

Wstęp

W opinii wielu ekonomistów dominująca teoria monetaryzmu w obecnej myśli ekonomicznej poniosła fiasko, a jej kontynuacja nie przyczyni się do zrównoważonych wzrostów, ale jedynie stanowi swoistą trampolinę sprzyjającą pogłębianiu się zjawisk kryzysowych, aczkolwiek do fiaska teorii monetaryzmu mogła przyczynić się nie sama teoria, ale praktyka jej stosowania. Tradycyjny spór między zwolennikami keynesizmu i neoliberalizmu, który przy tej okazji toczy się w literaturze, nie przekłada się na praktykę gospodarczą. Należy zatem poszukiwać innej teoretycznej koncepcji, zakreślonej ogólnym pojęciem społecznej gospodarki rynkowej.

Wspomniana społeczna gospodarka rynkowa nie może być oparta na interwencjonizmie państwa i jej dyrektywnych regulacjach, ale na zaangażowaniu w sprawy społeczne interesariuszy wewnętrznych i zewnętrznych działających na podstawie katalogu wartości i osobistej wrażliwości na sprawy społeczne. Podejście takie wydaje się altruistyczne, kolidujące często z koncepcją zarządzania wartością przedsiębiorstwa, ale nie bez racji coraz częściej wprowadzane jest w życie przez praktykę gospodarczą, wyrazem czego jest koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu. Klasyczne podejście do budowania wartości przedsiębiorstwa opiera się na maksymalizacji ogółu korzyści dla akcjonariuszy z kapitałów zaangażowanych w jego funkcjonowanie, nie należy przy tym pomijać interesów innych zainteresowanych stron. Definicja ta podkreśla wzrost wartości przedsiębiorstwa przede wszystkim dla dawców kapitału, którzy zaangażowali go w celu osiągnięcia zamierzonych efektów w postaci dywidend lub wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa z naciskiem na wyniki krótkoterminowe z pominięciem długofalowych korzyści. Podejście takie kreuje pytanie, czy w takich warunkach gospodarowania można stworzyć trwałe bogactwo. Nacisk właścicieli na wyniki krótkoterminowe ma niezamierzone negatywne skutki, zmusza bowiem wiele przedsiębiorstw do ograniczania korzyści społecznych i nakładów na ochronę środowiska, a niezachwiana wiara w zdolność rynków do efektyw-

nego pokazywania długoterminowej wartości na podstawie krótkoterminowych wyników stwarza wiele niedopuszczalnych efektów opisanych chociażby w teorii interesariusza. Biorąc pod uwagę wyzwania społeczne i środowiskowe, takie praktyki i ich niedopuszczalne efekty nie mogą być dłużej akceptowane.

Pobudzanie społecznej gospodarki rynkowej powinno odbywać się poprzez oddolne inicjatywy społeczne z możliwością instytucjonalnego wsparcia przez państwo. Inicjatywy takie mogą się przyczynić do wzrostu świadomości społecznej, co przekłada się na lepsze postrzeganie podmiotów lub grup podmiotów legitymizujących się stosowaniem praktyk w zakresie społecznej odpowiedzialności czy zajmujących się zachowaniem i odtwarzaniem substancji środowiskowej. W praktyce rynku finansowego przejawia się to wsparciem finansowym dla takich przedsięwzięć (niższym kosztem kapitału) i tym samym dynamizacją ich rozwoju. Konsekwencją takiego wsparcia jest niewątpliwie wzrost aktywów zarządzanych zgodnie z normami społeczno-etycznymi i tym samym ograniczeniem inwestycji nieetycznych. W praktyce rynkowej funkcjonują równoległe dwa pojęcia oznaczające takie inwestycje: zrównoważone inwestycje i społeczno-odpowiedzialne inwestycje. Aczkolwiek w aspekcie aksjologicznym występuje zróżnicowanie; wynika ono z tego, że korzenie zrównoważonego rozwoju sięgają ruchów ekologicznych, zaś społecznie odpowiedzialnego inwestowania – ruchów religijnych.

W ostatnich latach obserwuje się dynamizację inwestycji finansowych zgodnych z koncepcją zrównoważonego rozwoju. Wskazuje na to wzrastająca liczba aktywów na globalnym rynku finansowym zarządzanych zgodnie z tą koncepcją. Liczby wskazują jednakże na większe zaangażowanie inwestorów społecznie odpowiedzialnych na rynku europejskim niż na rynku amerykańskim. Związane jest to po części ze stosowanym przymusem regulacyjnym w stosunku do inwestorów instytucjonalnych, a w szczególności do funduszy emerytalnych. Przymus ten polega na stosowaniu pozytywnej selekcji zgodnie z wybranymi zasadami etyczno-społecznymi przy doborze aktywów.

W praktyce gospodarczej coraz bardziej podkreśla się rolę społecznej odpowiedzialności w inwestowaniu/zrównoważonego inwestowania. Ma to wyraz zarówno w powstaniu licznych inwestycji portfelowych działających według tej koncepcji, jak i w powstaniu ponadnarodowych organizacji wspierających taką koncepcję, jak: Eurosif, PRI (Principles for Responsible Investment) czy EFAMA (European Fund and Asset Management Association). Organizacje te prowadzą działalność promocyjną, ale również sprawozdawczą z zakresu społecznej odpowiedzialności w inwestowaniu. Głównymi inwestorami portfelowymi są fundusze inwestycyjne i emerytalne. Pierwsze – typowo rynkowe, a drugie o charakterze społeczno-gospodarczym. Celem ich jest pomnażanie powierzonego przez klientów kapitału w średnim i długim okresie. Polityka inwestycyjna realizowana przez fundusze inwestycyjne ma charakter dobrowolny, co oznacza, że

wielkość aktywów jest uzależniona od preferencji samych uczestników. Fundusze emerytalne natomiast jako podmioty o charakterze społeczno-gospodarczym nie mogą ignorować oczekiwań otoczenia społecznego.

Zapewnienie trwałego wzrostu gospodarczego poprzez tworzenie nowych i lepszych inwestycji finansowych, które wykazując równocześnie zgodność z celami w obszarach społecznym i środowiskowym (ekologicznym), umożliwiają zrównoważony rozwój, zalicza się także do szczególnie istotnych celów strategicznych Unii Europejskiej (UE). W realizacji tego zamierzenia ważna rola przynależy nie tylko UE czy też państwom członkowskim, lecz przede wszystkim przedsiębiorstwom realizującym w praktyce koncepcję społecznej odpowiedzialności biznesu (Corporate Social Responsibility – CSR). Pełna realizacja takich zobowiązań wymaga od przedsiębiorstw wdrożenia zarówno mechanizmu integracji kwestii społecznych, środowiskowych, etycznych i związanych z prawami człowieka, jak i problemów konsumentów ze swoją działalnością oraz podstawową strategią, w ścisłej współpracy z zainteresowanymi stronami. Głównym celem jest bowiem maksymalizacja tworzenia wspólnych wartości dla ich właścicieli/udziałowców i innych zainteresowanych stron i społeczeństwa jako całości.

Zmiana podejścia do inwestycji finansowych z tradycyjnych na te oparte na koncepcji zrównoważonego rozwoju następuje na naszych oczach i idea ta powinna być wzmacniana. Wydaje się uzasadnione, że należy tworzyć zrównoważone ramy wartości, w których wszystkie społeczne i środowiskowe koszty i korzyści powinny być wyraźnie określone.

Prezentowana publikacja o charakterze monograficznym jest rezultatem wieloletnich badań prowadzonych w kraju i za granicą, a jej głównym celem jest naukowe opracowanie tego zagadnienia na podstawie danych zebranych ze źródeł wtórnych. W pracy wykorzystano w dużej mierze zagraniczną literaturę przedmiotu, w której autorzy odnoszą się do badań prowadzonych w długim czasie. W Polsce, ze względu na początkowe stadium rozwoju społecznie odpowiedzialnych/zrównoważonych inwestycji, trudno zebrać informacje, które mogłyby stanowić podstawę do sformułowania wniosków o charakterze ogólnym. Mimo że efektywność inwestycji finansowych jest często przedmiotem rozważań naukowych, w literaturze przedmiotu brak jest szerszych opracowań na temat efektywności inwestycji finansowych na polskim rynku działających zgodnie z koncepcją zrównoważonego rozwoju. Wprawdzie diagnozy rynku z wykorzystaniem danych zebranych ze źródeł pierwotnych są przytaczane w literaturze przedmiotu, to jednak ciągle poszukiwana jest odpowiedź na pytanie, jakie muszą być uwarunkowania dla rozwoju zrównoważonych inwestycji w Polsce. Stąd też podjęta próba zbadania tych uwarunkowań przez autorkę i jednocześnie próba wskazania inwestycji finansowych w koncepcji zrównoważonego rozwoju jako opartych nie na maksymalizacji wartości aktywów, ale

tych, które wspierają etyczne przedsięwzięcia (przy braku zgody na finansowanie nieetycznych przedsięwzięć gospodarczych). Przedmiotem badań są inwestycje finansowe (pojedyncze i portfele) zgodne z koncepcją zrównoważonego rozwoju. Praca składa się z czterech rozdziałów.

W rozdziale pierwszym zaprezentowano genezę zrównoważonego rozwoju w następujących przekrojach: ewolucja w kierunku dyscypliny naukowej, doktryny naukowej, sporu środowiska naukowego i praktyki gospodarczej, instytucjonalnego umocowania.

W rozdziale drugim zaprezentowano koncepcję zrównoważonych inwestycji finansowych. Przedstawiono rozwój koncepcji, jej uwarunkowania dyrektywne i wyniki badań na temat dochodowości i efektywności takich inwestycji zarówno pojedynczych, jak i portfelowych. Zidentyfikowano cechy inwestycji finansowych zgodnie z koncepcją zrównoważonego rozwoju i porównano je do klasycznych inwestycji finansowych oraz wyodrębniono cechy wspólne. Dokonano podziału i charakterystyki zrównoważonych inwestycji według różnych kryteriów.

Rozdział trzeci został w całości poświęcony praktycznemu rozwojowi koncepcji zrównoważonego rozwoju w inwestowaniu na polskim rynku finansowym. Autorka koncentrowała się na pojedynczych i portfelowych inwestycjach będących w powszechnym obrocie. Zaprezentowała analizę dochodu i ryzyka. Niestety, krótki okres analizy, wynikający z początkowej fazy rozwoju tego typu inwestycji, nie pozwala na wyciąganie wniosków o charakterze ogólnym, a jedynie mogą one mieć charakter poglądowy. Jednak wyniki badań własnych oraz przytoczone wyniki badań obcych mają wysoką wartość poznawczą. Pozwalają na wstępną orientację co do postaw inwestorów na rynku kapitałowym w stosunku do podmiotów działających według koncepcji ESG (Environmental, Social, Governance).

Rozdział czwarty jest diagnozą rozwoju zrównoważonych inwestycji w Polsce. Przeprowadzona została analiza uwarunkowań dla rozwoju inwestycji w ujęciu zrównoważonego rozwoju na polskim rynku finansowym. Scharakteryzowano uwarunkowania w podziale na: makroekonomiczne, instytucjonalno-prawne i społeczno-kulturowe. Przeprowadzono także analizę uwarunkowań, odnosząc się do trzech wymiarów: ekologicznego, społeczno-kulturowego i ekonomicznego. Wymiary te są wskazywane jako główne w koncepcji zrównoważonego rozwoju.

Pojęcie społecznej gospodarki rynkowej i próba zasymilowania tego pojęcia z wieloma dziedzinami życia stają się coraz bardziej powszechne. Prezentowana koncepcja inwestycji finansowych nie jest nowa, jedynie nowatorska jest prezentacja tej koncepcji w ujęciu zrównoważonego rozwoju, jak również wskazanie uwarunkowań dla rozwoju takich inwestycji w Polsce.