

1 Inwestycje społecznie odpowiedzialne w wybranych teoriach ekonomicznych

W rozdziale tym autorka odnosi się do nowoczesnej koncepcji społecznie odpowiedzialnych inwestycji (*Socially Responsible Investment*, SRI) i prezentuje jej ewolucję, bazując na etycznym podejściu do biznesu. Analiza nowoczesnej koncepcji SRI jest prowadzona w oparciu o klasyfikację społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (*Corporate Social Responsibility*, CSR), zaproponowaną przez Garrigę i Melego [Garriga, Mele, 2004]. W klasyfikacji tej autorka analizuje zależności pomiędzy społeczną odpowiedzialnością przedsiębiorstw i społecznie odpowiedzialnymi inwestycjami, a wyniki analiz prezentuje z trzech perspektyw: *Inwestora, Menedżera, Interesariuszy Wewnętrznych i Zewnętrznych*.

W dalszej części rozdziału jest przedstawiona ocena rozwoju koncepcji społecznie odpowiedzialnych inwestycji na tle klasycznych teorii rynku kapitałowego. Rozdział kończy prezentacja trzech aspektów społecznie odpowiedzialnego inwestowania: ekonomicznego, społeczno-kulturowego i środowiskowego.

1.1. Etyka a finanse

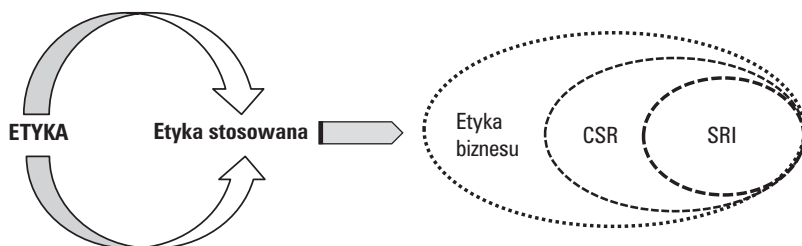
Trudno jest jednoznacznie zdefiniować koncepcję etyki, ponieważ przeszła ona wiele przemian w czasie – od starożytności i podejścia prezentowanego przez greckich filozofów, takich jak Sokrates, Platon, Arystoteles i Epikur, do pojawienia się nowoczesnej etyki według Kanta (etyka deontologiczna). W ostatnich latach koncepcja ta odnosi się także do zasad stosowanych w różnych obsza-

rach badań, jak: bioetyka, etyka środowiskowa, etyka społeczna, etyka biznesu i etyka medyczna.

Koncepcja etyki pojawiła się w VI stuleciu p.n.e. w starożytnej Grecji i była w tamtych czasach bardzo powszechna, o czym świadczy chociażby ówczesna myśl filozoficzna. Termin etyka został pierwszy raz użyty przez Arystotelesa. W sensie filozoficznym jest to nauka dotycząca moralności i może być rozpatrywana w dwóch ujęciach: normatywnym i opisowo-wyjaśniającym¹. Etyka w ujęciu normatywnym *zajmuje się ustalaniem, co jest moralnie dobre, a co złe* (...) [Encyklopedia PWN]. Jest to swoista teoria wartości moralnych. Migoń [2013] uważa, że moralność stanowi pojęcie pierwotne i niedefiniowalne. Na poziomie ogólnym etyka rozważa warunki postępowania moralnego, odnosi się do ocen i norm takiego postępowania oraz kryteriów moralności [Stępień, 1995]. W pracy [Morf i in., 1999] autorzy wskazują, że etyka warunkuje decyzje podejmowane w kontekście społecznym.

Obecnie używa się także pojęcia etyki stosowanej, którą definiuje się jako obszar, w jakim etyka odpowiada na pytania w danej dziedzinie [Preston, 1997]. W pracy [Fox i in., 2010] autorzy wskazują na różne konteksty, np. polityczno-prawne, gospodarcze czy w nauce, w których pojawia się etyka i oceniają, że definiowanie powinno być uzależnione właśnie od takiego kontekstu.

Pomimo, że pojęcie etycznego inwestowania ma korzenie religijne, w pracy tej jako źródło jego rozwoju a priori została przyjęta koncepcja etyki. Na rysunku 1.1 jest zaprezentowany proces rozwoju etyki, która ewoluuje w wybrane koncepcje etyki stosowanej.



Rysunek 1.1. Rozwój koncepcji etyki

Źródło: opracowanie własne.

W ekonomii i finansach problem etyki sensu stricto jest poruszany od lat, jednakże dopiero w XXI w. został mocno wyeksponowany. Hellsten i Mallin [2006]

¹ Etyka w ujęciu opisowo-wyjaśniającym w niniejszej monografii zostanie pominięta.

zaprezentowali rolę etycznego inwestowania w procesie wdrażania wartości etycznych w systemie kapitalistycznym. Shiller [2012, s. vii-viii] zmierzył się z tematem dotyczącym tego, czy finanse mogą być centralnym elementem sprawiedliwego społeczeństwa, wskazując, że *kapitalizm finansowy jest wynalazkiem, a proces jego tworzenia jest daleki od zakończenia. Co więcej, musi być dalej poszerzany, demokratyzowany i humanizowany tak, byśmy mogli dojść do momentu, kiedy instytucje finansowe będą miały bardziej przekonujący i pozytywny wpływ*². Twierdził także, że dobrze skonstruowany kapitalizm finansowy tworzy bezpieczne miejsce do walki o władzę bez przemocy. Sandel [2012, s. 28] w swojej książce na temat etycznych ograniczeń rynku ostrzega przed postrzeganiem ekonomii jako nauki obojętnej na wartości w momencie, gdy dotyczy *sfer życia, które kiedyś rządziły się nierynkowymi prawami*. Arrow [2015] stwierdza, że gospodarka wymaga kodeksu etycznego, aby pokonać niepowodzenia w niej zachodzące. Wśród źródeł niepowodzeń Arrow wskazał asymetrię informacji, pokazując dokładnie jej negatywny wpływ na transakcje finansowe. W tym samym czasie Sen [2015, s. 171] podkreślił, że ludzie mają nie tylko potrzeby, ale także wartości, stwierdził, że *w kontekście środowiskowym, można się spierać, iż odkąd mamy zdecydowanie więcej władzy aniżeli inne gatunki, mamy również pewien zakres odpowiedzialności w stosunku do tych gatunków, która ma związek z asymetrią władzy*. Wight [2014] uważa, że etyka ekonomii jest lepiej rozumiana dzięki pluralistycznemu podejściu, które łączy wyniki, obowiązki i zalety. Dembinski [2017] zaś wskazuje, dlaczego finanse wymagają etyki, omawiając tematykę zasobów międzypokoleniowych oraz finansyzacji. Na gruncie literatury polskiej z problemem finansyzacji zmierzył się także Ratajczak [2012, s. 295–298], oceniając jej związki z dobrobytem społecznym. W kontekście środowiskowym Borys [2012] ocenia instrumenty finansowe, tj. uprawnienia do emisji gazów cieplarnianych i ich skuteczność w rozwiązywaniu globalnego problemu zmian klimatycznych wywołanych efektem cieplarnianym. Hausner [2008] definiuje wymiary ekonomii społecznej i ocenia sposób finansowania podmiotów ekonomii społecznej.

W wymiarze społeczno-gospodarczym nie można mówić o jednej etyce, lecz wielu teoriach etycznych, które służą za podstawę różnym dyscyplinom etyki stosowanej i wykazują mniejszą lub większą rozbieżność ocen i norm. Poniżej są zaprezentowane koncepcje wywodzące się z etyki, które przyczyniły się do rozwoju społecznej odpowiedzialności w inwestowaniu, takie jak: etyka biznesu i społeczna odpowiedzialność biznesu.

² Tłumaczenie B. Janik.

1.1.1. Etyka biznesu

Etyka biznesu, najogólniej rzecz ujmując, zajmuje się zagadnieniami moralnymi w działalności gospodarczej; bada moralne i etyczne zasady oraz problemy, które pojawiają się w szeroko rozumianym środowisku biznesowym [Solomon, 1991]. Polega na ocenianiu oraz określaniu standardów etycznych, jakie przysługują ściśle określonej sferze działalności gospodarczej. Moralne zagadnienia w działalności gospodarczej dotyczą odpowiedzialności jednostek lub grup za skutki swoich działań i obejmują pewne wzorce postępowania, które można sprowadzić do dwóch głównych funkcji [Podrez, 2008]:

- ▶ ograniczanie lub wyeliminowanie przypadków instrumentalizacji stosunków międzyludzkich,
- ▶ wskazanie na inne, alternatywne możliwości korzystania z zastanych rozwiązań technologicznych.

Pierwsza funkcja dotyczy obszaru relacji z klientami, poszanowania dostawców i odbiorców. W odniesieniu do pracowników dotyczy wszystkich kwestii związanych z zatrudnianiem i wynagradzaniem pracowników, równego ich traktowania, przeciwdziałania dyskryminacji oraz zasad sprawiedliwego wynagradzania. Przyjmowanie etycznej postawy przez organizację jest równoznaczne ze wspieraniem wysokiej kultury zarządzania. Druga funkcja dotyczy odpowiedzialności za środowisko, gdzie zmiany klimatyczne, wyczerpywanie zasobów naturalnych, złe warunki pracy i skandale korporacyjne podniosły oczekiwania społeczeństwa w odniesieniu do odpowiedzialności środowiskowej [Money, Schepers, 2007, s. 2].

Obecnie dużą uwagę poświęca się przedsiębiorstwom o zasięgu globalnym, które stają przed wyzwaniem pogodzenia kwestii prawnych, moralnych i kulturowych w różnych środowiskach, co wiąże się z koniecznością stworzenia warunków sprzyjających rozwojowi etycznego zachowania [Mahdavi, 2003]. U podłoża etyki biznesu leżą różne koncepcje, takie jak: koncepcja odpowiedzialności przedsiębiorstw (*Corporate Social Responsibility*), koncepcja nieodpowiedzialności przedsiębiorstw (*Corporate Social Irresponsibility*), osiągnięcia społeczne przedsiębiorstwa (*Corporate Social Performance*) czy koncepcja finansowych osiągnięć przedsiębiorstwa (*Corporate Financial Performance*) odnosząca się do społecznej efektywności biznesu. Jednakże najstarsza i najistotniejsza jest koncepcja społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw CSR, która jest prezentowana w dalszej części rozdziału.

1.1.2. Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw

Głównym nurtem poruszonym zawsze w dyskusji o etyce biznesu jest społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw (CSR). Koncepcję tę należy traktować jako długoterminowe zaangażowanie przedsiębiorstwa w takie działania, dzięki którym istnieje możliwość minimalizowania problemów społecznych, budowania nienagannej reputacji, a w konsekwencji osiągnięcie zamierzonych celów ekonomicznych. Charakteryzuje ją dobrowolne poszanowanie wartości społecznych i ekologicznych przez przedsiębiorstwo przy jednoczesnym uwzględnianiu oczekiwań wszystkich zainteresowanych stron. W opinii niektórych badaczy tego nurtu społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw może być postrzegana jako *droga do samoregulacji biznesu* [Rok, 2004]. Ponieważ w koncepcji CSR współistnieje wiele aspektów przyczyniających się do różnego jej postrzegania, to doczekała się ona także wielu definicji. Poniżej w tabeli 1.1 przytoczonych jest kilka najważniejszych.

Tabela 1.1. Przegląd najważniejszych definicji CSR

Autor/Autorzy	Definicja
Komisja Europejska [2001, s.4]	<i>Koncepcja dobrowolnego uwzględniania przez przedsiębiorstwo aspektów społecznych i ekologicznych podczas prowadzenia działań handlowych i w kontaktach z interesariuszami.</i>
Komisja Kanadyjska [2001, s.2]	<i>Odpowiedzialność społeczna przedsiębiorstw (...) jest całością relacji przedsiębiorstwa ze wszystkimi zainteresowanymi. Obejmuje to: klientów, pracowników, grupy społeczne, dostawców, właścicieli/inwestorów oraz konkurencję.</i>
O. Bazzichi [2003, s. 496]	<i>Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw jest dobrowolnym łączeniem spraw społecznych i gospodarczych w działalności handlowej i w stosunkach z interesariuszami, którymi są pracownicy, klienci, dostawcy, społeczność, w której działa przedsiębiorstwo, oraz rząd i media.</i>
T. Wołowicz [2004, s. 3]	Filozofia prowadzenia działalności gospodarczej, uwzględniająca budowanie trwałych, przejrzystych relacji ze wszystkimi zainteresowanymi stronami. Zdaniem autora CSR prowadzi do budowania strategii przewagi konkurencyjnej opartej na dostarczaniu trwałej wartości zarówno dla akcjonariuszy (udziałowców), jak i pozostałych partnerów (interesariuszy).
V. Reyes [2005, s. 132]	<i>Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw dotyczy sposobu, w jaki decyzje biznesowe i działania przedsiębiorstwa wpływają na wszystkie podmioty, które mają z nimi do czynienia wewnątrz organizacji i poza nią.</i>

Autor/Autorzy	Definicja
K. Kietliński, V. Martinez-Reyes, T. Oleksyn [2005, s. 132]	Koncepcja, w której odpowiedzialność biznesu polega na czymś więcej niż tylko przyniesieniu zysku akcjonariuszom (właścicielom). <i>Pojęcie to dotyczy sposobu w jaki decyzje biznesowe i działania przedsiębiorstwa wpływają na wszystkie podmioty, które mają z nimi do czynienia wewnątrz organizacji i poza nią.</i>
Międzynarodowa Organizacja Normalizacyjna (2010) ISO 26000, POLSKA NORMA [2012, s. 16]	Społeczna odpowiedzialność jest rozumiana jako odpowiedzialność organizacji za wpływ podejmowanych decyzji i działań na społeczeństwo i środowisko, zapewniana przez etyczne i przejrzyste postępowanie.
A. Rudnicka [Rudnicka, 2012, s. 11]	<i>Wskazuje kierunek działania dla przedsiębiorstw świadomych swoich wpływów społecznych i środowiskowych w zakresie umacniania relacji z różnymi grupami interesariuszy, a także dodatkowe możliwości osiągnięcia lepszej pozycji konkurencyjnej.</i>
J. Filek [2013, s. 127]	CSR to dobrowolne przyjęcie na siebie przez podmioty gospodarcze zobowiązań wobec interesariuszy wychodzących ponad obowiązujące prawo. Celem jest rozwiązywanie problemów społecznych, niemożliwych do rozwiązania bez współpracy i udziału świata gospodarczego, przy jednoczesnym unikaniu rozwiązań niezgodnych z prawem i nieetycznych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie prac ww. autorów.

Koncepcja CSR, jak wskazują przytoczone definicje, nie jest zagadnieniem wyłącznie etycznym, zupełnie oderwanym od ekonomicznych celów przedsiębiorstwa, pomimo że w swoim zamyśle odpowiada na zapotrzebowanie społeczne. Chociaż koncepcja ta odnosi się do działań pożądaných, to jednak ma także swoich krytyków. Krytyka dotyczy proponowanej redefinicji celów przedsiębiorstwa oraz trudności w obiektywnej ocenie działań społecznych, ze względu na często zbyt powierzchowne podejście przedsiębiorstw do tego zagadnienia, co zdaniem wielu krytyków pozwala pod pozorem działań CSR realizować cele o charakterze public relations.

Głównym krytykiem tej koncepcji był **Friedman** [1970], dla którego jedynym celem działania przedsiębiorstwa jest maksymalizacja jego zysków. Według Friedmana menedżerowie są odpowiedzialni przed właścicielami i powinni działać zgodnie z życzeniem właścicieli. Zatem priorytetem jest realizacja celów ekonomicznych, aczkolwiek dopuszcza on działania na rzecz dobra ogólnospołecznego wtedy, gdy jest to uzasadnione realizacją celu pierwszego. Kolejnym argumentem, który podnosił, jest możliwość obniżenia efektywności przedsiębiorstwa ze względu na ponoszone koszty w zakresie działalności

społecznej. Prezentowany punkt widzenia Friedmana, a także wielu innych teoretyków, był podstawą do sformułowania hipotezy o nadmiernych zasobach (*slack resources*) [Waddock, Graves, 1997]. Przyjmując argumentację zgodnie z tą hipotezą, społeczna odpowiedzialność musi być dobrowolna, bo stanowi formę luksusu, na który stać jedynie podmioty dysponujące wystarczającymi i łatwo dostępnymi zasobami finansowymi. Zaprezentowane poglądy niestety nie uwzględniały społecznej roli przedsiębiorstw, a właśnie takie ich postrzeganie stało się podstawą do sformułowania teorii interesariuszy, zgodnie z którą menedżerowie ponoszą odpowiedzialność za swoje działania przed interesariuszami zewnętrznymi i wewnętrznymi [Freeman, 2010]. Koncepcja ta zakłada, że przedsiębiorstwo działa w interesie nie tylko jego właścicieli, lecz także innych zainteresowanych podmiotów, a prowadzenie działalności gospodarczej odbywa się przez budowanie przejrzystych, długoterminowych i trwałych relacji ze wszystkimi zainteresowanymi stronami (interesariuszami).

Dyskusje dotyczą nie tylko samej koncepcji CSR *per se*, ale także używanego terminu. **Freeman i Velamuri** [2008] proponują, aby termin społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw zamienić na odpowiedzialność przedsiębiorstw wobec interesariuszy (*Company Stakeholders Responsibility*, CSR). Autorzy twierdzą, że nie jest to związane z semantyką, ale u podstawy zmiany nazwy leży nowa interpretacja głównego nurtu koncepcji. Przedstawiają dwa argumenty przemawiające za takimi zmianami, a mianowicie: nazwa *corporate* odnosi się do dużych podmiotów, tym samym teoria ta pomija mniejsze przedsiębiorstwa, a słowo *stakeholders* wskazuje na tworzenie wartości tylko dla kluczowych interesariuszy.

Carroll [1994], jeden z niekwestionowanych liderów w tej dziedzinie badań, scharakteryzował to zamieszanie pojęciowe i koncepcyjne jako eklektyczne pole o szerokich granicach. Carroll [1991] uznał także, że istnieją cztery grupy zobowiązań podmiotów gospodarczych wobec społeczeństwa: gospodarcze, prawne, etyczne i filantropijne. Zaprezentował obszary CSR na podobieństwo piramidy potrzeb Abrahama Masłowa. Za podstawową zasadę autor przyjął odpowiedzialność ekonomiczną przedsiębiorstw rozumianą jako zyskowe prowadzenie działalności. Na drugim miejscu wskazał odpowiedzialność prawną oznaczającą zobowiązanie do przestrzegania prawa. Na kolejnym szczeblu znalazła się odpowiedzialność etyczna odnosząca się do spełniania oczekiwań społecznych, a na ostatnim – odpowiedzialność filantropijna, której efektem powinna być korzyść społeczna wynikająca z przekazywania zasobów przedsiębiorstwa na cele tego wymagające. Oznacza to, że biznes może być społecz-

nie odpowiedzialny tylko wtedy, gdy maksymalizuje zyski. Takie podejście także zaczęto krytykować, a rosnące przekonanie, że przedsiębiorstwa nie działają w próżni, doprowadziło do szerszego ujęcia społecznej odpowiedzialności niż to wynikające ze wspomnianej piramidy. Nie kwestionowano już samej zasadności odpowiedzialności społecznej, natomiast zaczęto zastanawiać się, jakie są jej granice, jak daleko one sięgają. Problemy interpretacyjne tej koncepcji stały się podstawą do podjęcia wyzwania, polegającego na próbie stworzenia odpowiedniej klasyfikacji.

Teoria interesariuszy głosi, że jeśli przedsiębiorstwa działają zgodnie z koncepcją CSR, to potencjalne korzyści obejmują: niższe ograniczenia kapitałowe [Cheng, Ioannou, Serafeim, 2014], lepszą reputację firmy [Cornel, Shapiro, 1987] lub wzrost wartości marki [Brown, Dacin, 1997]. Dodatkowo przedsiębiorstwa ze skutecznymi strategiami zarządzania są bardziej atrakcyjne dla wysoko wykwalifikowanej siły roboczej [Turban, Greening, 1997; Greening, Turban 2000]. Uwzględniając potrzeby wszystkich interesariuszy, przedsiębiorstwo będzie mniej narażone na procesy sądowe lub kary prawne, a wynikać to będzie z bardziej stabilnych relacji ze społecznością i rządem. Podsumowując, dzięki stosowaniu dobrej społecznie odpowiedzialnej strategii, przedsiębiorstwa mogą być narażone na mniejsze ryzyko finansowe, a tym samym niższe ryzyko rynkowe [Oikonomou, Brooks, Pavelin, 2012].

Teorie odnoszące się do zarządzania ryzykiem głoszą, że nawet podczas kryzysów CSR przedsiębiorstwa mogą generować pozytywny kapitał moralny wśród różnych interesariuszy, który może zapewnić im ochronę podobną do ubezpieczenia [Godfrey, 2005]. Ten kapitał moralny zwiększa nastawienie i lojalność wobec przedsiębiorstwa, co zmniejsza sankcje interesariuszy w przypadku dekonstrukcji i ostatecznie zmniejsza ryzyko [Chang, Kim, Li, 2014].

Przejrzystą klasyfikację koncepcji CSR zaproponowali Garriga i Mele [Garriga, Mele, 2004, s. 86–87]. Cały proces rozpoczęli od usystematyzowania dotychczasowych koncepcji, wyodrębniając cztery kryteria klasyfikacyjne: instrumentalne, polityczne, integracyjne i etyczne, wskazując jednocześnie na różne podejścia w ramach poszczególnych kryteriów. Klasyfikacja ta wprowadziła ład pojęciowy do jakże rozbudowanej koncepcji CSR i stała się – także w niniejszej monografii – podstawą do uporządkowania koncepcji społecznie odpowiedzialnych inwestycji. W tabeli 1.2 jest zaprezentowana klasyfikacja koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw według Garrigi i Melego.

Tabela 1.2. Klasyfikacja koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw według Garrigi i Melego				
Rodzaj koncepcji	Podjęcie	Krótką charakterystyka	Autorzy publikacji	
Instrumentalne (celem działalności przedsiębiorstwa jest powiększanie bogactwa, a podmioty gospodarcze są instrumentem służącym do jego osiągnięcia)	Polegające na maksymalizacji wartości dla udziałowców	Maksymalizacja długoterminowej wartości. Przy podejmowaniu decyzji korporacyjnych najważniejszym celem jest maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy.	Friedman [1970], Jensen [2001]	
		Społeczne inwestycje jako narzędzie zwiększania przewagi konkurencyjnej. Autorzy argumentują, że inwestowanie w działalność filantropijną może być jedynym sposobem na poprawę kontekstu przewagi konkurencyjnej firmy i zazwyczaj tworzy większą wartość społeczną niż w przypadku darczyńców indywidualnych czy darowizn czynionych przez rządy.	Porter, Kramer [2002]	
	Bazujące na tworzeniu przewagi konkurencyjnej	Koncentrują się na zasobach naturalnych przedsiębiorstw. Wykorzystanie podejścia zasobowego w zarządzaniu zakłada, że zdolność firmy do osiągania lepszych wyników od konkurencji zależy od unikalnej wzajemnej zależności kapitału ludzkiego, strukturalnego i organizacyjnego.	Hart [1995], Litz [1996]	
		Strategie w dolnej części piramidy gospodarczej. Prowadzenie rentownej działalności gospodarczej tak, aby poprawić jakość życia na gorzej sytuowanych członków społeczeństwa.	Prahalad, Hammond [2002], Hart, Christensen [2002], Prahalad [2002]	
	Powiązane z marketingiem	Działania uznane społecznie są wykorzystywane jako narzędzie marketingu poprzez rozszerzanie i utrwalanie więzi z konsumentami.	Varadarajan, Menon [1988], Murray, Montannan [1986]	

Rodzaj koncepcji	Podejście	Krótką charakterystyka	Autorzy publikacji
Polityczne (oddziaływanie korporacji na społeczeństwo i wynikająca z tego odpowiedzialność)	Instytucjonalne	Opierają się na żelaznym prawie odpowiedzialności, gdzie wraz ze wzrostem siły podmiotów rośnie ich odpowiedzialność przed społeczeństwem.	Davis [1960; 1967]
	W ramach umowy społecznej	Podkreślają konieczność zgody stron w postaci umowy społecznej między społeczeństwem a podmiotami gospodarczymi.	Donaldson, Dunfee [1994; 1999]
	Dotyczące postaw obywatelskich	Oceniają i analizują społeczną odpowiedzialność biznesu jako narzędzie dążenia do łączenia celów poprawiających dobrostan lokalnej społeczności i zwiększające dbałość o środowisko naturalne. Niektóre z podejść bazują na teorii umowy społecznej.	Wood, Logsdon [2002], Androif, McIntosh [2001], Matten, Crane [2005]
	Odnoszące się do zarządzania organizacją	Procesy, w których podmioty gospodarcze rozpoznają i odpowiadają na społeczne żądania mające wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstwa.	Sethi [1975], Ackerman [1973], Jones [1980], Vogel [1986], Wartick, Mahon [1994]
Integracyjne (podmioty gospodarcze uwzględniają w swojej działalności żądania społeczne)	Związane z odpowiedzialnością publiczną	Prawo i polityka publiczna są uznane jako podstawa społecznych zachowań przedsiębiorstw.	Preston, Post [1975; 1981]
	Dotyczące zarządzania interesariuszami	Skupianie się na integracji różnych grup interesariuszy, takich jak: organizacje pozarządowe, aktywiści, społeczności lokalne, media, rząd.	Mitchell i in. [1997], Agle, Mitchell [1999], Rowley [1997]
	Odnoszące się do osiągnięć społecznych przedsiębiorstw	Poszukiwanie legitymizacji społecznej dla prowadzonej działalności gospodarczej.	Carroll [1979], Wartick, Cochran [1985], Wood [1991], Swanson [1995]

Rodzaj koncepcji	Podjęcie	Krótką charakterystyka	Autorzy publikacji
Etyczne (kładące nacisk na imperatyw słusznego postępowania, sprzyjające cementowaniu związków między przedsiębiorstwem a otoczeniem)	Odnoszące się do normatywnych koncepcji interesariuszy	Podmiot społecznie odpowiedzialny musi uwzględniać interesy wszystkich swoich interesariuszy. Jednakże interesariuszami są osoby mające legitymację do zgłaszania postulatów, a postulaty te mają dla przedsiębiorstw istotną wagę.	Freeman [1984; 1994], Evan, Freeman [1988], Donaldson, Preston [1995], Freeman, Philips [2002], Philips i in. [2003]
	Odnoszące się do koncepcji praw podstawowych	Ujmują społeczną odpowiedzialność w kategorii niezbywalnych praw człowieka.	The Global Sullivan Principles [1999], UN Global Compact [1999]
	Odnoszące się do koncepcji zrównoważonego rozwoju	Podmioty gospodarcze muszą uwzględnić w swojej podstawowej działalności aspekty środowiskowe, społeczne i gospodarcze.	Report of the World Commission on Environment and Development, Brundtland Report [1987], Gladwin, Kennelly [1995]
	Odnoszące się do koncepcji dobra wspólnego	Koncepcja utrzymująca, że podmiot gospodarczy, podobnie jak każdy obywatel czy grupa społeczna, jest częścią społeczeństwa i jako taki musi działać na rzecz dobra wspólnego.	Alford, Naughton [2002], Mele [2002], Kaku [1997]

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Garriga, Mele, 2004, s. 86–87]

1.1.3. Społecznie odpowiedzialne inwestycje

Zasady społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw stały się kluczowe przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów wrażliwych na wartości społeczne i ekologiczne. Dlatego też koncepcja CSR dała podwaliny pod rozwój koncepcji społecznie odpowiedzialnych inwestycji (*Socially Responsible Investment*, SRI).

Podstawowym założeniem w koncepcji społecznie odpowiedzialnych inwestycji jest obligatoryjność uwzględniania w procesie inwestycyjnym – obok kryteriów finansowych – kryteriów o charakterze etycznym i społecznym, tj. interesu społecznego, aspektów dotyczących ochrony środowiska czy kształtowania relacji z interesariuszami [Czerwińska, 2009]. Podejście to przejawia się w takiej strategii zarządzania przedsiębiorstwem, aby zainwestowane środki pieniężne w równym stopniu służyły maksymalizacji dochodów, jak i dobru społecznemu, co pozwala czerpać wymierne korzyści wszystkim grupom interesariuszy.

Kompleksowe zdefiniowanie obszaru zainteresowania społecznie odpowiedzialnego inwestora jest jednak skomplikowane. Wynika to z wielu płaszczyzn będących u podłoża tej koncepcji, mocno uzależnionych od istoty poszczególnych aspektów pozafinansowych (środowiskowych, społecznych i wynikających z nadzoru korporacyjnego), tzw. czynników ESG (*Environmental, Social, Governance*). Dlatego trudno tę koncepcję zdefiniować w sposób jednoznaczny i wyczerpujący. W literaturze przedmiotu występuje dysonans definicyjny i pojęciowy, który jest wynikiem wielu czynników, między innymi instytucji lub osoby, która pierwszy raz wprowadziła to pojęcie do przestrzeni publicznej czy wdrożyła do praktyki gospodarczej. Dla przykładu, gdy inwestycje dotyczą przedsiębiorstw zajmujących się kwestiami ochrony środowiska, mówi się o tzw. zielonych inwestycjach. Pojęcie etyczne inwestycje często odnosi się do inwestycji portfelowych, wykluczających instrumenty finansowe emitowane przez podmioty działające w branżach „nieetycznych” lub wykluczających walory państw (np. obligacje), w których polityka nie jest zgodna z określonymi wartościami/normami. Jako przykład etycznych inwestycji mogą służyć fundusze inwestycyjne wykluczające ze swojego portfela spółki działające w branżach pornograficznej czy zbrojeniowej, jak i obligacje krajów stosujących karę śmierci, czy fundusze, do których spółki dobierane tak, aby odzwierciedlały wartości religijne, np. zgodnie z prawem szariatu. Pojęcie odpowiedzialne inwestycje, zgodnie z definicją UN PRI (*United Nations Principles for Responsible*

Investment) odnosi się do inwestycji, w których uznaje się ważność dla inwestora czynników ESG, jak i długoterminową stabilność finansową rynku. To podejście zakłada, że *generowanie długoterminowych zrównoważonych zwrotów z inwestycji jest zależne od stabilnych, dobrze zarządzanych, dobrze funkcjonujących systemów społecznych, środowiskowych i ekonomicznych, w których ryzyko ekonomiczne, społeczne i środowiskowe jest odpowiednio wycenione* [UN PRI, <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>]. Pomimo, że minęło kilkanaście lat od powstania organizacji UN PRI³, to właśnie termin odpowiedzialne inwestycje stał się dominujący i używany jako synonim społecznie odpowiedzialnych inwestycji czy etycznych inwestycji.

Niektóre z wymienionych terminów straciły już swoje znaczenie, ale często pojęcia te są stosowane zamiennie, gdyż zostały wprowadzone do przestrzeni publicznej w różnym czasie w różnych regionach i różnych krajach. Dla przykładu w latach dziewięćdziesiątych XX wieku w USA społecznie odpowiedzialne inwestowanie oznaczało inwestycje w małe fundusze inwestycyjne, które stosowały negatywną selekcję w wybranych kategoriach, podczas gdy w tym samym czasie w Wielkiej Brytanii ta sama terminologia oznaczała selekcję pozytywną lub strategię zaangażowania koncentrującą się na ładzie korporacyjnym w celu wspierania zmian zachowania przedsiębiorstw. W krajach anglosaskich przeważnie posługiwano się pojęciem społecznie odpowiedzialne inwestycje (Stany Zjednoczone, Kanada i Wielka Brytania), a w wielu krajach europejskich istniało pojęcie etyczne inwestycje, a także zielone inwestycje (czyli przyjazne dla środowiska).

W koncepcji odpowiedzialnego inwestowania podkreśla się, że czynniki ESG są kluczowe dla wartości przedsiębiorstw zarówno w krótkim, jak i w długim okresie. Czynniki te nie były uważane za kluczowe ani przez właścicieli, ani przez korporacje same w sobie, a wręcz twierdzono, że nie mają wpływu na przedsiębiorstwo i nie były brane pod uwagę w tradycyjnej analizie finansowej i standardach rachunkowości. Niektórzy wręcz twierdzili, że na efektywnym rynku są jakoby automatycznie włączone w cenę akcji. Niezależnie od punktu widzenia, wspólnym poglądem obecnie jest to, że czynniki ESG są materialne i ten fakt rozróżnia odpowiedzialne inwestycje od wcześniejszej wersji społecznie odpowiedzialnych inwestycji czy etycznych inwestycji.

W pracy [Busch i in., 2021] autorzy popularyzują termin zrównoważone inwestycje, argumentując w poniższy sposób. Po pierwsze, jest to termin dobrze

³ Rok powołania 2005.

ugruntowany w praktyce, obejmujący wszelkie rodzaje inwestycji, które zawierają aspekty środowiskowe, społeczne i zarządcze. Po drugie, termin ten odnosi się do pojęcia zrównoważonego rozwoju, zgodnie z zaleceniami Organizacji Narodów Zjednoczonych [*Report of the World Commission...*, 1987]. Po trzecie, zarówno w teorii, jak i w praktyce zrównoważone inwestycje są często określane jako inwestycje społeczne, etyczne, odpowiedzialne lub odpowiedzialne społecznie. Terminy te pokrywają się, uzupełniają i mają różne interpretacje.

Koncepcja społecznie odpowiedzialnego inwestowania jest komponentem społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (*Corporate Social Responsibility*, CSR). Mając zatem na uwadze różne ujęcia koncepcji CSR, poniżej jest przeprowadzona analiza polegająca na prześledzeniu jej związków z koncepcją społecznie odpowiedzialnego inwestowania (SRI). Związki te nie są proste do zbadania, gdyż koncepcja CSR tak, jak to wskazali Garriga i Mele [2004], dotyczy **różnych grup interesów**. Dlatego przedstawienie tych związków polega na zdefiniowaniu grup interesów w koncepcji społecznej odpowiedzialności w inwestowaniu (SRI), a następnie na przypisaniu poszczególnych ujęć społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (CSR) do wskazanej grupy interesów. Do realizacji tego celu autorka monografii zastosowała klasyfikację koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw według Garrigi i Melego, gdyż dotychczas w literaturze przedmiotu trudno o lepszy podział [Garriga, Mele, 2004]. Analiza została przedstawiona dla trzech grup interesów: *Inwestora*, *Menedżera*, *Interesariuszy Wewnętrznych i Zewnętrznych*.

Prezentowane perspektywy pozwalają na pokazanie głównych grup beneficjentów społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Autorka posłużyła się pewnymi uogólnieniami, gdyż inwestorzy, którzy także mogą być głównymi udziałowcami, stanowią odrębną grupę. W prezentowanych ujęciach znaczenie mają: osoby/podmioty zainteresowane wymiarem finansowym koncepcji społecznie odpowiedzialnych inwestycji na równi z wymiarem społecznym (inwestorzy społecznie odpowiedzialni), osoby realizujące koncepcję CSR (menedżerowie, szczególnie kluczowi menedżerowie) oraz osoby zainteresowane tylko wymiarem społecznym tej koncepcji (interesariusze wewnętrzni i zewnętrzni). Wyznaczenie grupy interesów należy traktować jako próbę usystematyzowania dotychczasowych podejść, służących realizacji założonych celów, a nie jako zamknięty katalog pojęć.

Tabela 1.3. Inwestycje społecznie odpowiedzialne w trzech perspektywach (ujęciach) na bazie koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw				
Perspektywa	Rodzaj koncepcji	Podjęcie	Opis	
Inwestora	Instrumentalne	Polegające na maksymalizacji wartości dla udziałowców	Perspektywę inwestora najlepiej odzwierciedlają dwa podejścia: podejście instrumentalne polegające na maksymalizacji wartości dla inwestora oraz podejście etyczne kładące nacisk na imperatyw służnego postępowania. Inwestorzy społecznie odpowiedzialni nie negują celu, jakim jest maksymalizacja wartości aktywów, lecz uwarunkowane jest to przestrzeganiem zasad etycznego postępowania.	
	Etyczne	Wszystkie podejścia		
Menedżera (menedżerowie w relacji do akcjonariuszy)	Instrumentalne	Polegające na maksymalizacji wartości dla udziałowców	Menedżerowie odpowiadają przed interesariuszami, w tym także przed akcjonariuszami, za realizację celów finansowych i pozafinansowych. Perspektywę menedżera najlepiej odzwierciedlają koncepcje instrumentalne, polegające na maksymalizacji wartości dla udziałowców oraz bazujące na budowaniu przewagi konkurencyjnej, oraz koncepcje integracyjne, odnoszące się do osiągnięć społecznych przedsiębiorstw. Menedżerowie w oparciu o działalność podstawową oraz poprzez dodatkowe działania społecznie odpowiedzialne realizują wizję kluczowych akcjonariuszy.	
		Bazujące na tworzeniu przewagi konkurencyjnej		
	Integracyjne	Odnoszące się do osiągnięć społecznych przedsiębiorstw		
Interesariuszy wewnętrznych i zewnętrznych (interesariusze wewnętrzni i zewnętrzni w relacji do menedżerów i inwestorów)	Instrumentalne	Bazujące na tworzeniu przewagi konkurencyjnej	Interesariusze zewnętrzni i wewnętrzni (lecz ograniczeni do pracowników) są mniej zainteresowani działaniem przedsiębiorstwa w ramach koncepcji instrumentalnych. Podejście bazujące na tworzeniu przewagi konkurencyjnej poprzez angażowanie się w działania filantropijne czy mające bezpośredni wpływ na poziom gratyfikacji dla grup pracowniczych mogą determinować ich postawę. Wszystkie pozostałe koncepcje odzwierciedlają interesy interesariuszy wewnętrznych i zewnętrznych.	
	Polityczne	Wszystkie podejścia		
	Integracyjne	Wszystkie podejścia		
	Etyczne	Wszystkie podejścia		

Źródło: opracowanie własne