt powoduje, że gospodarka coraz brutalniej ingeruje w istniejące ekosystemy. Skutkiem rosnącej produkcji jest utrata zasobów naturalnych (np. zasobów kopalnych, ryb, lasów itd.) oraz funkcji środowiska (np. funkcji rekreacyjnych czy estetycznych), których wartość jest znacznie większa niż majątek wytworzony w wyniku wzrostu gospodarczego. W rezultacie osiągamy tzw. wzrost ujemny, tzn. szkodliwy ze względu na fakt, iż generuje on szkody zamiast dóbr i nie czyni nas bogatszymi, ale w rzeczywistości – uboższymi. Dlatego też w społeczności międzynarodowej pojawiła się stale rosnąca grupa ludzi, dla których celem nie jest wyłącznie zdobywanie dóbr materialnych, ale i dbałość o inne elementy wpływające na jakość życia. Tendencje te znajdują swój wyraz niemal w każdej dziedzinie ludzkiej działalności, m.in. również w sektorze finansowym. W początkach lat siedemdziesiątych pojawili się inwestorzy, głównie w USA, którym nie wystarczał sam zwrot z kapitału. Interesowało ich również, w jaki sposób ich pieniądze są inwestowane i jakie to ma skutki pozafinansowe – społeczne i środowiskowe. Był to zupełnie nowy trend w bezwzględny świat finansów. Analiza rozwoju tego kierunku inwestowania oraz motywów działania inwestorów w tym zakresie są celem niniejszego artykułu.

W literaturze przedmiotu [Jeucken 2001] pojawienie się inwestorów zainteresowanych społecznymi i środowiskowymi skutkami ich inwestycji tłumaczy się zwykle przejściem na wyższy poziom w hierarchii potrzeb według Masłowa. W swojej teorii Masłow wyróżnia pięć poziomów potrzeb: najbardziej podstawowe – potrzeby fizjologiczne (jedzenie, zdrowie, schronienie), drugi poziom to potrzeba bezpieczeństwa, trzeci to miłość, potrzeba akceptacji i przyjaźni, czwarty to potrzeba szacunku, a piąty – potrzeba samorealizacji (zdobywanie wiedzy, krea-

tywność, wyrażanie samego siebie). Osiągnięcie kolejnego poziomu jest możliwe tylko, gdy osiągnie się poprzednie. W takim ujęciu troska inwestorów o kwestie etyczne i moralne związane z inwestowaniem znajdowałyby się na najwyższym poziomie piramidy Masłowa, co oznaczałoby, że cztery niższe poziomy zostały już osiągnięte. Było to wynikiem długotrwałego wzrostu gospodarczego, dzięki czemu podstawowe potrzeby człowieka zostały zaspokojone (w krajach wysoko rozwiniętych). Takie jednak wytłumaczenie zainteresowania kwestiami etycznymi i moralnymi w sektorze usług finansowych wydaje się jednak niewystarczające. Nie tłumaczy bowiem pojawienia się tego rodzaju inwestorów w kraju o niższym poziomie dobrobytu (np. Korea Południowa). Istnieje możliwość, że jednostka ludzka zgłasza swoje potrzeby nie w porządku hierarchicznym, jak zakładał Maslow, ale równolegle. Wówczas okaże się, że również jednostki osiągające niższy poziom dobrobytu mogą się kierować w swoich decyzjach inwestycyjnych innymi kryteriami niż tylko stopą zwrotu. Takie wyjaśnienie wydaje się tym bardziej zasadne, zwłaszcza w odniesieniu do kwestii środowiskowych, że coraz dotkliwiej odczuwane są skutki pogarszającej się jakości środowiska.

Pierwsze negatywne zmiany w środowisku zaczęto odczuwać w latach siedemdziesiątych. W tym też okresie ukazały się pierwsze prace wskazujące na możliwość wyczerpywania się zasobów środowiskowych i zagrożenia z tym związane, które wstrząsnęły opinią publiczną¹. Zatem potrzeba zadbania o szeroko pojęte środowisko człowieka stała się bardzo istotna. W ten sposób zaspokojenie potrzeb z najwyższego poziomu piramidy Masłowa zostało rozpoczęte na wcześniejszym etapie, dlatego jako przyczyny pojawienia się nowych tendencji na rynkach finansowych należy wskazać co najmniej dwa czynniki – z jednej strony zaspokojenie podstawowych potrzeb dzięki wzrostowi gospodarczemu i pojawienie się nowych, z drugiej – rosnącą świadomość ekologiczną.

W tym czasie (lata siedemdziesiąte) zaczęto też tworzyć, a następnie upowszechniać i realizować koncepcję zrównoważonego rozwoju. Koncepcja ta oznacza konieczność takiego gospodarowania i generowania wzrostu, aby nie hamować możliwości zaspokojenia potrzeb rozwojowych przyszłych generacji. W wyniku rozwoju takiego myślenia zaczęto dostrzegać, iż niemożliwa jest pełna substytucja kapitału naturalnego kapitałem antropogenicznym. W związku z tym konieczne staje się uwzględnianie w ocenie dobrobytu społecznego nie tylko aspektów ekonomicznych, ale również innych kwestii świadczących o jakości życia – aspektów społecznych i środowiskowych [Fiedor i in. 2002]. W przeciwnym bowiem razie dobrobyt społeczny nie będzie zapewniony, gdyż dalszy wzrost produkcji będzie generował większe starty z tytułu pogorszenia jakości środowiska niż korzyści z tytułu zwiększenia konsumpcji. Rozwój koncepcji

¹ M.in. R. Carson, *Silent Spring* z roku 1962, P. Ehrlich, *The Population Bomb* z roku 1968, I raport dla Klubu Rzymskiego, *Granice wzrostu* z roku 1972.

zrównoważonego rozwoju umocnił pojawiające się w latach siedemdziesiątych tendencje na rynkach finansowych. W efekcie pojawił się nowy instrument finansowy, którego intensywny rozwój ma miejsce w latach dziewięćdziesiątych – etyczne fundusze powiernicze².

„Etyka” może dotyczyć ideologii przyświecającej działalności danego przedmiotu inwestycji lub motywacji inwestującego. W różnych krajach występują rozmaite określenia tego rodzaju narzędzia. Określa się je jako fundusze zielone, czyli inwestujące w przedsiębiorstwa, których działalność przyczynia się do poprawy stanu środowiska, lub nie oddziałujące znacząco na środowisko. Tego rodzaju fundusze bywają też określane jako „społecznie odpowiedzialne”, a więc kierujące się np. przestrzeganiem praw człowieka czy działalnością na rzecz poprawy jakości życia lokalnej społeczności. Coraz częściej przyjmuje się też skrót zapożyczony z USA – SRI, co oznacza *sustainable and responsible investments* lub *socially responsible investments*. Na świecie różnie definiuje się tego rodzaju inwestycje – w jednych krajach są to jedynie takie, które kierują się kwestiami środowiskowymi, w innych – kwestiami społecznymi, a w jeszcze innych uwzględnia się obie grupy kryteriów. W związku z tym porównania międzynarodowe są utrudnione, a uzyskiwane wyniki niejednoznaczne. Ogólnie jednak fundusze etyczne można określić jako proces inwestycyjny uwzględniający w analizie finansowej środowiskowe i społeczne skutki inwestowania – zarówno pozytywne, jak i negatywne. Instrument ten jest tak zaprojektowany, że poprzez zastosowanie odpowiednich kryteriów pozwala na uzyskiwanie korzyści zarówno społecznych, jak i indywidualnych korzyści inwestora. W rezultacie inwestor może uzyskiwać tradycyjne korzyści ekonomiczne z zainwestowanego kapitału oraz, poprzez odpowiednie przeznaczenie swoich środków, może mieć wpływ na takie kwestie, jak np. sprawiedliwość społeczna, zdrowie, środowisko, pokój itp. [Dziawgo, Dziawgo 2003, s. 364-365]. Rozwój etycznego inwestowania wiąże się ze współczesnymi trendami występującymi w sferze społeczno-kulturowej (większe znaczenie jakości życia i zdrowia, indywidualizm, swoista jawność życia dzięki mass mediom), w sferze ekonomicznej (wzrost innowacyjności, większe tempo przepływu informacji, wzrost znaczenia kapitału intelektualnego) i ekologicznej (świadomość ryzyka ekologicznego, problemy globalne, ograniczoność zasobów) [Dziawgo 2001a].

² W niniejszym opracowaniu określenie to będzie oznaczało wszystkie fundusze, które w swojej strategii inwestycyjnej kierują się kryteriami społecznymi, środowiskowymi bądź też jednymi i drugimi jednocześnie.

2. Ewolucja funduszy uwzględniających kryteria pozaekonomiczne

Pierwsze fundusze uwzględniające w swoim działaniu inne aspekty niż tylko finansowe pojawiły się w USA, Wielkiej Brytanii oraz Szwajcarii. Stopniowo pojawiały się w innych krajach europejskich, a ostatnio również w Japonii. Również Korea Południowa jest zainteresowana rozwojem takiej działalności. Generalnie można wyróżnić cztery etapy rozwoju tego rynku, przy czym pierwsza fala popularności przypada na początek lat dziewięćdziesiątych.

I etap: fundusze etyczne (*sensu stricto*)

W wyborze przedsięwzięć do portfela inwestycyjnego fundusze te kierowały się selekcją negatywną, czyli eliminowały z niego przedsiębiorstwa, których działalność była moralnie lub etycznie wątpliwa (*dirty* lub *brown*). Były to głównie przedsiębiorstwa związane z przemysłem tytoniowym, alkoholowym, zbrojeniowym, chemicznym czy z hazardem. Ponadto kryterium eliminacji mogły też stanowić ustrój lub polityka państwa (np. dyktatura), z którego dane przedsiębiorstwo pochodziło. Powstanie takich funduszy było wyrazem przekonań religijnych lub określonych wartości. W przypadku USA były one zgodne z nauką kościoła i kierunkami działania związków zawodowych.

II etap: fundusze technologiczne

Powstały w wyniku pojawienia się regulacji prawnych w zakresie ochrony środowiska, które wymuszały na przedsiębiorstwach inwestycje służące ochronie środowiska. Nowe przepisy prawne wywołały wzrost popytu na tego rodzaju urządzenia. Odpowiedzią rynku finansowego było inwestowanie środków funduszy inwestycyjnych w technologie ekologiczne. Okazało się jednak, że bazują one na stosunkowo małej liczbie tego rodzaju inwestycji. Niemożność ich dywersyfikacji zwiększała jednak zagrożenie zmianami zachodzącymi na rynku. Przykładem funduszu technologicznego, któremu nie udało się utrzymać na rynku, może być fundusz z Grupy Fortis – Environmental Growth Fund at Mees Pierson funkcjonujący jedynie cztery lata. Na rynku pojawiają się jednak wciąż nowe fundusze tego typu, np. Ohra New Energy Fund w roku 2001 [Jeucken 2001, s. 98].

III etap: fundusze ekologicznie wydajne (*eco-efficiency funds*)

Wyboru podmiotów inwestycji dokonuje się na podstawie identyfikacji najlepszego przedsiębiorstwa w danej klasie (*best in class*) dla każdego sektora gospodarczego pod kątem oszczędnego korzystania z zasobów środowiska (w tym również z pojemności asymilacyjnej). Podmioty te określane są jako liderzy w zakresie wydajności ekologicznej. Czasem stosowane są również zestawy

negatywnych kryteriów wyłączające określoną branżę z inwestycji. Takie działania zwiększyły zainteresowanie przedsiębiorstw wprowadzaniem działań na rzecz ochrony środowiska do swoich długookresowych strategii. Najwcześniej takie fundusze zostały utworzone przez czołowe banki Niemiec, Holandii i Szwajcarii. Nieco później pojawiły się we Francji, w Hiszpanii i we Włoszech.

IV etap: fundusze społecznie odpowiedzialne

W większości opracowań wyodrębnia się jedynie trzy wcześniejsze etapy. Czwarty etap stanowi przejaw nowego trendu w przedsiębiorstwach – zyskiwanie publicznego zaufania. Polega to na tym, że największy nacisk w działalności firm kładzie się na relacje z klientem i spełnianie jego oczekiwań, dlatego też również instytucje finansowe dopasowują się do oczekiwań klientów. O tym, w jakie przedsiębiorstwa zostaną zainwestowane środki klienta, może zdecydować sam klient. Może on wybrać swój poziom „słuszności”, uwzględniając subiektywne poczucie zrównoważonego rozwoju. Zespół specjalistów z różnych dziedzin opracowuje indywidualny portfel inwestycyjny zgodny z preferencjami klienta. Dodatkowo jeszcze wzrasta zapotrzebowanie klientów na produkty i usługi przedsiębiorstw społecznie wrażliwych. Z tego też względu klienci chętnie inwestują w przedsiębiorstwa, które mają na względzie kwestie społeczne związane, np. z dbałością o warunki pracy i płacy, działalnością na rzecz społeczności lokalnych czy też na rzecz rozwiązywania problemów globalnych. Przewiduje się, że w najbliższych kilkunastu latach najbardziej obiecującą branżą w tego rodzaju inwestycjach będzie sektor energii odnawialnej [Dziawgo 2001a].

3. Motywy wyboru funduszy etycznych i przedmiotu inwestycji

Fundusze etyczne w każdym momencie swego istnienia wzbudzały kontrowersje. Kwestionowano m.in. wybory „czystych ekologicznie przedsiębiorstw” (czy czysty ekologicznie ma być proces produkcji, czy produkt oraz w jaki sposób oceniać w tych kategoriach pochodzenie kapitału, zwłaszcza w dużych, międzynarodowych koncernach). Kwestionowano również „etyczne pochodzenie” pieniędzy inwestorów. Jako wyraz tych wątpliwości w roku 1994 w USA, w Ohio, powstał fundusz, który skupiał w swoim portfelu aktywa przedsiębiorstw związanych z hazardem, przemysłem alkoholowym i tytoniowym oraz z pornografią. Pomysłodawcy tego przedsięwzięcia argumentowali, że pieniądze ludzi inwestujących w fundusze etyczne i tak zawsze pochodzą z „grzesznych” rynków [Schmidheiny, Zorrquin 1996, s. 84].

Inwestowanie w fundusze etyczne jest ciągle postrzegane przez większość uczestników rynków finansowych jako swego rodzaju fanaberia. Jednak od lat

dziewięćdziesiątych stale powiększa się grupa „etycznych” inwestorów. Na rynku międzynarodowym udział funduszy etycznych w rynku inwestycyjnym jest niewielki i mieści się w granicach 1-2%.

Zjawisko funduszy etycznych należy rozpatrywać w kontekście ich oddziaływania na rynek finansowy, a nie w kontekście ich wielkości. Oddziaływanie to przejawia się m.in. w wymuszaniu na przedsiębiorstwach określonego postępowania oczekiwanego przez inwestorów. Przykładem może być często wysuwane żądanie przedkładania przez przedsiębiorstwa raportów środowiskowych dających lepszą informację o działaniach przedsiębiorstwa i stanowiących możliwość kontroli nad wywiązywaniem się przedsiębiorstwa ze społecznych zobowiązań. Coraz częściej inwestorzy domagają się umożliwienia im większego wpływu na przedsiębiorstwa, których są udziałowcami. W USA 20% żądań inwestorów dotyczy kwestii środowiskowych: przede wszystkim raportowania, ale również toksycznych i radioaktywnych odpadów, wydobywania na terenach chronionych, zrównoważonej polityki energetycznej, zdrowia, środowiska i standardów bezpieczeństwa pracy [Schmidheiny, Zorrquin 1996, s. 86-88].

Szczególnie dużą siłą nacisku dysponują inwestorzy instytucjonalni, zwłaszcza w Wielkiej Brytanii i Holandii. W krajach tych największe fundusze emerytalne zamierzają zainwestować część lub większość swoich aktywów właśnie w fundusze etyczne lub zapowiadają rewizję swoich aktywów pod kątem kryteriów zrównoważonego rozwoju. Planują też wykreślenie ze swoich aktywów tych podmiotów, które nie przedstawią zadowolających raportów środowiskowych, w tym dotyczących ryzyka ekologicznego zwłaszcza w sektorach paliwowym, energetycznym, chemicznym, motoryzacyjnym, konstrukcyjnym, służbie zdrowia oraz przemyśle farmaceutycznym [Jeucken 2001, s. 90-92].

Coraz częściej również same przedsiębiorstwa dążą do poprawy swego wizerunku środowiskowego i społecznego. Zwłaszcza w takich krajach, jak Szwajcaria, Holandia i w państwach anglosaskich, przedsiębiorstwa wykazują szczególną determinację, aby się znaleźć w portfelu etycznego funduszu, gdyż to uwiarygodnia ich działania na rzecz środowiska i jednocześnie daje gwarancję wykupienia udziałów na profesjonalnym rynku etycznych funduszy.

Fundusze opierają swój sukces na społecznym zaufaniu. Zdają sobie zatem sprawę, że nawet pośrednia inwestycja w przedsięwzięcia wątpliwe etycznie może poważnie zachwiać ilością inwestowanego kapitału. Ma to szczególne znaczenie dla funduszy emerytalnych, gdzie inwestorzy lokują swój kapitał na „lepszą przyszłość”, a więc im szczególnie zależy na bardziej zrównoważonym świecie w przyszłości, dlatego też dla funduszy szczególne znaczenie ma sposób wyboru przedsiębiorstwa do portfela inwestycyjnego.

Do oceny przedsiębiorstwa stosuje się kryteria zarówno miękkie, jak i twarde oraz wiele metod, dających jednak często skrajnie różne wyniki. Oceny dokonywać mogą same banki czy inne instytucje będące właścicielami funduszu oraz zewnętrzne, wyspecjalizowane agencje. Banki często stosują typowe metody

ratingowe, takie jak przy kredytowaniu inwestycji. Niestety nie są one najlepsze, gdyż nie dają kompleksowej oceny, a jedynie ograniczają się do wąskiego obszaru przedsięwzięcia, np. ryzyka ekologicznego traktowanego w sposób ograniczony, tzn. dane przedsiębiorstwo może być przyjęte do portfela inwestycyjnego, jeśli określone są jego ryzyko i sposoby jego minimalizacji. W związku z tym najczęściej zleca się dokonanie kompleksowej oceny pod kątem zrównoważonego rozwoju (ewentualnie uwzględniania osobno kryteriów środowiskowych i społecznych) wyspecjalizowanym agencjom. Odbywa się to na podstawie dwuetapowej, zestandaryzowanej procedury. W pierwszym etapie ocenia się kwestie związane ze strategią przedsiębiorstwa, takie jak: posiadanie przez przedsiębiorstwo systemu bezpieczeństwa środowiskowego i programów środowiskowych oraz wprowadzanie innowacji prośrodowiskowych. Drugi etap oceny dotyczy konkretnych działań podjętych w celu minimalizacji oddziaływania na środowisko zarówno, jeśli chodzi o kwestie takie jak ilość wytwarzanych odpadów czy wykorzystanie energii, jak i konflikty społeczne związane z oddziaływaniem przedsiębiorstwa na środowisko czy społeczność lokalną. Okazuje się, że również same przedsiębiorstwa są zainteresowane tym, co zrobić, aby trafić do portfela inwestycyjnego funduszy etycznych. Przekonały się o tym fundusze w Japonii [Jeucken 2001, s. 84-87].

Wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw dbających o środowisko i wartości społeczne pokazują, że istnieje pozytywna korelacja pomiędzy wartością przedsiębiorstwa i jego działaniami względem środowiska i społeczeństwa. Jednak podjęcie przez przedsiębiorstwo działań w takim kierunku oznacza konieczność wypracowania i realizowania własnej, długookresowej ogólnej strategii działania, co skłania do racjonalizacji wielu decyzji i pozwala na osiąganie lepszych wyników w długim okresie. Zwrot z zainwestowanego w przedsiębiorstwie w ten sposób kapitału jest ponadprzeciętny. Badania dotyczące przemysłu chemicznego i farmaceutycznego wykazały, że przewaga ta sięga 28%³. Inwestycje proekologiczne przynoszą również wymierne korzyści w krótkim okresie. W najbardziej podstawowej formie pozwalają oszczędzać na kosztach stałych związanych np. z zapotrzebowaniem na energię czy minimalizacją odpadów. Ponadto inwestycje proekologiczne wpływają na zmianę postrzegania wizerunku firmy na rynku oraz na kontrolę ryzyka środowiskowego.

Dobre wyniki przedsiębiorstw uwzględniających w swojej działalności aspekty społeczne czy środowiskowe przekładają się na wyniki inwestujących w nie funduszy etycznych. Do określania wartości jednostek uczestnictwa funduszy konstruuje się specjalne indeksy, podobne do tych stosowanych tradycyjnie, tyle że opartych na innych (zrównoważonych) kryteriach, np. DSI 400 czy S&P 500. Wiele badań (Robeco – 1997 r., Salomon Smith Barney – 1998 r.) wskazuje, że

³ Badania były prowadzone przez Hamburg Environmental Institut w roku 1997. Wyniki znalazły się w „Business and the Environment”, August 1997.

zwrot z inwestycji w funduszach etycznych jest bliski średniemu zwrotowi z inwestycji w innych funduszach powierniczych [Jeucken 2001, s. 88-89]. Przedstawiciele społecznie odpowiedzialnych instytucji finansowych, które inwestują środki swoich klientów z uwzględnieniem kryteriów społecznych i środowiskowych oraz same starają się zminimalizować swoje oddziaływanie na środowisko, wymieniają następujące korzyści z takiej działalności [Dziawgo 2001a]:

- wzrost wartości firmy (dzięki zarządzaniu ryzykiem ekologicznym, wzrostowi efektywności i poprawie reputacji),
- większą ilość klientów (środowiskowe i społeczne kryteria inwestowania stanowią dodatkową wartość dla klientów),
- ochronę środowiska i obniżenie stałych kosztów działalności (poprzez redukcję zapotrzebowania na energię i materiały oraz pośrednio – poprzez oferowane produkty finansowe).

4. Sytuacja na rynkach międzynarodowych

Międzynarodowe porównania rynku funduszy ekologicznych są stosunkowo trudne m.in. ze względu na niejednorodność definicji. Dodatkowym utrudnieniem jest jeszcze nieco inny charakter rynków w Europie i USA. Rynek w USA powstał znacznie wcześniej, co można tłumaczyć następującymi czynnikami [Jeucken 2001]:

- historycznymi – związanymi z wartościami religijnymi i celami wyrażanymi przez związki zawodowe mające znaczny wpływ na inwestycje finansowe w latach siedemdziesiątych; związki wyznaniowe i związki zawodowe zaczęły coraz powszechniej stosować *screening* inwestycji na początku lat siedemdziesiątych,
- politycznymi – niższy stopień pomocy społecznej (socjalnej) w USA niż w porównywalnym okresie w Europie,
- kulturowymi – relatywnie większa gotowość amerykańskich konsumentów do działania, w tym wypadku do nacisków do utworzenia i korzystania z nowych instrumentów finansowych,
- finansowymi – relatywnie lepiej rozwinięty rynek kapitałowy z dużym udziałem funduszy emerytalnych.

W USA udziałowcy mają stosunkowo duży wpływ na podejmowane w przedsiębiorstwach decyzje. Dotyczy to zwłaszcza inwestorów instytucjonalnych. W Europie jest inaczej – wpływ udziałowców, głównie indywidualnych, jest niewielki. Dla klientów instytucjonalnych kluczowe europejskie banki tworzą specjalne fundusze. Ponadto w USA fundusze etyczne skupiają się głównie na aspekcie społecznym inwestycji, a w Europie – na środowiskowym.

W tabeli 1 przedstawiono liczbę zielonych (kierujących się kryteriami środowiskowymi) funduszy funkcjonujących w poszczególnych krajach i aktywa, jakimi one dysponują.

Tabela 1. Fundusze ekologiczne w wybranych krajach (30.06.2002 r.)

Kraj	Liczba funduszy	Wartość aktywów (mld euro)
USA	49	25,0
Wielka Brytania	33	3,0
Francja	17	0,6
Holandia	18	1,4
Niemcy, Austria, Szwajcaria, Luksemburg	61	2,6

Źródło: [Dziawgo, Dziawgo 2003, s. 243].

Stany Zjednoczone

To pierwszy i największy rynek funduszy etycznych. Nie ma na nim wyraźnego rozróżnienia na fundusze zielone i społecznie odpowiedzialne. Jest ok. 50 funduszy, w których dominują kwestie środowiskowe, a ogólna liczba funduszy etycznych wynosi mniej więcej 230. W roku 2001 zgromadziły one 153 bln dolarów. Do najbardziej znanych należą fundusze grupy Pioneer, Pax World, Citi-zens, Domini.

Wielka Brytania

Rynek ten rozwinął się jako drugi i – podobnie jak w USA – uwzględniane są na nim kryteria zarówno ekologiczne, jak i społeczne. Do najpopularniejszych zaliczane są fundusze z grupy Friends Provident, NPI, Scottish, Jupiter Ecology.

Niemcy, Austria, Szwajcaria, Luksemburg

Fundusze funkcjonujące na tych rynkach kierują się przede wszystkim kryteriami środowiskowymi. Rynek ten, jeśli chodzi o liczbę funduszy, jest większy niż rynek amerykański, ale wartościowo jest nieporównywalnie mniejszy. Główną przyczyną dużej dynamiki są korzystne dla etycznych inwestorów zmiany w polityce podatkowej, zwłaszcza w Luksemburgu. Najbardziej znane fundusze to: Pictet Global Sector Fund Water, UBS EF Eco Performance, Sarasin Oeko-Sar [Dziawgo 2001b].

Japonia

Tu fundusze etyczne pojawiły się najpóźniej, ale charakteryzują się one intensywnym rozwojem. Najwięcej funduszy pojawiło się w latach 1999-2000. Do roku 2001 było ich ponad 10, a zgromadzone aktywa wynosiły ponad 1,5 mld euro. Największy fundusz to Nikko Ecofund. Przewidywano, że wchodzący na rynek fundusz pozyska docelowo 100 mln dol. Jednak już po dwóch tygodniach działalności zgromadzono 230 mln dolarów, a po 14 miesiącach (koniec paź-

dziennika roku 2000) – 1 mld dolarów. Inwestorzy to głównie młode kobiety, które po raz pierwszy inwestują w papiery wartościowe [Dziawgo 2001a].

5. Perspektywy rozwoju funduszy etycznych

Ogólnie rzecz biorąc, inwestorzy mają stosunkowo niewielki wpływ na to, co konkretnie znajdzie się w portfelu inwestycyjnym. Mają jednak ogromny wpływ na politykę funduszu. Sytuacja ta ulega obecnie zmianie, co znalazło swój wyraz w wyodrębnieniu czwartego etapu rozwoju funduszy etycznych zorientowanych na zaspokojenie potrzeb indywidualnych klientów. Najprawdopodobniej takie podejście do klienta i konstruowanie oferty inwestycyjnej specjalnie dla niego będzie obowiązującym trendem w najbliższej przyszłości. Oczywiście oferta „skrojona na miarę” jest przedsięwzięciem kosztownym i jest przeznaczona tylko dla najbogatszych klientów, jednak i ci z nieco mniejszymi zasobami mogą realizować swoje etyczne priorytety poprzez inwestowanie w fundusze „tematyczne”. Przykładem mogą być fundusze poświęcone wyłącznie energii, np. Wind Found czy Solar Investment Fund. Inny przykład to tzw. fundusze drzewne, traktowane niekiedy jako produkty ubezpieczeniowe. Powstały w różnych krajach na początku lat dziewięćdziesiątych. Była to dodatkowa oferta standardowych funduszy, przez co uzyskiwały gwałtowny wzrost ich wartości marketingowej. Okres zwrotu w takich funduszach przewidziany jest na 25 lat i ma wynosić ponad 25%. Oczywiście możliwości osiągnięcia tak wysokiego zwrotu wzbudzają wątpliwości związane np. z niepewnością wielkości popytu, ryzykiem katastrof naturalnych czy negatywnymi efektami zewnętrznymi (np. wyjałowieniem ziemi uprawnej na skutek prowadzenia upraw monokulturowych) [Jeucken 2001, s. 98].

Innym nowym zjawiskiem jest specyficzna polityka inwestowania realizowana przez fundusze emerytalne poprzez „inwestowanie” celowe (*economically targeted investing*). Jest to sytuacja, w której bank (instytucja finansowa) lokuje stosunkowo niewielkie środki swojego portfela w obszary ważne społecznie, ale o dużym stopniu ryzyka lub niskim zwrocie: pożyczki hipoteczne na rozwój budownictwa socjalnego, pożyczki dla małego biznesu itp. W roku 1993 w USA 20 największych funduszy emerytalnych prowadziło właśnie takie działania.

W Polsce obecnie nie funkcjonuje żaden fundusz kierujący się w swoim działaniu kwestiami środowiskowymi czy społecznymi. Należy się jednak spodziewać, że sytuacja będzie się zmieniać w miarę wzrostu świadomości ekologicznej społeczeństwa. Niewiele jest badań, które wskazałyby, na ile polskie społeczeństwo skłonne jest do inwestowania, kierując się kryteriami ekologicznymi lub społecznymi. Wyniki badań prowadzonych w roku 2002⁴ wskazują, że Polacy w swoich

⁴ Badania przeprowadzone przez TSN OBOP w roku 2002. Szerzej o wynikach badania w *Polish public opinion about investment-survey 2002*, w: [Dziawgo, Dziawgo 2003, s. 395-397].

decyzjach inwestycyjnych są skłonni uwzględniać również, oprócz kryteriów ekonomicznych, kryteria środowiskowe i społeczne. Do najczęściej wymienianych kryteriów należą: dbałość o pracowników, ochrona środowiska oraz stosunek do niepełnosprawnych. Najmniejsze znaczenie dla respondentów miało testowanie produktów na zwierzętach. W dalszym ciągu jednak zdecydowanie najważniejszym kryterium jest zysk ekonomiczny. Autorzy badań tłumaczą to sytuacją ekonomiczną kraju. Wraz ze wzrostem zamożności Polaków oraz rozwojem rynku finansowego należy się jednak spodziewać, iż również w Polsce powstaną fundusze ekologiczne.

Literatura

- Dziawgo D., *Ekologiczne fundusze inwestycyjne i asset management*, „EkoFinanse” 2001a nr 3.
 Dziawgo D., *Ekologiczne fundusze inwestycyjne na międzynarodowym rynku finansowym*, „EkoFinanse” 2001b nr 11.
 Dziawgo L., Dziawgo D., *Finance and Natural Environment. Experience of Poland against the Background of Developed Market Economies*, Toruń 2003.
 Fiedor B., Czaja S., Graczyk A., Jakubczyk Z., *Podstawy ekonomii środowiska i zasobów naturalnych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2002.
 Jeucken M., *Sustainable Finance and Banking. The Financial Sector and the Future of the Planet*, Earthscan Publications Ltd, London 2001.
 Schmidheiny S., Zorrquin F.J.L., *Financing Change. The Financial Community, Eco-efficiency, and Sustainable Development*, The MIT Press, Cambridge, London 1996.

SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENTS AS AN EXAMPLE OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT REALIZATION IN FINANCIAL INSTITUTIONS

Summary

Constantly growing world production makes natural sources become impoverished. In consequence the economic development can be seen as negative. This is one of the reasons why for many people not only more money and goods but also social and environmental aspects of high life quality play a very important role. This is the fundamental reason to create investment funds, which single out ethical enterprises in its investment portfolio. Such socially responsible investments have been developed since the seventy's having some stages. Currently the socially responsible investments share in the investments market is inappreciable. Funds, stimulated by their investors, can put pressure on enterprises to behave according to investors' expectations. For the investor investing in such funds it may have not only ethical values but can render comparable or higher profits like in traditional funds as well.

Agnieszka Ciechelska – mgr, asystentka w Katedrze Ekonomii Ekologicznej Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.