

Bezgrzeszne inwestycje

TOMASZ BORKOWSKI

Czy pomnażanie pieniędzy może iść w parze z moralnością? Czy da się inwestować w sposób nienaganny etycznie? Być może przekonamy się o tym niebawem także w Polsce

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SKOK planuje w najbliższym czasie uruchomienie funduszu dającego inwestorom możliwość lokowania środków w zarejestrowany w Austrii fundusz Oppenheim Ethik Bond Opportunities Fund (zarządzany przez firmę Sal. Oppenheim Asset Management), którego polityka inwestycyjna oprócz tradycyjnych kryteriów ekonomicznych opiera się o względy etyczne, zbieżne przede wszystkim z etyką katolicką. Będą tam inwestowane niemal wszystkie aktywa FEI TFI SKOK, poza częścią wykorzystywaną do zabezpieczenia ryzyka zmiany kursu euro. Wartość jednostek tego funduszu będzie niezależna od wahań tego kursu. Celem inwestycyjnym funduszu jest stały dochód, w znacznym stopniu niezależny od rozwoju sytuacji na rynkach obligacji, dzięki zaangażowaniu w papiery wartościowe o najwyższej wiarygodności przy aktywnym zarządzaniu ryzykiem stopy procentowej i ryzykiem walutowym. Dobór instrumentów do portfela aktywów funduszu odbywa się zgodnie z tzw. zasadami inwestowania społecznie odpowiedzialnego (SRI: „socially responsible investing”).

Pierwsze fundusze inwestujące zgodnie z zasadami etycznymi pojawiły się w latach 70. w USA. Ich powstanie związane jest z kampanią przeciwko apartheidowi w RPA, z protestami przeciwko wojnie w Wietnamie i przeciwko dyskryminacji robotników katolickich w Irlandii Północnej. Pierwszym funduszem określanym jako fundusz etyczny był Pax World Fund, powstały w roku 1971. Do największych funduszy odpowiedzialnych społecznie należą dziś kanadyjski Solidarite (QC) oraz amerykańskie fundusze Ariel Fund i Pax World Balanced. Spośród europejskich funduszy etycznych najwięcej aktywów zebrały włoski Pioneer Obbligazionario Euro Corporate Etico, brytyjskie fundusze Global Care Income & Managed, Ecology czy Environmental Inwestor oraz belgijski PAM Euties Europe Ethical.

Świadectwo moralności

W wypadku austriackiego funduszu, „prześwietlanie” emitentów papierów odbywa się w firmie inwestycyjnej E. Capital Partners. W wyniku tego procesu, prowadzonego metodą opracowaną przez Osservatore Finetica (joint-venture Papieskiego Uniwersytetu Laterańskiego i mediolańskiego

Università Bocconi), powstaje lista potencjalnych emitentów, których papiery wartościowe mogą wchodzić w skład portfela funduszu. Efektem działań Osservatorio Finetica jest m.in. opracowywanie zasad konstytutywnych (rules of rules), które stanowią podstawę metodologii oceny etycznej emitentów. Oprócz Osservatore Finetica, E. Capital Partners współpracuje także z organizacjami pozarządowymi (np. Amnesty International, Greenpeace) i ponadnarodowymi (np. ONZ).

Kryteria doboru odpowiednich papierów inwestycyjnych to np. wypełnianie postanowień najważniejszych porozumień dotyczących praw człowieka (w wypadku obligacji rządowych) – z tego względu ze spektrum inwestycyjnego wykluczone są m.in. obligacje rządu amerykańskiego, ponieważ w USA stosuje się karę śmierci. Są to ponadto ochrona praw pracowniczych, czy kontrola poziomu zanieczyszczania środowiska (protokół z Kioto, konwencja bazylejska). Kryteria pozytywne to m.in. ochrona środowiska, misja (zasady etyczne, wyznawane wartości), zasady współżycia społecznego (dialog społeczny, prawa człowieka), dostawcy (jakość, źródła finansowania, warunki umów), jakość zarządzania (wynagrodzenia, płatności specjalne, polityka księgową), czy konkurenci (wykorzystujący np. korupcję lub zmonopolizowane rynki). Fundusz nie będzie inwestował w przemysł tytoniowy, wojskowy i obronny, firmy produkujące alkohol, środki antykoncepcyjne lub zajmujące się grami hazardowymi, pornografią, czy produkcją i wykorzystaniem energii nuklearnej.

Cel nie uświęca

Selekcja emitentów może w pewnym stopniu ograniczać ryzyko inwestycyjne, związane np. ze spektakularnymi wydarzeniami o negatywnych konotacjach (jak wojny czy katastrofy ekologiczne), z drugiej jednak strony ograniczana jest tu również możliwość osiągania zysku. Czy fundusze etycznego inwestowania nie zarabiają zatem po prostu mniej niż nie stawiająca sobie podobnych ograniczeń konkurencja?

– Dla pewnej liczby uczestników rynków finansowych ważny jest nie tylko stosunek ceny akcji do korzyści, jaką można osiągnąć z jej nabycia lub sprzedaży, ale także wartości pozaekonomiczne – powiedział „Gazecie Ban-

kowej” prof. Wojciech Gasparski, dyrektor Centrum Etyki Biznesu, jednostki wspólnej Instytutu Filozofii i Socjologii PAN oraz Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego. – Nie chcą oni, aby ich pieniądze wspierały wątpliwą etycznie działalność. Akcje takich firm bywają nazywane „akcjami grzesznymi”, sin stocks. Organizacje pozarządowe, religijne, ekologiczne, akademickie, fundacje itp. skłonne są inwestować w akcje firm podobnych do nich pod względem aksjologicznym. Fundusze wzajemne oraz fundusze emerytalne dołączyły do grona inwestorów zwracających uwagę na to, w co ich środki są inwestowane. Tak zrodziło się społecznie odpowiedzialne inwestowanie.

Zainteresowanie tą formą inwestowania rośnie w USA, Wielkiej Brytanii oraz krajach Europy kontynentalnej. Tworzone są indeksy giełdowe, np. FTSE4Good giełdy londyńskiej.

SRI wywołuje kontrowersje, jak pisze prof. John R. Boatright w książce „Ethics in Finance”. Przyczyny kupowania jednych akcji, a niekupowania innych są różnorodne. Mogą nimi być nie tylko szlachetne intencje o podłożu aksjologicznym, ale także chęć wpłynięcia na politykę firm, czy demonstracja niezadowolenia z prowadzonej polityki (np. nieinwestowanie w akcje firm zaangażowanych w wojnę w Iraku, a wcześniej w Wietnamie, czy współdziałających z RPA za czasów apartheidu). Problem mogą mieć menedżerowie, na których ciąży obowiązek powierniczy związane z pomnażaniem przekazanego im w zarząd kapitału. Krytycy SRI uważają, że nie powinno łączyć się pieniędzy i moralności, na co zwolennicy SRI odpowiadają, że „cel (pomnażanie kapitału) nie uświęca środków (jeśli są to środki niegodne)”. Z badań nie wynika, że „można zjeść ciastko i mieć ciastko”, tj. inwestować w wybrane akcje i mieć większą korzyść finansową. Korzyść finansowa wymaga dywersyfikacji inwestowania, a nie jego ograniczania. Jednakże występowanie podmiotów o określonych preferencjach inwestycyjnych stwarza konieczność oferty odpowiadającej tym zainteresowaniom, gdyż w przeciwnym razie firmy nie będą miały dostatecznego kapitału. Pojawienie się takiej możliwości inwestowania powoduje, że firmy przedstawiające tę ofertę będą wybierane przede wszystkim jako te, w akcje których warto inwestować. To z kolei może stanowić zachętę dla firm z głównego nurtu do pójsicia wskazanym śladem, np. troski o środowisko naturalne.

Ograniczyć ryzyko

– Fundusze etycznego inwestowania ograniczają w znacznym stopniu ryzyko inwestycyjne – ocenił Stanisław Markowski, dyrektor zarządzający przedstawicielstwem Sal. Oppenheim w Polsce. – W długim terminie fundusze te mają możliwość lepszego ochrania powierzonego kapitału z uwagi na to, że eliminują ze swojego spektrum firmy, które często popadają potem w problemy finansowe (np. Enron, Worldcom, Parmalat czy ostatnio Bear Sterns) dużo wcześniej, niż tradycyjne agencje ratingowe, które często obniżają ich rating już po tym, jak dojdzie do niewypłacalności. Ograniczenie ryzyka niewypłacalności emitentów pozwala maksymalizować

stopę zwrotu z inwestycji. Nie są mi znane statystyki, które mówiłyby o odsetku inwestycji wykluczanych ze spektrum inwestycyjnego funduszy etycznych, ale można przyjąć, że jest to zjawisko znaczące. Biorąc pod uwagę zarówno kryteria negatywne (eliminowanie firm z niektórych sektorów, jak na przykład produkcja i dystrybucja tytoniu i alkoholu, przemysł zbrojeniowy czy hazard) oraz kryteria pozytywne (ocena etyczna emitentów) oraz podejście „best in class”, możemy przyjąć, że stosunkowo wiele firm jest eliminowanych ze składu portfeli inwestycyjnych.

Zdaniem Stanisława Markowskiego, polscy klienci etycznych funduszy inwestycyjnych, podobnie jak klienci w Austrii i innych krajach, chcą by inwestowane w ich imieniu środki były lokowane w papiery wartościowe emitowane przez podmioty działające w sposób odpowiedzialny w stosunku do własnych pracowników, kooperantów, klientów i środowiska naturalnego. Tacy emitenci mogą bowiem liczyć na niższe koszty kapitału, a co za tym idzie są w stanie działać w sposób bardziej efektywny. Oczywiście stosowanie etycznych kryteriów doboru emitentów nie powinno odbywać się kosztem rentowności inwestycji. Oferta funduszy etycznych jest kierowana w dużej mierze do inwestorów, którzy są świadomi tego, że odpowiedni dobór emitentów pozwala lepiej zarządzać ryzykiem portfela i zapewnia większe bezpieczeństwo kapitału.

Wymóg czasów

Skoro inwestowanie w fundusz etycznego inwestowania TFI SKOK ma się odbywać w zgodzie z nauką katolicką, warto też zapytać o zdanie Kościoła.

– Etyczne inwestowanie wydaje się być wymogiem naszych czasów – stwierdził ks. Jan Drob, ekonom Konferencji Episkopatu Polski. – Nie chodzi bowiem tylko o moralność, ale przez etyczne inwestowanie rozumiemy również wszystko, co chroni człowieka, rodzinę i środowisko, w którym żyjemy. Tak pojęte inwestowanie funkcjonuje od wielu lat w krajach zachodnich – zwłaszcza w Anglii, w krajach skandynawskich – i cieszy się dużą popularnością w społeczeństwie, przewyższając fundusze, które nie gwarantują etycznego inwestowania. W Polsce tego typu inwestowanie dopiero przebija się w naszej świadomości. Jestem przekonany, że rynek FEI będzie zdobywał coraz większą popularność i będziemy powierzali swoje oszczędności tym funduszom, które inwestują etycznie, nawet czasami kosztem zysku. Aby inwestowanie było etyczne rzeczywiście, a nie tylko z nazwy, powinna powstać komisja złożona z autorytetów – specjalistów, którzy będą wydawali swoisty „certyfikat” funduszom inwestycyjnym.

Na początku czerwca TFI SKOK złoży do KNF wnioski o zgodę na utworzenie funduszu o nazwie SKOK SFIO Etyczny 1.

– Etyczne inwestowanie jest kierunkiem obranym przez nas w 2004 roku, kiedy to uruchomiliśmy pierwszy nasz fundusz, SKOK FIO Rynku Pieniężnego – przypomniał Rafał Matusiak, prezes TFI SKOK. – Razem z trzema innymi naszymi funduszami nie inwestuje on zgromadzonych środków w firmy produkujące broń, tytoń czy alkohol. Teraz chcemy pogłębić ten kierunek poprzez współpracę z funduszem z grupy Oppenheim, stosującym bardziej wyrafinowane metody selekcji emitentów. I nie jest to na pewno ostatni fundusz etyczny w naszej ofercie. ●