

Znaczenie czynników środowiskowego, społecznego i ładu korporacyjnego (ESG) we współczesnej gospodarce. Percepcja inwestycji ESG wśród studentów uczelni ekonomicznej

Duże znaczenie problematyki inwestycji ESG (*Environmental, Social, and Corporate Governance*) skłoniło autorkę artykułu do podjęcia badań zmierzających do określenia znaczenia czynników ESG: środowiskowego, społecznego i związanego ze zrównoważonym rozwojem oraz percepcji inwestycji ESG. Artykuł jest efektem oryginalnego badania empirycznego o charakterze eksploracyjnym i uzupełnia lukę badawczą dla Polski, jaką jest poziom wiedzy o ESG i ocena inwestycji uwzględniających te czynniki przez studentów uczelni ekonomicznej. W artykule przedstawiono koncepcję inwestowania ESG, która w ciągu ostatnich kilku dekad zyskała na popularności wśród inwestorów na całym świecie. ESG wyewoluowało z koncepcji zrównoważonego rozwoju; łączy w sobie realizację celów środowiskowych z wartościami społecznymi oraz zrównoważonego rozwoju. W obliczu kryzysu klimatycznego i podejmowanych działań przez członków organizacji światowych na rzecz zrównoważonego rozwoju i uregulowania rynku zrównoważonych inwestycji zauważalny jest wzrost zainteresowania tego typu inwestycjami. Wyniki przedstawionego w artykule badania wskazały, że studenci uczelni ekonomicznej w Polsce wiedzą, czym jest ESG, a najważniejszymi czynnikami są dla nich środowisko i społeczna odpowiedzialność. Ponadto deklarują oni chęć inwestowania w sposób zrównoważony (rezygnacja z części zysku w porównaniu z ogólnym wskaźnikiem giełdowym lub uzyskanie wyniku na poziomie wskaźnika). Z uwagi na charakter eksploracyjny badania powinno ono zostać rozszerzone i powtórzone na respondentach z Polski, aby zapełnić lukę badawczą. Analizując przytoczone w artykule badania zagraniczne, można powiedzieć, że wraz z nowym pokoleniem nadchodzi zmiana podejścia do inwestycji, co wpłynie na cały rynek finansowy, a będą to dodatkowo wspierać nowe regulacje. Zmiany na rynku europejskim już są widoczne – wzrasta liczba zrównoważonych funduszy inwestycyjnych, a w szczególności funduszy emerytalnych.

Słowa kluczowe: ESG, fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne, regulacje UE, zrównoważony rozwój

Otrzymano: 5.11.2021

Zaakceptowano po recenzjach: 30.03.2022

DOI: 10.5604/01.3001.0015.8055

Wprowadzenie

Koncepcja inwestowania zgodnie z ESG (skrót od ang. *Environmental, Social, and Corporate Governance*) w ciągu ostatnich dekad zyskała na popularności wśród inwestorów na całym świecie. Łączy ona w sobie realizację celów środowiskowych z wartościami społecznymi oraz zrównoważonego rozwoju. W obliczu kryzysu klimatycznego i podejmowanych prób uregulowania rynku zrównoważonych inwestycji można zauważyć wzrost zainteresowania tego typu przedsięwzięciami. Fundusze inwestycyjne poszukują nowych instrumentów zapewniających przewagę konkurencyjną, jednocześnie wspierających realizację celów zrównoważonego rozwoju. Ponadto fundusze emerytalne w Europie przechodzą transformację w kierunku zrównoważonego rozwoju, natomiast w Polsce fundusze te zaczynają dopiero pojawiać się na rynku.

Waga problematyki skłoniła autorkę artykułu do podjęcia badań zmierzających do określenia znaczenia czynników ESG oraz percepcji inwestycji ESG. Artykuł jest efektem oryginalnego badania empirycznego o charakterze eksploracyjnym i uzupełnia lukę badawczą dla Polski, tj. sposób postrzegania ESG przez studentów uczelni ekonomicznej. Celem artykułu jest przybliżenie koncepcji regulacji dotyczących zrównoważonego rozwoju i ESG, problematyki inwestycji ESG na świecie i w Polsce oraz wskazanie szansy rozwoju zielonych funduszy emerytalnych w Polsce. Problemem badawczym sformułowanym na potrzeby badania empirycznego jest świadomość znaczenia czynników ESG wśród studentów uczelni ekonomicznej. W poniższym tekście przedstawiono analizę wyników badań, odpowiedzi na pytania pomocnicze, m.in.: czy większość badanych ocenia poszczególne czynniki ESG jako co najmniej ważne, który czynnik ESG został oceniony przez badanych jako najważniejszy oraz czy większość badanych jest gotowa zrezygnować z części swojego kapitału na rzecz inwestowania ESG. Ponadto wyniki porównano z zagranicznymi badaniami w celu sprawdzenia, czy poziom świadomości jest zbliżony do tego obserwowalnego na świecie wśród inwestorów.

Koncepcja zrównoważonego rozwoju na świecie i ewolucja ESG

ESG to skrót, który pojawia się w coraz większej liczbie opracowań naukowych i raportów. Skrót odnosi się do trzech czynników, które są analizowane przez inwestorów i uwzględniane w strategiach inwestycyjnych: środowiskowego (E), społecznego (S) oraz związanego ze zrównoważonym rozwojem i ładem korporacyjnym (G). Aby lepiej zrozumieć istotę ESG, należy wpierw zapoznać się z historią podejścia do zrównoważonego rozwoju na arenie międzynarodowej.

Pierwszym wydarzeniem na skalę światową, podczas którego poruszono kwestie środowiskowe, była konferencja Organizacji Narodów Zjednoczonych w 1972 r.

w Sztokholmie. Przyjęto wówczas szereg zasad, które spowodowały międzynarodowy dialog na temat związku między wzrostem gospodarczym a zanieczyszczeniem środowiska¹. 20 lat później, podczas tzw. Szczytu Ziemi w Rio de Janeiro, ustanowiono fundamenty polityki społeczno-gospodarczej, które dały podstawę dla późniejszych porozumień międzynarodowych dotyczących środowiska². Pojęcie zrównoważonego rozwoju, uwzględniającego czynniki środowiskowe, zyskuje na popularności od początku XXI w., co pogłębiło świadomość zmian klimatycznych, ich wpływu na środowisko oraz świadomość znaczenia ekologii i zwiększało wrażliwość uczestników rynku na środowisko.

Podczas Szczytu Milenijnego ONZ w Nowym Jorku w 2000 r. przyjęto tzw. Deklarację Milenijną ONZ i zobowiązano się osiągnąć Milenijne Cele Rozwoju, które zakładały m.in. zapewnienie równowagi ekologicznej, promowanie równości płci i awansu społecznego kobiet³. Cele te stały się drogowskazem podczas prac nad kolejnymi celami zrównoważonego rozwoju, które do dziś pozostają aktualne. Następnym istotnym krokiem było przyjęcie w 2015 r. przez ONZ globalnych ram na rzecz przemian obecnego świata, czyli tzw. Agendy 2030, w której określono aż 17 celów zrównoważonego rozwoju (rysunek 1)⁴.

Rysunek 1. 17 celów zrównoważonego rozwoju – oficjalna grafika



Źródło: Ośrodek Informacji ONZ w Warszawie, <https://www.un.org.pl/> (6.08.2021)

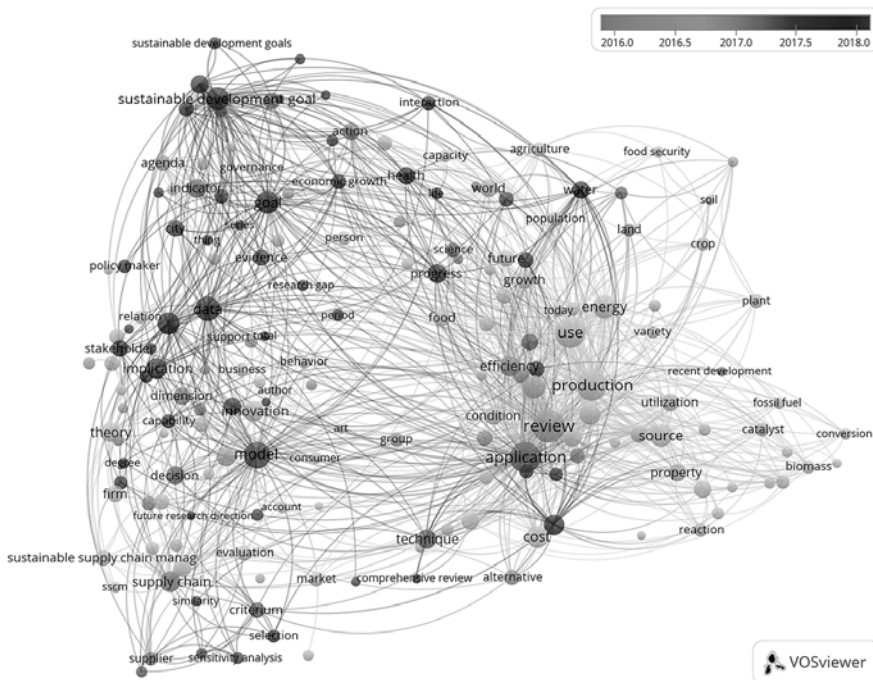
Rok po przyjęciu Agendy 2030 Komisja Europejska zobowiązała się do podjęcia kolejnych kroków w kierunku zrównoważonej przyszłości, a cele zrównoważonego rozwoju powiązano

- 1 Organizacja Narodów Zjednoczonych, United Nations Conference on the Human Environment, 5–16 June 1972, Stockholm, <https://www.un.org/en/conferences/environment/stockholm1972> (25.09.2021).
- 2 Organizacja Narodów Zjednoczonych, United Nations Conference on Environment and Development, 3–14 June 1992, Rio de Janeiro, Brazil, <https://www.un.org/en/conferences/environment/rio1992> (25.09.2021).
- 3 Organizacja Narodów Zjednoczonych, Millennium Summit, 6–8 September 2000, New York, <https://www.un.org/en/conferences/environment/newyork2000> (25.09.2021).
- 4 Organizacja Narodów Zjednoczonych, United Nations Summit on Sustainable Development, 25–27 September 2015, New York, <https://www.un.org/en/conferences/environment/newyork2015> (25.09.2021).

z polityką Unii Europejskiej (UE)⁵. Rok 2015 był również istotny ze względu na przyjęcie pierwszego prawnie wiążącego porozumienia klimatycznego, tzw. porozumienia paryskiego, którego celem było m.in. zapewnienie spójności przepływów finansowych, prowadzącej do niższej emisji gazów cieplarnianych oraz rozwoju odpornego na zmiany klimatu⁶.

Porozumienia światowe dotyczące zrównoważonego rozwoju ograniczały się w swoich postanowieniach przede wszystkim do zmniejszania negatywnego oddziaływania gospodarek na środowisko. Analizując słowa kluczowe publikacji dotyczących zrównoważonego rozwoju z bazy danych Web of Science⁷ od 2016 r., można zauważyć, że łączono go głównie z gospodarką, produkcją czy łańcuchami dostaw (rysunek 2), w tym z sektorami mającymi negatywny wpływ na środowisko: produkcją energii i rolnictwem. Od 2018 r. zaczęły pojawiać się publikacje dotyczące zarządzania biznesem i zrównoważonych celów.

Rysunek 2. Mapa relacji między słowami kluczowymi charakteryzującymi publikacje dotyczące zrównoważonego rozwoju od 2016 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Web of Science⁸ – wyszukania dla hasła „sustainable”

5 Komisja Europejska, *Zrównoważony rozwój: UE przedstawia swoje priorytety*, 2016, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pl/IP_16_3883 (25.09.2021).

6 Komisja Europejska, https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_pl (25.09.2021).

7 Web of Science to zagraniczna strona internetowa, która zapewnia dostęp do wielu baz danych dostarczających kompleksowe dane dotyczące cytowań dla różnych dyscyplin naukowych. Na ten temat więcej na stronie: <https://clarivate.com/webofsciencengroup/solutions/web-of-science/> (14.01.2022).

8 Web Of Science, *op. cit.*, hasło „sustainable”.

Inwestycje ESG

Z biegiem lat koncepcja zrównoważonego rozwoju zaczęła obejmować również poszanowanie środowiska, postęp społeczny i wzrost gospodarczy. Można zatem powiedzieć, że pojęcie zrównoważonego rozwoju ewoluowało, aż wykrystalizowało się z niego obecne pojęcie ESG. ESG pomaga ustalać poszczególne cele strategiczne zgodnie z konkretnym czynnikiem, a także odnosić je z perspektywy instytucji finansowych także do określonych celów inwestycyjnych. W ramach inwestowania ESG można wydzielić zatem trzy typy inwestycji, które są zgodne z:

- czynnikiem środowiskowym (np. aktywa inwestowane w akcje/obligacje spółek kładących nacisk na energię odnawialną),
- czynnikiem społecznym (np. inwestycje tylko w spółki przestrzegające praw człowieka na każdym etapie produkcji, tworzące dobre warunki pracy),
- czynnikiem ładu korporacyjnego (np. prowadzące przejrzystą politykę informacyjną nt. swojej działalności czy promujące równość płci w zarządach/ radach nadzorczych).

Analizując słowa kluczowe publikacji dotyczących ESG z bazy danych Web of Science⁹ wydanych między 2000 a 2020 r., można dostrzec zależność, że ESG łączone było przede wszystkim z inwestycjami (rysunek 3). Większość analiz z lat 2017 i 2018 skupiała się na strategiach i procesach inwestycyjnych, ryzyku oraz stopach zwrotu. Od 2020 r. publikacje obejmują kwestie zależności i wpływu ESG oraz ujawnień rynkowych.

Pomimo zawieranych porozumień i podejmowanych działań międzynarodowych praktyka rynkowa pokazuje, że przedsiębiorstwa inwestycyjne ukierunkowane są w dalszym ciągu na rosnącą sprzedaż i zyski – nie skupiają się na elementach środowiskowych. Takie działanie może wynikać z przekonania, że stopy zwrotu z inwestycji ESG nie są wyższe od zwrotów z klasycznych produktów¹⁰. Warto podkreślić, że zarówno obserwacje empiryczne, jak i studia teoretyczne potwierdzają występowanie dodatniej korelacji pomiędzy wysokością stopy zwrotu a poziomem ponoszonego ryzyka¹¹. Oznacza to, że inwestycje ESG, które zachęcały potencjalnie wysokimi stopami zwrotu, nie były wystarczająco atrakcyjne z uwagi na równie wysokie ryzyko inwestycyjne. Instytucje wybierały tradycyjne instrumenty o znanych ryzykach. Ponadto wpływ miał również ograniczony dostęp do produktów ESG dla konsumentów i inwestorów. Bez jakichkolwiek narzędzi, które wywierałyby realny wpływ na przedsiębiorstwa, sytuacja na rynku nie ulegała zmianie. W konsekwencji przedsiębiorstwa w dalszym ciągu mogły dokonywać identycznych wyborów inwestycyjnych, ponieważ ich wyniki potwierdzały słuszność obranej strategii. Być może nowe regulacje, które zostaną omówione w dalszej części artykułu, to przerwą, dostarczając inwestorom wiedzy potrzebnej do podjęcia świadomej decyzji

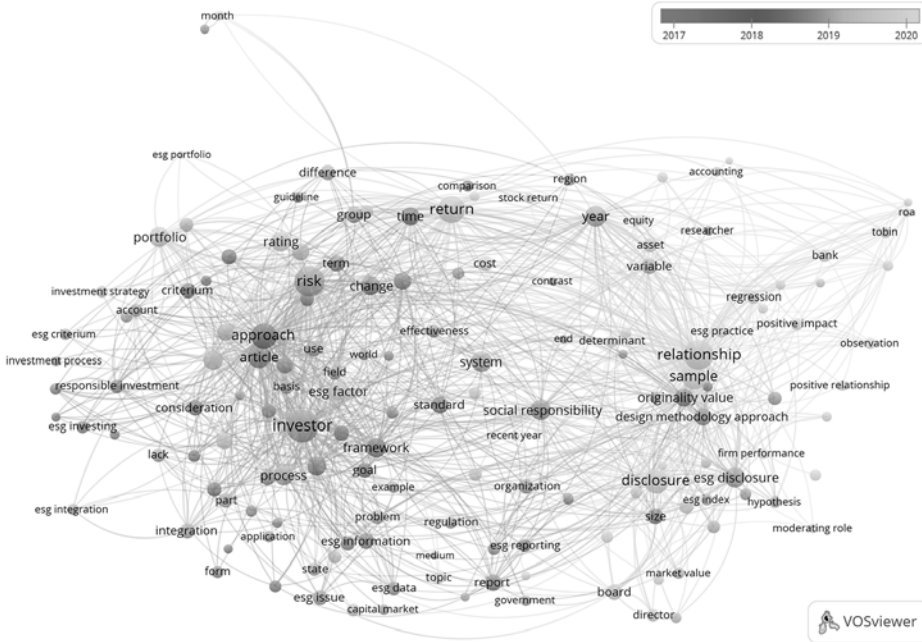
⁹ Baza Web of Science ponownie pozwoliła uwzględnić perspektywę różnych dyscyplin naukowych.

¹⁰ R. Stanilewicz, *Inwestycje ESG to szansa na wyższe zyski*, wywiad z B. Pawłowskim, analizy.pl 2019, <https://www.analizy.pl/analizy-player/24509/b-pawlowski-inwestycje-esg-to-szansa-na-wyzsze-zyski> (25.09.2021).

¹¹ E. Feder-Sempach, *Ryzyko inwestycyjne. Analiza polskiego rynku akcji*, Warszawa 2011.

o stopniu uwzględniania ESG we własnych działaniach, a konsumentom – argumentów przy wyborze danego produktu czy usługi.

Rysunek 3. Mapa powiązań między słowami kluczowymi charakteryzującymi publikacje dotyczące ESG od 2017 r.



Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Web of Science¹² – wyszukiwania dla hasła „ESG”

Uwzględnianie czynników ESG wymaga ukierunkowania przepływów kapitału na zrównoważone inwestycje. Kluczowe jest usunięcie przeszkód utrudniających efektywny przepływ kapitału, a jedną z nich jest oszustwo ekologiczne. W ostatnich latach w wyniku popularyzacji ekologii w przestrzeni publicznej przedsiębiorstwa w swoich działaniach zaczęły powszechnie wykorzystywać hasła dotyczące ochrony środowiska, co doprowadziło do powstania zjawiska zwanego ekościemą (z ang. *greenwashing*¹³). Przejawiało się ono m.in. w nadużywaniu przez przedsiębiorców określeń związanych z ekologią, choć oferowane produkty lub usługi nie były zgodne ze standardami ochrony środowiska. Hasło „eko” miało wpływ na decyzje konsumentów świadomych zagrożeń klimatu, dlatego też przedsiębiorcy chętnie je stosowali jako element działań marketingowych¹⁴. Sektor finansowy nie był objęty żadnymi regulacjami dotyczącymi ujawniania informacji w zakresie zrównoważonego rozwoju, co zwiększało

¹² Web of Science, *op. cit.*, hasło „ESG”.

¹³ Wyrażenie *greenwashing* po raz pierwszy zostało użyte przez amerykańskiego ekologę Jaya Westervelda do opisanie zastosowanej w hotelach praktyki namawiania gości do rzadszej wymiany zużytych ręczników ze względu na ochronę środowiska. Na ten temat więcej w: J. Motivalli, *A History of Greenwashing: How Dirty Towels Impacted the Green Movement*, „Daily Finance” 12 February 2011.

¹⁴ M. Rak, E. Woźniak, *Odpowiedzialność społeczna biznesu jako element działań marketingowych*, Szczecin 2010.

ryzyko upowszechniania się tego negatywnego zjawiska również tutaj. Brak transparentności i brak prawnego uregulowania ESG stały na drodze do pełnej realizacji celów Agendy 2030. Dopiero nowe regulacje obowiązujące na terenie państw członkowskich Unii Europejskiej tworzą szansę ochrony uczestników rynku przed podobnymi oszustwami w przyszłości.

Regulacje Unii Europejskiej

Działania instytucji w obszarze realizacji strategii zrównoważonego rozwoju do niedawna miały charakter głównie dobrowolny. Główną przyczyną tej regulacyjnej bierności była tzw. tragedia horyzontu, którą opisał w swojej publicznej wypowiedzi w 2015 r. Mark Carney, prezes Banku Anglii (Bank of England)¹⁵. Czas materializacji ryzyka klimatu i jego wpływu na gospodarkę znacznie przekracza okres trwania cykli koniunkturalnych. Tylko w obliczu nieuniknionego zagrożenia podejmowane byłyby działania prewencyjne i naprawcze, np. stanowcze działania regulatorów. Należy jednak pamiętać, że w momencie, gdy skutki zmian klimatycznych się zmaterjalizują i będą generować bardzo wysokie koszty, może być już za późno na ratowanie gospodarki bez poniesienia jeszcze wyższych kosztów i wprowadzenia drastycznych zmian na rynku¹⁶.

Ostatnie lata otworzyły drogę do większej przejrzystości ujawnianych przez przedsiębiorstwa informacji. Rozporządzenie z 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych¹⁷ (z ang. *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, SFDR) nakłada na instytucje finansowe obowiązki w zakresie przejrzystości raportowania na temat zrównoważonego rozwoju w ramach prowadzonej działalności i podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Efektem miałyby być ujednoczenie publikowanych informacji dotyczących produktów finansowych, które promują czynniki środowiskowe, społeczne lub przyczyniają się do osiągnięcia zrównoważonego celu. Nowe regulacje dotyczą produktów inwestycyjnych, w tym także produktów ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych. Normy wprowadzone przez SFDR mają wzmocnić ochronę inwestorów końcowych oraz poprawić stan ujawniania informacji na temat produktów finansowych inwestorom i pozostałym uczestnikom rynków finansowych.

W praktyce oznacza to, że uczestnicy rynku otrzymają dostęp do informacji, takich jak: wolumeny inwestycji zaangażowanych w energię nieodnawialną i surowce kopalne, deforestację, złe gospodarowanie wodą i energią, brak poszanowania praw człowieka, korupcja, handel bronią itp.¹⁸

15 *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability – speech by Mark Carney*, 2015, <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability> (25.09.2021).

16 P. Flak, B. Klimczak i in., *Zmiana klimatu w bankowości, czyli jak zarządzać ryzykiem klimatycznym w sektorze finansowym* [w:] *Zielone finanse w Polsce*, red. L. Kotecki, Warszawa 2020.

17 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych.

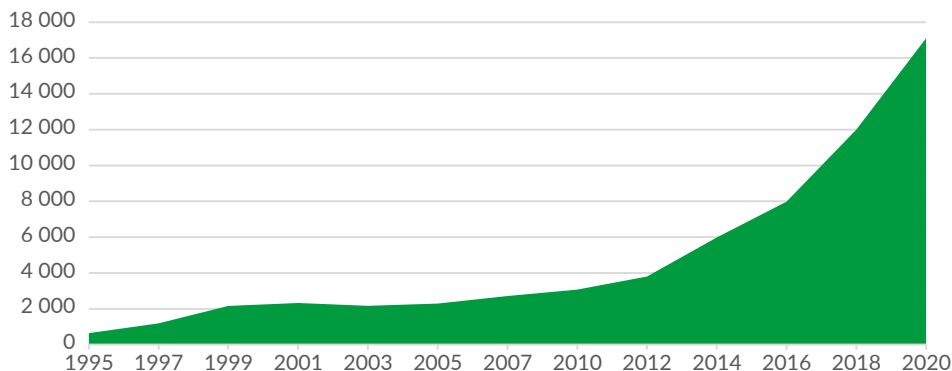
18 *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, 2020, <https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/consultations/jc-2020-16-joint-consultation-paper-on-esg-disclosures.pdf> (9.09.2021).

Od 2021 r. zaczęły również obowiązywać przepisy dotyczące ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych¹⁹. Na instytucje finansowe nałożono obowiązek publikowania informacji, m.in.: strategii zarządzania ryzykiem ESG przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, informacji o negatywnym wpływie podjętych decyzji inwestycyjnych oraz o przejrzystości polityki wynagrodzeń w zakresie zrównoważonego rozwoju.

Istotność ESG na świecie i w Europie

Ostatnie lata na europejskim rynku przyniosły znaczne zmiany w postrzeganiu zrównoważonych inwestycji. I choć do 2015 r. można je było traktować jak dobrowolne, nie oznacza to, że odznaczały się one zerowym zainteresowaniem inwestorów na świecie. US SIF²⁰ od 1995 r. monitoruje wartość aktywów inwestowanych zgodnie ze zrównoważonym rozwojem na terenie Stanów Zjednoczonych. Początkowo wartość aktywów przekraczała zaledwie 0,5 bln USD i do 2012 r. utrzymywała się na poziomie około 2 bln USD. Wówczas nastąpił boom na inwestycje zrównoważone i w ciągu ośmiu kolejnych lat wartość aktywów osiągnęła ponad 17 bln USD (rysunek 4). Oczywiście jest to niewielka wartość nominalna w porównaniu z globalną gospodarką, ale biorąc pod uwagę aspiracje regulatorów, trend ten raczej nie zostanie zahamowany i można się nawet spodziewać jego przyspieszenia.

Rysunek 4. Inwestycje zrównoważone na terenie Stanów Zjednoczonych od 1995 do 2020 r. (mld USD)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Voorhes, J. Humphreys, *Report on US Sustainable and Impact Investing Trends 2020*, US SIF Foundation, 2020, <https://www.ussif.org/files/Trends%20Report%202020%20Executive%20Summary.pdf> (25.09.2021)

¹⁹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych.

²⁰ Forum na rzecz zrównoważonych i odpowiedzialnych inwestycji. Stowarzyszenie członkowskie z siedzibą w Stanach Zjednoczonych, które promuje zrównoważone inwestycje we wszystkich klasach aktywów, zrzeszające m.in. firmy zarządzające inwestycjami i doradcze, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, doradców finansowych, brokerów, banki. Na ten temat więcej na stronie: <https://www.ussif.org/about>.

Kwestie środowiskowe, społeczne i ład korporacyjny mogą wpływać na długoterminowe wyniki i dlatego należy je odpowiednio uwzględnić przy decyzjach inwestycyjnych. Badania sugerują, że inwestorzy starają się wykorzystywać ESG nie tylko ze względów społeczno-moralnych, które są powiązane z CSR, ale przede wszystkim z uwagi na konkurowanie w zakresie wyższych stóp zwrotu i zarządzania ryzykiem (tabela 1).

Tabela 1. Czynniki napędzające inwestowanie w ESG na świecie w 2020 r.

Czynnik	
Względy społeczne i moralne	77%
Oczekiwanie lepszej wyższej stopy zwrotu	6%
Chęć ograniczenia ryzyka	14%
Inne	3%

Źródło: R. Boffo, R. Patalano, *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*, OECD, Paris 2020, <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf> (25.09.2021)

Na przełomie 2016 i 2017 r. Longitude Research we współpracy ze State Street Global Advisors (SSGA) przeprowadził ankietę wśród kadry kierowniczej wyższego szczebla odpowiedzialnej za alokację aktywów w 475 instytucjach (prywatne i publiczne fundusze emerytalne, fundacje i instytucje rządowe)²¹. Zdecydowana większość (80 proc.) respondentów potwierdziła, że posiada w swoim portfolio pewną formę strategii ESG (tabela 2). Tak wysoki wynik może odzwierciedlać różnorodność interpretacji ESG oraz wykorzystywanie wielu narzędzi, dzięki którym inwestorzy mogą realizować swoje cele zrównoważonego inwestowania. Wśród 20 proc. osób, które nie mają jeszcze w strategii elementów ESG, niecała jedna trzecia rozważała ich zaadaptowanie.

Tabela 2. ESG w strategiach inwestycyjnych – wyniki odpowiedzi na dwa pytania z ankiety SSGA

Czy ESG jest elementem strategii inwestycyjnej Twojej instytucji?	
Tak	80%
Nie	20%
Dla odpowiedzi „nie”: Czy rozważasz uwzględnienie ESG w strategii inwestycyjnej?	
Aktywnie to rozważają	29%
Nie rozważają tego aktywnie	71%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: State Street Global Advisors, *Performing for the future ESG's place in investment portfolios. Today and tomorrow*, 2019, <https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social-governance/2018/08/esg-institutional-investor-survey.pdf> (25.09.2021)

²¹ State Street Global Advisors, *Performing for the future. ESG's place in investment portfolios. Today and tomorrow*, 2019, <https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social-governance/2018/08/esg-institutional-investor-survey.pdf> (25.09.2021).

CFA Institute przeprowadziło podobne badanie wśród 1588 członków swojej instytucji zarządzających portfelami inwestycyjnymi. Niecałe trzy czwarte respondentów uwzględniło czynniki ESG w swoich analizach i decyzjach inwestycyjnych, a wynik w 2017 r. był identyczny jak w badaniu sprzed dwóch lat (tabela 3). Ład korporacyjny pozostawał najważniejszym czynnikiem ESG. Jako główny powód nieuwzględniania elementów ESG w analizach lub decyzjach inwestycyjnych wskazywano brak popytu klientów i inwestorów na tego typu produkty²².

Tabela 3. ESG w strategiach inwestycyjnych – wyniki odpowiedzi na dwa pytania z ankiety CFA Institute

Czy ESG jest elementem strategii inwestycyjnej Twojej instytucji?		
	2015	2017
Tak	73%	73%
Nie	27%	27%
Jeżeli tak, to które elementy ESG są częścią strategii inwestycyjnej Twojej instytucji (wielokrotny wybór)?		
Czynnik	2015	2017
Środowisko (E)	50%	54%
Społeczna odpowiedzialność (S)	49%	54%
Ład korporacyjny (G)	64%	67%

Źródło: opracowane na podstawie: CFA Institute, *Environmental, Social and Governance (ESG) survey*, 2017, <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/esg-survey-report-2017.ashx> (25.09.2021)

Russel Investments w kolejnych latach od 2018 do 2020 r. badało istotność czynników ESG pośród zarządzających portfelami inwestycyjnymi na świecie. Od 2018 r. ład korporacyjny pozostaje najważniejszym czynnikiem, który inwestorzy uwzględniają w swoich strategiach (tabela 4). Porównując wyniki Russel Investments z badaniem CFA Institute (tabela 3), widać, że udział aspektu środowiskowego wzrósł w ciągu pięciu lat ponad dwukrotnie.

Tabela 4. Który czynnik ESG ma największy wpływ na Twoją decyzję inwestycyjną? – odpowiedzi respondentów Russel Investments

Czynnik	2018	2019	2020
Środowisko (E)	5%	9%	13%
Społeczna odpowiedzialność (S)	4%	5%	5%
Ład korporacyjny (G)	91%	86%	82%

Źródło: Russel Investments – 2020, <https://russellinvestments.com/uk/blog/2020-esg-manager-survey> (13.09.2021)

22 CFA Institute, *Environmental, Social and Governance (ESG) survey*, 2017, <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/esg-survey-report-2017.ashx> (25.09.2021).

Instytut Zrównoważonego Rozwoju Morgan Stanley w 2019 r. przeprowadził badanie wśród 800 inwestorów indywidualnych z USA (w tym w grupie 200 inwestorów urodzonych w latach ok. 1985–2000). Zainteresowanie zrównoważonym inwestowaniem wśród wszystkich respondentów wzrosło z 71 proc. w 2015 r. do 85 proc. w 2019 r., a wśród grupy 200 inwestorów z 84 proc. w 2015 r. do aż 95 proc. w 2019 r. Według 86 proc. respondentów przedsięwzięcia zgodne z ESG mogą być dla przedsiębiorstw bardziej dochodowe i mogą okazać się lepszymi inwestycjami długoterminowymi²³.

Badania Investment & Wealth Institute z 2019 r. również potwierdziły wysokie zainteresowanie młodszego pokolenia inwestorów aspektami ESG. W badaniu wzięło udział 1000 inwestorów ze Stanów Zjednoczonych. 88 proc. inwestorów urodzonych w latach ok. 1985–2000 dokonuje przeglądu wpływu ESG ich udziałów inwestycyjnych. 66 proc. pracuje dla przedsiębiorstw, które aktywnie uwzględniają czynniki ESG w oferowanych produktach i usługach, a 46 proc. interesuje się inwestycjami ESG²⁴. Z przytoczonych badań wynika, że rośnie nowe pokolenie, które będzie kształtować rzeczywistość inwestycyjną na rynku finansowym.

ESG w funduszach emerytalnych – Europa

ESG jest postrzegane jako narzędzie do walki z zagrożeniami na świecie, takimi jak zmiany klimatyczne, nierówność dochodów, a także niestabilność rynku finansowego. Uwzględnienie czynników ESG w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych ma na celu zabezpieczenie przed ryzykiem, a jednocześnie możliwość identyfikacji spółek o wyższym potencjale wzrostu²⁵. Warto zwrócić uwagę, że długoterminowe produkty inwestycyjne, zwłaszcza ubezpieczeniowe na życie i emerytalne, wpisują się w politykę zarządzania ryzykiem klimatycznym, uznawanym za długoterminowe. Wydaje się, że szczególnie te produkty powinny uwzględniać ESG.

Zrównoważone inwestycje funduszy emerytalnych już stają się standardem w Europie. Liderami są Holandia i kraje nordyckie. Otwarcie reklamują się także fundusze emerytalne w Austrii czy Szwajcarii. VBV-Pensionskasse był pierwszym austriackim funduszem emerytalnym, który przyjął Zasady Odpowiedzialnego Inwestowania ONZ²⁶. Już w 2019 r. ponad połowa funduszy emerytalnych w Europie uwzględniała zmiany klimatyczne, a zdecydowana większość klientów uważała, że fundusze te nie powinny inwestować w paliwa kopalne²⁷.

23 Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, *Sustainable Signals: Individual Investor Interest Driven by Impact, Conviction and Choice*, 2019, https://www.morganstanley.com/pub/content/dam/msdotcom/infographics/sustainable-investing/Sustainable_Signals_Individual_Investor_White_Paper_Final.pdf (14.09.2021).

24 J. Seelan, *Sustainable investing. The Millennial Investor*, „Investment and Wealth Monitor” 2019, Vol. March/April, <https://investmentsandwealth.org/getattachment/bbdef004-2fe8-4e71-a445-918a270b5ff7/IWM19MarApr-TheMillennialInvestor.pdf> (25.09.2021).

25 J. Bender, T.A. Bridges i in., *A Blueprint for Integrating ESG into Equity Portfolios*, „The Journal of Investment Management” 2018, 16(1).

26 <https://www.vbv.at/pensionskasse/nachhaltigkeit/investieren-mit-verantwortung/> (14.09.2021).

27 <https://www.cssp-ag.com/nachhaltigkeit-in-pensionskassen-asip-cssp-ag/?lang=de> (14.09.2021).

Badanie Mercer przeprowadzone w 2020 r. na 927 inwestorach instytucjonalnych z Europy wykazało, że odsetek funduszy emerytalnych biorących pod uwagę zmiany klimatyczne wyniósł 54 proc. i wzrósł ponad trzykrotnie od 2019 r., gdzie tylko 14 proc. deklarowało ich uwzględnianie²⁸. Według analizy przedstawionej w raporcie firmy Morningstar z kwietnia 2021 r. fundusze spełniające kryteria zdefiniowane w art. 8 i 9 SFDR²⁹ stanowią ok. 21 proc. wszystkich funduszy europejskich i ok. 25 proc. aktywów (ok. 2,5 bln euro)³⁰.

Europejskie otoczenie regulacyjne w dalszym ciągu wpływa na wzrost zainteresowania zrównoważonymi emeryturami, co oznacza, że w niedługim czasie trend wraz z nowymi regulacjami dotrze również do Polski. Wiele będzie zależeć od dostępności danych o stopach zwrotu z inwestycji ESG. Prognozy stóp zwrotu z tradycyjnych inwestycji na światowych rynkach na najbliższe 10 lat w porównaniu z ubiegłymi latami nie są tak optymistyczne jak dla tych uwzględniających elementy ESG, co wskazuje, że przedsiębiorstwa oraz instytucje finansowe będą dywersyfikować swoje portfele i najprawdopodobniej wybierać inwestycje ESG, dla których prognozowane stopy zwrotu są wyższe (tabela 5).

Tabela 5. Prognoza stóp zwrotu z 10-letnich inwestycji – ESG vs. tradycyjne inwestycje

	Inwestycje ESG	Inwestycje tradycyjne
Akcje		
ACWI (indeks światowy dla wszystkich krajów)	5,4%	4,9%
świat	5,6%	4,9%
EM (rynkі wschodzące)	4,8%	4,9%
USA	6,0%	5,1%
Europa	5,4%	4,5%
Japonia	2,6%	3,0%
Obligacje		
EUR obligacje skarbowe	-0,5%	-0,5%
EUR obligacje przedsiębiorstw	0,0%	0,0%
EUR obligacje wysokodochodowe	1,5%	1,5%
USA obligacje przedsiębiorstw	1,1%	1,2%
USA obligacje wysokodochodowe	2,8%	2,3%

Źródło: opracowanie na podstawie DWS Investment GmbH, *DWS Long View 2021*, luty 2021, <https://www.dws.com/AssetDownload/Index?assetGuid=cad47bc8-93ec-49e5-a6ee-911f5393b33d&consumer=E-Library> (25.09.2021)

28 Mercer, *Investing in the future. European Asset Allocation Insights 2020*, <https://www.uk.mercer.com/our-thinking/asset-allocation-insights-2020.html#> (25.09.2021).

29 Art. 8 SFDR definiuje produkty *light green*, które „promują aspekty środowiskowe i społeczne” (choć nie wyłącznie) i inwestują w spółki przestrzegające dobrych praktyk zarządczych, ale nie mają tego na celu. Art. 9 SFDR definiuje produkty *dark green*, które „mają na celu zrównoważone inwestycje” – czyli koncentrują się na zrównoważonych inwestycjach jako celu szczegółowym funduszu.

30 H. Bioy, E. Stuart, A. Pettit, *SFDR – The First 20 Days? What the early batch of new disclosures are telling us so far*, Morningstar, 2021, https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/emea/pan_emea/SFDR_The_First_20_Days.pdf (14.01.2022).

Podczas konferencji zorganizowanej przez Wharton's Pension Research Council w kwietniu 2021 r. dyskutowano nad wyzwaniami i możliwościami uwzględniania zrównoważonych inwestycji w planach emerytalnych. Zwrócono uwagę, że fundusze emerytalne mają duże zobowiązania wobec swoich beneficjentów, a niespełnienie tych zobowiązań wiąże się ze znacznymi karami. Podkreślano, że jeżeli emerytury nie będą wystarczająco dofinansowane, możliwe będą gwałtowne spadki aktywów tych funduszy. Fundusze emerytalne nie mają konwencjonalnych narzędzi łagodzących takie ryzyko³¹. Odpowiednie zarządzanie i polityka inwestycyjna funduszu są zatem kluczowymi czynnikami determinującymi jego zdolność do uwzględniania ESG w decyzjach inwestycyjnych³².

Ponadto inwestorzy potrzebują większej przejrzystości, aby optymalnie uwzględnić czynniki ESG w decyzjach inwestycyjnych. Istotne jest uzgodnienie standaryzowanego zestawu wskaźników ESG, które będzie można stosować w jednolity sposób, a także wprowadzenie przejrzystego systemu raportowania. Liczba firm ujawniających informacje ESG znacznie wzrosła w ciągu ostatnich dwóch dekad, od 20 na początku lat 90. do ponad 8500 w 2014 r.³³

Prace nad dalszymi rozwiązaniami regulacyjnymi w Europie trwają nadal i skupiają się głównie nad tzw. taksonomią, która ułatwi ocenę inwestycji ESG, oraz zarządzaniem ryzykiem zmian klimatycznych. Do wyzwań stojących przed rynkiem należą przede wszystkim uwzględnienie wskaźników ESG oraz osiągnięcie odpowiednio wysokich stóp zwrotu, które muszą sprostać oczekiwaniom inwestorskim. Niezaprzeczalne jest, że ESG zmienia rynek kapitałowy.

Sytuacja w Polsce – nadzieja na zmiany

Jeszcze 10 lat temu zdecydowana większość inwestorów w Polsce nie uważała czynników zrównoważonych za istotne. Inwestowanie ESG było mało popularne. Warto wspomnieć, że już wtedy Giełda Papierów Wartościowych wspierała swoimi działaniami transparentność na polskim rynku finansowym i zachęcała spółki do raportowania ESG. W 2009 r. powstał pierwszy w Europie Środkowowschodniej indeks obejmujący spółki odpowiedzialne społecznie – tzw. RESPECT Index³⁴. Od tamtej pory polski rynek stał się bardziej świadomy wpływu inwestycji na czynniki środowiskowe, a kryteria ESG zyskują coraz większe uznanie. Z perspektywy rynku finansowego istotnym momentem

31 O.S. Mitchell, S. Parameshwaran, *Sustainable Investment in Retirement Plans: Challenges and Opportunities*, Pension Research Council Conference, <https://pensionresearchcouncil.wharton.upenn.edu/blog/can-pension-funds-integrate-environmental-social-and-governance-principles/> (14.01.2022).

32 S. Lachance, J.C. Stroehle, *The Origins of ESG in Pensions: Strategies and Outcomes*, Wharton Pension Research Council Working Papers, WP2021–13, 2021, 711.

33 B. Hoffmann, T. Armangué, J.E. Parrado, *The business case for ESG investing for pension and sovereign wealth funds*, Inter-American Development Bank, IDB Policy Brief, 338, 2020.

34 http://respectindex.pl/opis_projektu (25.09.2021).

było uruchomienie w sierpniu 2019 r. indeksu WIG-ESG, który zastąpił RESPECT Index, a w jego skład weszły spółki zaliczane do WIG20 i mWIG40. Miało to zwrócić uwagę potencjalnych inwestorów na kryteria ESG oraz ułatwić im podejmowanie decyzji inwestycyjnych.

Niedawne wprowadzenie przez rozporządzenie SFDR obowiązku raportowania danych niefinansowych miało znaczący wpływ na rozwój raportowania ESG w Polsce i niewątpliwie przyczyniło się do zwiększenia ilości danych ESG publikowanych przez spółki. Jednocześnie ogromne wyzwanie dla rynku stanowi nie tylko dostosowanie się do międzynarodowych standardów raportowania, ale przede wszystkim przekształcenie procesów rynkowych zgodnie z celami zrównoważonego rozwoju. Jest to wyzwanie wielowymiarowe, oznaczające zmiany systemowe, prawne, strategiczne i operacyjne.

Poruszając temat długoterminowych inwestycji w Polsce, warto spojrzeć na sytuację funduszy emerytalnych. Na polskim rynku fundusze spełniające kryteria ESG znajdują się w ofercie siedmiu krajowych towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI), głównie tych wywodzących się z zagranicy: NN TFI, Allianz Polska TFI, Amundi Polska TFI, Generali Investments TFI, UNIQA TFI, Santander TFI, ale także w PKO TFI³⁵. W Polsce żadne zabezpieczenie emerytalne oferowane przez państwo nie uwzględnia bezpośrednio ESG.

Warto przyrzeć się także pracowniczym planom kapitałowym (PPK), których debiut zbiegł się w czasie z regulacjami Unii Europejskiej dotyczącymi ESG. W ramach PPK tworzony portfel inwestycyjny składa się z części udziałowej (akcje, tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania) i części dłużnej (obligacje, bony skarbowe i inne zbywalne papiery wartościowe). Zgromadzone środki na rachunku PPK będą inwestowane głównie w duże spółki z WIG20 i mWIG40, ale nie bezpośrednio w WIG-ESG. W informacjach promujących PPK nie pojawiły się żadne wzmianki o ESG, a do najważniejszych zachęt do uczestnictwa w PPK należą:

- wpłata powitalna od państwa,
- automatyczne oszczędzanie,
- symulacje oszczędności uwzględniające różne bonusy,
- wkład pracodawcy wyższy niż pracownika,
- dodatkowe oszczędności na emeryturę,
- dobrowolne uczestnictwo,
- wysoka stopa zwrotu.

Podstawową cechą, która wyróżnia fundusze emerytalne na rynku finansowym, jest długoterminowe inwestowanie gromadzonych środków, a celem funduszy jest zapewnienie adekwatnego dochodu na starość. Uzyskanie takiego dochodu, zapewniającego odpowiedni poziom życia, możliwe jest do osiągnięcia dzięki inwestowaniu ESG. Jego istotą jest długofalowy pozytywny wpływ na przyszłość, także tę klimatyczną. Słuszne wydaje się zatem połączenie funduszy emerytalnych i ESG.

³⁵ A. Zalewska, *Coraz więcej funduszy ESG*, 2021, <https://www.analizy.pl/tylko-u-nas/27824/coraz-wiecej-funduszy-esg> (14.01.2022).

Badanie wśród studentów SGH

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie (SGH) we współpracy z Europejskim Urzędem Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) w ramach badania konsumenckiego przedumownych i okresowych wstępnych informacji o produktach finansowych ESG przeprowadziła w 2020 r. badanie ankietowe. Istotna dla europejskiego organu była docelowa próba badawcza, tj. młodzi ludzie, dlatego badania przeprowadzono na studentach kierunków ekonomicznych SGH, na różnym poziomie wykształcenia (studia: licencjackie, magisterskie, doktoranckie). Wyniki badania konsumenckiego w formie ankiety internetowej uzupełniono o zogniskowany wywiad grupowy³⁶.

W ramach ankiety dodatkowo zbadano, jak ważne dla respondentów jest ESG, a wyniki zostały zaprezentowane w tymże artykule. Badanie zostało przeprowadzone na przełomie października i listopada 2020 r. w formie kwestionariusza w językach polskim i angielskim, stworzonego za pomocą programu Microsoft Forms. Link do ankiety został udostępniony studentom na stronie internetowej „Gazety SGH”³⁷ oraz przesłany w newsletterze SGH. Ankietę wypełniło 98 studentów wszystkich typów studiów SGH. Próba ta nie odzwierciedla cech statystycznych populacji Polski, ponieważ respondenci są bardziej wykształceni ekonomicznie i młodszy w stosunku do średniej krajowej. Próba jest także zbyt mała, aby można było przeprowadzić istotną statystycznie analizę, a wyników nie powinno się przekładać na wszystkich studentów SGH. Badanie ma charakter eksploracyjny, a analiza wyników ma na celu przybliżenie stosunku do ESG młodego pokolenia, które niebawem wykreuje realia rynku finansowego.

Analizowanym problemem badawczym była świadomość znaczenia czynników ESG i poziom wiedzy o ESG wśród studentów uczelni ekonomicznej. W celu przeanalizowania tego zagadnienia postawiono następujące pytania badawcze:

- Czy większość badanych ocenia poszczególne czynniki ESG jako co najmniej ważne?
- Który czynnik ESG został oceniony przez badanych jako najważniejszy?
- Jaki udział badanych dał jednakową odpowiedź na każdy z czynników?
- Czy większość badanych jest gotowa zrezygnować z części swojego kapitału na rzecz inwestowania ESG?

W badaniu wzięło udział 49 kobiet i 49 mężczyzn, więc żadna z płci nie przeważa w badanej próbie i nie ma wpływu na wynik. Zagraniczni studenci stanowili 16 proc. badanych (tabela 6).

36 M. Cicirko, M. Kawiński, J. Petelczyc, *Consumer testing of pre-contractual and periodic ESG financial product information*, The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), European Securities and Markets Authority (ESMA), 2020, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/sfdr_rts_consumer_testing_2_-_sgh.pdf (30.09.2021).

37 M. Cicirko, *Badania konsumenckie ESG*, <https://gazeta.sgh.waw.pl/komunikaty/biznes-vs-esg-kolejne-obowiazki-ujawnien-na-europejskim-rynku-finansowym> (14.01.2022).

Tabela 6. Struktura próby badawczej – wg płci

Typ studiów	Płeć		SUMA
	mężczyźni	kobiety	
Polskojęzyczne	39 (40%)	43 (44%)	82 (84%)
Angielskojęzyczne	10 (10%)	6 (6%)	16 (16%)
SUMA	49 (50%)	49 (50%)	98 (100%)

Źródło: badanie własne

Respondentami byli w większości studenci studiów licencjackich (70 proc.). Studenci II stopnia stanowili 23 proc. badanych, a III stopnia (doktoranci) 7 proc. Próba badawcza jest analizowana bez podziałów na grupy ze względu na małą liczebność próby II oraz III. Szczegółowa struktura została zaprezentowana w tabeli poniżej.

Tabela 7. Struktura próby badawczej – wg stopnia studiów

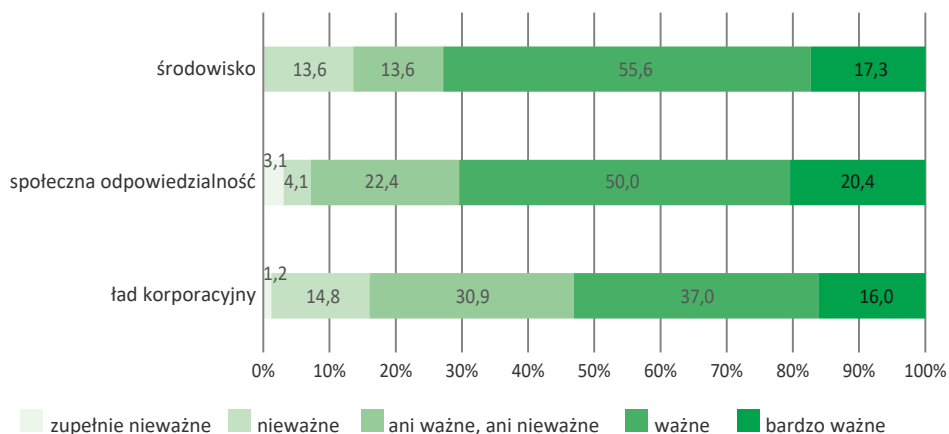
Typ studiów	Stopień studiów			SUMA
	licencjackie	magisterskie	doktoranckie	
Polskojęzyczne	55 (56%)	20 (21%)	7 (7%)	82 (84%)
Angielskojęzyczne	14 (14%)	2 (2%)	0 (0%)	16 (16%)
SUMA	69 (70%)	22 (23%)	7 (7%)	98 (100%)

Źródło: badanie własne

W pierwszym pytaniu respondenci zostali poproszeni o ocenę istotności (w skali 5-stopniowej: od „zupełnie nieważne” do „bardzo ważne”) każdego z elementów ESG, tj. środowiska, społecznej odpowiedzialności i ładu korporacyjnego.

Każdy z aspektów ESG został oceniony przez ponad połowę respondentów jako co najmniej ważny, tj. ważny lub bardzo ważny. Prawie 75 proc. studentów ma takie zdanie o środowisku, a niewiele mniej – bo 70 proc. – o społecznej odpowiedzialności. Około 54 proc. za istotny uznało ład korporacyjny. Przytoczone wcześniej w artykule badania pokazały, że większość inwestorów uważała ten ostatni aspekt za najważniejszy. Warto zwrócić uwagę, że na ocenę inwestorów mogły wpłynąć ich doświadczenia na rynku kapitałowym oraz znajomość instrumentów uwzględniających ład korporacyjny. Z kolei przez środowiska młodzieżowe i studenckie poruszane są często tematy klimatu i ekologii, co może też mieć wpływ na wskazanie właśnie tych czynników.

Rysunek 5. Udział odpowiedzi na pytanie 1: „W skali 1–5 odpowiedz, jak ważne są dla Ciebie kwestie związane z każdym z tych komponentów przy podejmowaniu indywidualnych decyzji finansowych: środowisko, społeczna odpowiedzialność i ład korporacyjny”



Źródło: badanie własne

Tabela 8. Udział badanych, którzy zaznaczyli jednakową odpowiedź w odniesieniu do każdego czynnika, tj. odpowiedzi na pytanie: „Jak ważne są dla Ciebie kwestie związane z każdym z tych komponentów przy podejmowaniu indywidualnych decyzji finansowych: środowisko, społeczna odpowiedzialność i ład korporacyjny?”

Ocena	%
Bardzo ważne	3,1%
Ważne	13,3%
Ani ważne, ani nieważne	4,1%
Nieważne	3,1%
Zupełnie nieważne	0,0%

Źródło: badanie własne

13 proc. badanych oceniło wszystkie trzy czynniki ESG na poziomie ważnym. Nikt nie oznaczył ich jako zupełnie nieważne i tylko 3 proc. uznało je za nieważne. Analizując odpowiedzi na pierwsze pytanie ankietowe, można stwierdzić, że studenci SGH są świadomi przedmiotu ESG i większość z nich ocenia je jako istotne, choć deklaratywność jest uzależniona od danego elementu. Najważniejszymi są środowisko oraz odpowiedzialność społeczna. Jednak ze względu na wielkość próby i charakter badania należałoby je powtórzyć na większej liczbie respondentów, aby można było rozszerzyć wnioski.

W drugim pytaniu respondenci zostali poproszeni o ocenę swojej skłonności do inwestowania zrównoważonego jako odchylenia od ogólnego wskaźnika giełdowego (na jego poziomie, 1, 2, 3, 4 lub 5 pkt proc. poniżej): gdyby respondent miał zainwestować w zrównoważony produkt, to przy jakim odchyleniu od ogólnego wskaźnika giełdowego na to by się zdecydował. Ze względu na ogólny poziom pytania i trudność podejmowania decyzji inwestycyjnych, gdzie konieczne jest rozpatrywanie wielu czynników, dodano odpowiedź „nie wiem”.

Tabela 9. Wyniki odpowiedzi na pytanie 2: „Ogólne wskaźniki giełdowe, takie jak np. WIG, pokazują, jaka jest przeciętna stopa zwrotu z inwestycji. Wskaż, proszę, na ile skłonny jesteś do inwestycji w produkty uwzględniające ESG, jeśli oznaczałoby to dla Ciebie: [spadek o x% wobec ogólnego wskaźnika giełdowego]”

	%
Wynik na poziomie co najmniej ogólnego wskaźnika giełdowego	32,7%
Wynik mniejszy od ogólnego wskaźnika giełdowego o około 1 pkt proc.	13,3%
Wynik mniejszy od ogólnego wskaźnika giełdowego o około 2 pkt proc.	23,5%
Wynik mniejszy od ogólnego wskaźnika giełdowego o 3 pkt proc.	7,1%
Wynik mniejszy od ogólnego wskaźnika giełdowego o 4 pkt proc.	1,0%
Wynik mniejszy od ogólnego wskaźnika giełdowego o 5 pkt proc.	2,0%
Nie wiem	20,4%

Źródło: badanie własne

Najwięcej badanych, czyli prawie 33 proc., zdecydowałoby się na inwestowanie ESG, gdyby stopa zwrotu była na poziomie wskaźnika giełdowego (tabela 9). Ponad jedna trzecia – gdyby stracili nawet 1 lub 2 pkt proc. w porównaniu z wynikami giełdowymi. To może świadczyć o wysokiej świadomości młodego pokolenia i istotności zrównoważonego inwestowania dla badanych. 20 proc. studentów jeszcze nie ma zdania. Być może byliby w stanie wskazać odpowiedź po analizie konkretnej sytuacji lub produktu, w który mieliby zainwestować.

Tabela 10. Korelacja pomiędzy odpowiedziami na pytanie 1 oraz 2

	Środowisko	Społeczna odpowiedzialność	Ład korporacyjny	Skłonność do inwestycji ESG
Środowisko	1,000	-	-	-
Społeczna odpowiedzialność	0,539	1,000	-	-
Ład korporacyjny	0,065	0,315	1,000	-
Skłonność do inwestycji ESG	0,032	-0,178	0,074	1,000

Źródło: badanie własne

Najwyższy współczynnik korelacji występuje pomiędzy aspektem środowiskowym a społeczną odpowiedzialnością, co oznacza, że między nimi istnieje największa zależność, a respondenci oceniali je w podobnie korzystny sposób. Ujemna korelacja występuje między społeczną odpowiedzialnością a skłonnością do inwestycji ESG, czyli respondenci oceniający ten aspekt jako ważny charakteryzowali się mniejszą chęcią do inwestycji w ESG (rezygnacja z części zysku w porównaniu ze wskaźnikiem giełdowym).

Badania konsumenckie EIOPA objęły również zogniskowany wywiad grupowy, który został przeprowadzony w formie online, za pośrednictwem platformy MS Teams, 26 października 2020 r. na grupie siedmiu studentów SGH. Na początku wywiadu studentów poproszono o wyjaśnienie skrótu „ESG”. Tylko jedna osoba знаła termin „ESG” i była w stanie rozwinąć skrót; kilka osób słyszało, co to jest, ale nie mogły dokładnie go rozwinąć. Część studentów skojarzyła, że może mieć coś wspólnego z ochroną środowiska, ale większość nigdy o nim nie słyszała³⁸. Z perspektywy skali ogólnościowej debaty dotyczącej zrównoważonego rozwoju oraz nowych regulacji europejskich wydaje się, że kwestie ESG powinny być łatwo rozpoznawalne, jednak wyniki badania prowadzą do odmiennych wniosków.

Wyniki z przeprowadzonego badania eksploracyjnego sugerują, że studenci uczelni ekonomicznej są świadomi istoty ESG i deklarują chęć inwestowania w sposób zrównoważony (rezygnacja z części zysku w porównaniu z ogólnym wskaźnikiem giełdowym lub uzyskanie wyniku na poziomie wskaźnika). Nawet pomimo niezajomości terminologii zgadzają się oni z ideą inwestowania zrównoważonego. Trzeba podkreślić, że badana próba nie jest reprezentatywna i należałoby badanie powtórzyć na większej grupie, być może z uwzględnieniem innych grup wiekowych i osób o różnym rodzaju i stopniu wykształcenia. Co istotne, samo rozporządzenie SFDR i nowo ujawniane informacje w zakresie inwestowania ESG będą miały wpływ na przyszłe wyniki podobnych badań. Należałoby również to badanie powtórzyć za kilka lat, aby móc ocenić efekt nowo wprowadzanych regulacji.

Podsumowanie

W obliczu kryzysu klimatycznego zainteresowanie zrównoważonymi inwestycjami wzrosło w ciągu ostatniej dekady. Tego typu inwestycje dają możliwość dywersyfikacji portfela inwestycyjnego i wyższą odporność na ryzyko klimatyczne w porównaniu z inwestycjami tradycyjnymi. Ostatnie lata na rynku europejskim przyniosły znaczne zmiany w zakresie postrzegania zrównoważonych inwestycji. Nowe regulacje Unii Europejskiej pozwalają inwestorom i konsumentom świadomie decydować o uwzględnieniu czynników ESG w portfelach inwestycyjnych oraz przyczyniają się do popularyzacji tych czynników.

³⁸ M. Cicirko, M. Kawiński, J. Petelczyc, *op. cit.*

Przedstawione w artykule badania eksploracyjne wskazały, że studenci uczelni ekonomicznej w Polsce rozumieją, czym jest ESG, oraz wyrażają chęć rezygnacji z części zysku na rzecz inwestycji zrównoważonych. Z przytoczonych w artykule badań zagranicznych wynika, że rośnie nowe pokolenie, które zmieni rzeczywistość inwestycyjną i wywrze realny wpływ na rynek finansowy, co będzie dodatkowo stymulowane przez regulatorów. Ponadto świadomi potrzeby oszczędzania młodzi ludzie będą szczególnie zainteresowani funduszami emerytalnymi ESG. Niewykluczone, że w przyszłości odpowiedzialne inwestowanie stanie się częścią długoterminowych funduszy. Należy pamiętać, że w zależności od branży zmienia się znaczenie każdego czynnika ESG, ale pewne jest, że w ciągu ostatnich pięciu lat zainteresowanie ESG znacznie wzrosło, a regulacje, które są czynnikiem determinującym przemiany na rynku inwestycyjnym, dopiero niedawno weszły w życie.

Niezaprzeczalnie regulacje UE kształtują polski rynek finansowy. W wyniku rozporządzenia SFDR instytucje finansowe już zaczynają udostępniać informacje na temat ESG. Trzeba jednak podkreślić, że w Polsce zrównoważony rozwój dopiero zaczyna się kształtować i najbliższe lata będą dla inwestycji ESG kluczowe.

Marianna Cicirko
Katedra Ubezpieczenia Społecznego
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
ORCID: 0000-0002-4457-9793

ŹRÓDŁA

- Bender J., Bridges T.A., He C., Lester A., Sun X., *A Blueprint for Integrating ESG into Equity Portfolios*, „The Journal of Investment Management” 2018, 16(1).
- Bioy H., Stuart E., Pettit A., *SFDR – The First 20 Days? What the early batch of new disclosures are telling us so far*, Morningstar, 2021, https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/emea/pan_emea/SFDR_The_First_20_Days.pdf (14.01.2022).
- Boffo R., Patalano R., *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*, <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf> (25.09.2021).
- *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability – speech by Mark Carney*, 2015, <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability> (25.09.2021).
- CFA Institute, *Environmental, Social and Governance (ESG) survey*, 2017, <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/esg-survey-report-2017.ashx> (25.09.2021).
- Cicirko M., *Badania konsumenckie ESG*, <https://gazeta.sgh.waw.pl/komunikaty/biznes-vs-esg-kolejne-obowiazki-ujawnien-na-europejskim-rynku-finansowym> (14.01.2022).
- Cicirko M., Kawiński M., Petelczyc J., *Consumer testing of pre-contractual and periodic ESG financial product information*, The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), European Securities and Markets Authority (ESMA), 2020, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/sfdr_rts_consumer_testing_2_-_sgh.pdf (30.09.2021).

- European Insurance and Occupational Pensions Authority, *Joint Consultation concerning environmental, social and governance (ESG) disclosures*, 2020, <https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/consultations/jc-2020-16-joint-consultation-paper-on-esg-disclosures.pdf> (9.09.2021).
- Feder-Sempach E., *Ryzyko inwestycyjne. Analiza polskiego rynku akcji*, Warszawa 2011.
- Flak P., Klimczak B., Falkowski T., Pękała P., *Zmiana klimatu w bankowości, czyli jak zarządzać ryzykiem klimatycznym w sektorze finansowym* [w:] *Zielone finanse w Polsce*, red. L. Kotecki, Warszawa 2020.
- Hoffmann B., Armangue T., Parrado J.E., *The business case for ESG investing for pension and sovereign wealth funds*, Inter-American Development Bank, IDB Policy Brief, 338, 2020.
- Komisja Europejska, *Porozumienie paryskie*, https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_pl (25.09.2021).
- Komisja Europejska, *Zrównoważony rozwój: UE przedstawia swoje priorytety*, 2016, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pl/IP_16_3883 (25.09.2021).
- Lachance S., Stroehle J.C., *The Origins of ESG in Pensions: Strategies and Outcomes*, Wharton Pension Research Council Working Papers, 711, 2021.
- Mercer, *Investing in the future. European Asset Allocation Insights 2020*, <https://www.uk.mercer.com/our-thinking/asset-allocation-insights-2020.html#> (25.09.2021).
- Mitchell O.S., Parameshwaran S., *Sustainable Investment in Retirement Plans: Challenges and Opportunities*, *Pension Research Council Conference*, <https://pensionresearchcouncil.wharton.upenn.edu/blog/can-pension-funds-integrate-environmental-social-and-governance-principles/> (14.01.2022).
- Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, *Sustainable Signals: Individual Investor Interest Driven by Impact, Conviction and Choice*, 2019, https://www.morganstanley.com/pub/content/dam/msdotcom/infographics/sustainable-investing/Sustainable_Signals_Individual_Investor_White_Paper_Final.pdf (14.09.2021).
- Motivalli J., *A History of Greenwashing: How Dirty Towels Impacted the Green Movement*, „Daily Finance” 12 February 2011.
- Organizacja Narodów Zjednoczonych, Millennium Summit, 6–8 September 2000, New York, <https://www.un.org/en/conferences/environment/newyork2000> (25.09.2021).
- Organizacja Narodów Zjednoczonych, United Nations Conference on Environment and Development, 3–14 June 1992, Rio de Janeiro, Brazil, <https://www.un.org/en/conferences/environment/rio1992> (25.09.2021).
- Organizacja Narodów Zjednoczonych, United Nations Conference on the Human Environment, 5–16 June 1972, Stockholm, <https://www.un.org/en/conferences/environment/stockholm1972> (25.09.2021).
- Organizacja Narodów Zjednoczonych, United Nations Summit on Sustainable Development, 25–27 September 2015, New York, <https://www.un.org/en/conferences/environment/newyork2015> (25.09.2021).
- Rak M., Woźniak E., *Odpowiedzialność społeczna biznesu jako element działań marketingowych*, Szczecin 2010.

- Seelan J., *Sustainable investing. The Millennial Investor, Investment and Wealth Monitor*, 2019, <https://investmentsandwealth.org/getattachment/bbdef004-2fe8-4e71-a445-918a270b5ff7/IWM19MarApr-TheMillennialInvestor.pdf> (25.09.2021).
- Stanilewicz R., *Inwestycje ESG to szansa na wyższe zyski*, wywiad z B. Pawłowskim, 2019, <https://www.analizy.pl/analizy-player/24509/b-pawlowski-inwestycje-esg-to-szansa-na-wyzsze-zyski> (25.09.2021).
- State Street Global Advisors, *Performing for the future. ESG's place in investment portfolios. Today and tomorrow*, 2019, <https://www.ssga.com/investment-topics/environmental-social-governance/2018/08/esg-institutional-investor-survey.pdf> (25.09.2021).
- Voorhes M., Humphreys J., *US SIF Foundation Report on US Sustainable and Impact Investing Trends 2020*, US SIF Foundation, 2020, <https://www.ussif.org/files/Trends%20Report%202020%20Executive%20Summary.pdf> (25.09.2021).
- Zalewska A., *Coraz więcej funduszy ESG*, 2021, <https://www.analizy.pl/tylko-u-nas/27824/coraz-wiecej-funduszy-esg> (14.01.2022).

STRONY INTERNETOWE:

- http://respectindex.pl/opis_projektu (25.09.2021).
- <https://clarivate.com/webofsciencigroup/solutions/web-of-science/> (14.01.2022).
- <https://www.cssp-ag.com/nachhaltigkeit-in-pensionskassen-asip-cssp-ag/?lang=de> (14.09.2021).
- <https://www.un.org.pl/> (6.08.2021).
- <https://www.ussif.org/about> (14.01.2022).
- <https://www.vbv.at/pensionskasse/nachhaltigkeit/investieren-mit-verantwortung/> (14.09.2021).

The importance of environmental, social and corporate governance factors (ESG) in the modern economy. The perception of ESG investment among students of economics

The issue's importance prompted the article's author to undertake research aimed at identifying the essence of environmental, social, and sustainable development aspects and the ESG investment perception. The article is the result of an original exploratory empirical study and fills a research gap in the perception of ESG by students at Polish economic universities. The article presents the concept of ESG (Environmental, Social, and Corporate Governance) investing, which has gained popularity among investors all over the world over the last few decades. ESG has evolved from the concept of sustainable development and combines the implementation of environmental goals with social values and sustainable development. In the face of the climate crisis and actions taken by members of global organizations for sustainable development along with further regulation of the sustainable investment market, there is a noticeable increase in interest in this type of investment. The results of the empirical study presented indicates that students at economic universities in Poland are aware of the essence of ESG, with the most important aspects for them being the environment and social responsibility. In addition, they declare their willingness to invest in a sustainable manner (resignation from a part of the profit compared to the general stock exchange index or obtaining a result at the index level). Due to the research's exploratory nature, it should be extended in respondent scope and repeated therein filling a research gap. The foreign research cited shows the growth of a new generation, which will probably shape investment reality and have a real impact on financial markets, ones to be additionally stimulated by regulators. Changes in the European market are already visible in the form of the increasing number of sustainable investment funds.

Key words: ESG, pension funds, investment funds, EU regulations, sustainable development