

Katarzyna Marta Pniewska

KRYTERIA WYBORU AKCJI STOSOWANE PRZEZ GIEŁDOWE INDEKSY EKOLOGICZNIE ODPOWIEDZIALNE

Katarzyna Marta Pniewska, mgr – Universal-Investment GmbH

adres korespondencyjny:

Universal-Investment GmbH, Am Hauptbahnhof 18,

60329 Frankfurt nad Menem, Niemcy

e-mail: pniewska@hotmail.de

CRITERIA OF SELECTING EQUITIES USED BY ENVIRONMENTALLY RESPONSIBLE STOCK EXCHANGE INDICES

SUMMARY: Environmentally responsible stock exchange indices found their position in the main stream of financial markets. They are based on securities of companies representing power industry, especially those obtaining energy from renewable sources, and companies representing other domains in which environmental protection plays a crucial role. There are also other products, i.e. investment funds and stock exchange indices that operate using various criteria in the selection of investments. Green investment funds attract investors with personal preferences to this kind of investments and those who are convinced that ecologically responsible industries will generate a positive risk return compromise in the future. Ecologically responsible stock exchange indices are a good tool to measure the market development of those investments.

KEY WORDS: environmentally responsible stock exchange indices, stock exchange indices, green investment funds

Wstęp

W ostatnich dekadach wzrasta zainteresowanie kwestiami ochrony środowiska. Pojawiające się z większą intensywnością katastrofy przyrodnicze, a także prognozy dotyczące zmian klimatycznych oraz kończących się zasobów energetycznych nakładają do zmian w dotychczasowym dysponowaniu bogactwami naturalnymi. Inwestycje ekologicznie odpowiedzialne zostały także odkryte przez rynki finansowe. Są one stosunkowo nowym zjawiskiem, a mimo to znalazły one miejsce w głównym nurcie finansów. Obok przedsiębiorstw działających w obszarze ochrony środowiska lub pozyskiwania energii ze źródeł odnawialnych pojawiły się także produkty finansowe, takie jak fundusze inwestycyjne i indeksy giełdowe próbujące reprezentować ten sektor gospodarczy.

W niniejszy artykule przyjęto hipotezę, że istnieją różne kryteria definiowania i podejmowania tego rodzaju inwestycji.

Definicje inwestycji ekologicznie odpowiedzialnych

Inwestycje ekologiczne (*green investing*, zwane także zielonymi inwestycjami albo inwestycjami ekologicznie odpowiedzialnymi) są specyficzną formą inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Inicjatywa ONZ z kwietnia 2006 roku, wprowadzona pod nazwą Zasady Odpowiedzialnego Inwestowania, uwzględnia kwestie środowiskowe w definicji odpowiedzialnych inwestycji. Według niej, inwestycje społecznie odpowiedzialne „odnoszą się do szeroko rozumianego procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych, który uwzględnia aspekty związane ze środowiskiem naturalnym, społeczeństwem i łaodem korporacyjnym”¹, nazywając wymienione aspekty *enviromental, social oraz corporate governance* kryteriami ESG. *Eurosif*² interpretuje aspekty niefinansowe według innego kryterium, zwanego SEE – *social* (społeczne), *environmental* (środowiskowe), *ethical* (etyczne). Inwestowanie społecznie odpowiedzialne określa się zatem jako połączenie celów finansowych inwestorów z ich troską o kwestie społeczne, środowiskowe, etyczne oraz ładu korporacyjnego. Według *Eurosif*, oba te kryteria: ESG i SEE odnoszą się do inwestycji społecznie odpowiedzialnych i są objawem rosnącej świadomości inwestorów, spółek oraz rządów na temat długoterminowego rozwoju³. Inwestycje ekologiczne kładą nacisk na kwestie ochrony środowiska albo rozsądnego korzystania z jego zasobów.

Można się zastanawiać nad „ekologicznością” pozyskiwania energii ze źródeł odnawialnych. Pojawiają się pytania, czy są one dobre dla wszystkich i po-

¹ *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*, UNEP Finance Initiative Asset Management Working Group, 2005, s. 6.

² *Eurosif*, z ang. *European Social Investment Forum*, to europejska jednostka Forum Zrównoważonego Inwestowania (ang. *Sustainable Investment Forum – SIF*), będąca stowarzyszeniem promującym perspektywiczne i odpowiedzialne inwestowanie.

³ www.eurosif.org [18-07-2011].

winy być bezkrytycznie przyjmowane. Nie prowadzi się statystyk na temat wad budowania elektrowni pozyskujących energię ze źródeł odnawialnych. Rzadko mówi się o tym, że ptaki umierają w wyniku zderzenia z ramionami wiatraków albo że elektrownie wodne uniemożliwiają rybnym powrót do swojego miejsca narodzin, ponieważ nie są one w stanie ich przeskoczyć, a przez to kontynuować podróży w kierunku źródeł rzeki. Nie upublicznia się informacji przedstawiających środki wykorzystywane do wydobywania gazu łupkowego. A właśnie wykorzystując różne środki chemiczne, zatrzuwa się wody gruntowe i odcina przez to ludzi od dostępu do bieżącej wody pitnej, czego przykładem może być firma EXXON⁴.

Przyczyny powstania inwestycji skierowanych na ochronę środowiska

Etyczne inwestowanie ma długą historię i jest efektem rozwoju gospodarki i społeczeństw. W ciągu ostatnich dwóch stuleci nastąpiły wielkie przemiany ekonomiczne, demograficzne i technologiczne. Wymiana informacji, towarów, kapitału oraz przemieszczanie się osób odbywały się w większości obszarów na ziemi bez żadnych przeszkód i w znacznie krótszym czasie. Z jednej strony przyniosło to wiele ułatwień, a z drugiej, poprzez swoją skalę, uwypukliło istnienie problemów społecznych, ekonomicznych, demograficznych, a przede wszystkim ekologicznych. Dzięki tym przemianom profitowały korporacje międzynarodowe, dysponujące znacznymi zasobami produkcyjnymi oraz kapitałowymi, często większymi niż niektóre małe państwa. Zarówno sposób ich funkcjonowania, jak i pozyskiwania nowych źródeł dochodu stanowił ogromne wyzwanie dotyczące zagadnień etyki oraz odpowiedzialności społecznej. W konsekwencji niejednokrotnie nadmiernej eksploatacji kapitału ludzkiego i środowiska naturalnego zmieniło się przekonanie na temat odpowiedzialności oraz zasad postępowania spółek.

Wiele inicjatyw społecznych odkryło inwestowanie społecznie odpowiedzialne jako instrument do poruszania kwestii społecznych oraz ekologicznych w przedsiębiorstwach i wymuszenia zmiany ich polityk. Dodatkowo katastrofy ekologiczne, problem globalnego ocieplenia oraz generalnie zatrucie środowiska naturalnego przez przedsiębiorstwa budziły w ludziach poczucie niesprawiedliwości i nieodpowiedzialności wobec przyszłych pokoleń. Przykładem tego były: wybuch pożaru na zanieczyszczonej rzece Cuyahoga w Cleveland w USA (1969)⁵, katastrofa w Bhopalu w Indiach (1984)⁶, wybuch reaktora atomowego w Czarnobylu na Ukrainie (1986)⁷, wyciek ropy naftowej na platformie Deep Water Horizon (2010)⁸ w Zatoce Meksykańskiej w USA oraz wybuch reaktora atomowego w Fukushima (2011)⁹ spowodowany silnym trzęsieniem ziemi i tsu-

⁴ www.law360.com [01-01-2012].

⁵ www.epa.gov [01-01-2012].

⁶ www.greenpeace.org [01-01-2012].

⁷ www.world-nuclear.org [01-01-2012].

⁸ www.response.restoration.noaa.gov [01-01-2012].

⁹ www.fukushima.grs.de [01-01-2012].

nami w Japonii. Te wydarzenia wywołały na całym świecie fale protestów przeciw niedostatecznej ochronie środowiska naturalnego, nawołujących do podejmowania za nie większej odpowiedzialności. Fakt ocieplania się klimatu i podnoszenia się poziomu morza również zmusza wiele państw uprzemysłowionych do przemyślenia dotychczasowych nawyków.

W związku z tym ONZ powołała Ramową Konwencję Narodów Zjednoczonych w sprawie Zmian Klimatu (UNFCCC)¹⁰. Zachęca ona do redukcji emisji gazów cieplarnianych. Począwszy od Protokołu z Kioto¹¹ aż po Konferencję w Durban¹², przedstawiciele państw i organizacji międzynarodowych zastanawiali się nad kształtem tego porozumienia. Niestety, największy „zatruwacz” środowiska naturalnego, tacy jak przykładowo Stany Zjednoczone lub Chiny¹³, nie są skłonni do przyjęcia konstruktywnych postanowień. A Kanada wycofała się z Protokołu z Kioto, argumentując swoją decyzję brakiem gotowości do podjęcia koniecznych wyzwań przez wyżej wymienione najważniejsze państwa. Minister ochrony środowiska Kanady Peter Kent powiedział, że „Kioto nie jest przyszłościową drogą do globalnego rozwiązania kwestii klimatycznych”¹⁴. W rzeczywistości Kanada nie chce płacić kar, które jej grożą w przypadku niewywiązania się z umowy.

Myślenie krótkoterminowe państw i przedsiębiorstw, niestety, dominuje w kwestiach ekologicznych. Korzystają one z dóbr natury i pomnażają zyski bez ponoszenia kosztów. Konsekwencje zatruwania środowiska mogą być nieodwracalne. Z drugiej strony, wiele państw reformuje obszar ochrony środowiska, wprowadzając ustawy przyjazne rozwojowi technologii ekologicznych.

¹⁰ Ramowa Konwencja Narodów Zjednoczonych w Sprawie Zmian Klimatu (UNFCCC) została podpisana w czerwcu 1992 roku na Szczycie Ziemi zorganizowanym w Rio de Janeiro przez 154 przedstawicieli państw. Głównym jej celem jest stabilizacja koncentracji gazów cieplarnianych w atmosferze ziemskiej na poziomie, który zapobiegłby przyspieszeniu zmian klimatycznych.

¹¹ Protokół z Kioto (Japonia) został przygotowany w 1997 roku i ratyfikowany przez 183 kraje. Wszedł w życie 16 lutego 2005 roku. Głównym jego założeniem było zobowiązanie się do redukcji emisji gazów cieplarnianych w latach 2008-2012 o 5% w stosunku do poziomu z roku 1990. Protokół wymagał od krajów monitorowania skali emisji gazów cieplarnianych oraz przygotowywania corocznych raportów. Pierwszy okres zobowiązań Protokołu upłynął w 2012 roku. Państwa rozwinięte są zobowiązane do redukcji emisji gazów cieplarnianych głównie poprzez działania na poziomie krajowym. Jednakże Protokół przewiduje dodatkowe metody osiągania wyznaczonego pułapu. Istnieją trzy mechanizmy Protokołu stymulujące zrównoważony rozwój poprzez transfer technologii i inwestycje: handel emisjami (*Emission Trading, carbon market*), mechanizm czystego rozwoju (*Clean Development Mechanism*) i wspólna implementacja (*Joint Implementation*). Protokół z Kioto jest pierwszym dokumentem uzupełniającym Ramową Konwencję Narodów Zjednoczonych w Sprawie Zmian Klimatu (UNFCCC).

¹² W Durbanie (RPA) odbyła się 17 Konferencja Stron Konwencji Klimatycznej ONZ, w której uczestniczyło ponad 190 krajów. Dotyczyła ona nowego światowego porozumienia w sprawie ochrony klimatu. Proponowane zostało przedłużenie jej obowiązywania po roku 2012 protokołu z Kioto określającego zobowiązania krajów do redukcji emisji CO₂.

¹³ Chiny i USA nie przystąpiły do protokołu z Kioto, mimo iż są potęgami o największym udziale w światowej emisji CO₂.

¹⁴ www.bbc.co.uk [01-01-2012].

Pierwsze fundusze ekologicznie odpowiedzialne

W Europie pierwsze inicjatywy ekologiczne podejmowano w latach siedemdziesiątych XX wieku. Wraz z rosnącą świadomością na temat ochrony środowiska naturalnego kryteria ekologiczne zaczęły się także pojawiać w decyzjach inwestycyjnych inwestorów społecznie odpowiedzialnych¹⁵. Fundusze ekologiczne zaczęły powstawać jednak trochę później.

Pierwszy fundusz *Merlin Ecology Fund* (obecnie *Jupiter Ecology Fund*) – zarządzany początkowo przez Merlin, a aktualnie przez *Jupiter Asset Management* (JAM) – powstał w marcu 1988 roku w Wielkiej Brytanii. 10 października 1989 roku pojawił się pierwszy niemiecki fundusz kierujący się kryterium społecznej odpowiedzialności – *Luxinvest Securarent* – zarządzany przez BfG Bank (obecnie pod nazwą *Luxinvest ÖkoRent* zarządzany przez SEB Bank¹⁶). W roku 2000 weszła w życie ustawa o energiach odnawialnych (z niem. *Erneuerbare-Energien-Gesetz* (EEG)), umożliwiająca powstawanie elektrowni wiatrowych¹⁷. Dodatkowo wprowadzono ulgi podatkowe dla inwestujących w tej branży, które spowodowały rozpowszechnienie energii odnawialnych w sektorze inwestycji finansowych. W 1990 roku w Szwajcarii utworzono fundusz pod nazwą *CS Oeko-Protect* (obecnie *Credit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability*)¹⁸. W tym czasie również kraje skandynawskie i Holandia zaczęły wprowadzać na rynek fundusze zielone, inwestując w „zielone” technologie, takie jak pozyskiwanie energii słonecznej czy energii z wiatru. W Norwegii pierwszy fundusz ekologiczny *Grønt Norge* założono w 1989 roku, a w Holandii pierwszy fundusz o nazwie *Het Andere Beleggingsfonds* został utworzony w 1991 roku przez ABF, inicjatywę grup kościelnych i ruchów ekologicznych¹⁹. Temu rozwojowi towarzyszyło także powstawanie banków ekologicznych, na przykład *Ökobank* w Niemczech (1988), jak i *Alternative Bank Schweiz* w Szwajcarii (1990)²⁰.

Przykłady indeksów giełdowych zorientowanych na działalność ekologiczną

W konsekwencji wzrostu zainteresowania inwestycjami ekologicznymi zaczęły powstać indeksy skupiające spółki skoncentrowane na działalności w obszarach ochrony środowiska naturalnego i pozyskiwania energii ze źródeł odnawialnych.

¹⁵ B.C. Balz, *Ethisch-ökologische Geldanlage: eine kapitalmarktorientierte Analyse*, IKO, Frankfurt nad Menem 1999, s. 2.

¹⁶ *Vereinfachter Verkaufsprospekt SEB ÖkoRent*, Dezember 2010, SEB Asset Management S.A., s. 1.

¹⁷ www.bmu.de [01-01-2012].

¹⁸ www.arbeitsgemeinschaft-finanzen.de [01-01-2012].

¹⁹ EUROSI, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, EUROSI Report 2003, s. 38.

²⁰ P. Möhrle, *Erfolgreiche Vermarktung von Öko-Fonds jenseits der Nische*, Institut für Wirtschaft und Ökologie – Diskussionsbeitrag nr 98, Universität St. Gallen (IWÖ-HSG), St. Gallen 1998, s. 22.

Pierwsze indeksy ekologicznie odpowiedzialne zaczęły pojawiać się pod koniec lat dziewięćdziesiątych XX wieku. Kilka przykładów indeksów ekologicznych przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1
Indeksy ekologiczne

Nazwy indeksów ekologicznych	Data utworzenia
<i>Natur-Aktien-Index</i> (NAI)	01 kwietnia 1997 roku
<i>UmweltBank-AktienIndex</i> (UBAI)	01 lipca 2002 roku
<i>HSBC Global Climate Change Benchmark Index</i>	01 stycznia 2004 roku
<i>OeSFX – OeKB Sustainability Fund Index</i>	30 grudnia 2004 roku
<i>RENIXX World – Renewable Energy Industrial Index</i>	28 kwietnia 2006 roku
<i>DAXglobal Alternative Energy Index</i>	07 sierpnia 2006 roku
<i>ÖkoDAX</i>	04 czerwca 2007 roku
<i>FTSE Environmental Markets Index Series</i>	14 grudnia 2007 roku
<i>Global Challenges Index</i> (GCX)	01 września 2007 roku
<i>MAC Solar Energy Index</i>	15 kwietnia 2008 roku

Źródło: opracowanie własne.

Niefinansowe kryteria wyboru spółek do indeksów ekologicznych

Konstrukcja indeksów ekologicznych jest podobna do tradycyjnych indeksów giełdowych, ponieważ bazuje ona na czynnikach finansowych. Jednak fakt uwzględniania w swojej konstrukcji kwestii społecznych czy ekologicznych jest tym, co odróżnia je od klasycznych indeksów. Istnieją różnorodne kryteria, na podstawie których dostawcy indeksów definiują i wybierają inwestycje ekologiczne do indeksów. Na przykładzie indeksów zamieszczonych w tabeli 1 zostaną przedstawione najczęściej stosowane kryteria.

Natur-Aktien-Index (NAI) powstał w 1997 roku z inicjatywy czasopisma „Natur+kosmos”²¹. Jego zadaniem jest mierzenie ekonomicznego sukcesu przedsiębiorstw, które przyczyniają się do rozwiązywania kwestii społecznych i zrównoważonego rozwoju w skali światowej. Składa się z 25 firm (małych i średnich przedsiębiorstw o wysokiej innowacyjności, mających wpływ na rozwój ekologicznie innowacyjnych produktów), wybieranych ze względu na kraj i branżę oraz na podstawie długoterminowej prognozy dotyczącej dochodów. Przedsiębiorstwa uwzględniane w NAI muszą spełniać przynajmniej dwa z czterech poniżej wymienionych kryteriów²²:

- poprzez swoje produkty i usługi wspierają rozwiązania ekologicznie i społecznie odpowiedzialne głównych problemów ludzkości (energia ze źródeł

²¹ „Natur+kosmos” jest czasopismem skierowanym do czytelników, dla których ważne jest życie w zgodzie z naturą.

²² www.nai-index.de [02-01-2012].

odnawialnych, żywność ekologiczna, badania, doradztwo lub finansowanie działań zorientowanych na kwestie społeczno-ekologiczne, zwalczanie biedy, efektywne polityki zarządzania wodą);

- liderzy w organizacji produkcji (utyliczacja odpadów, bezpieczeństwo produkcji, odejście od stosowania substancji szkodliwych, efektywność w odniesieniu do długości życia produktów i wykorzystywania surowców);
- liderzy w technicznym kształtowaniu produkcji i prognozy sprzedaży (tworzenie nowych miejsc pracy, dbanie o bezpieczeństwo w miejscu pracy, świadczenia socjalne, wspieranie kobiet, mniejszości etnicznych i społecznych);
- liderzy w społecznym kształtowaniu produkcji i prognozy sprzedaży (minimalizacja wykorzystania energii i surowców, polityka firm przyjazna dla środowiska).

Indeks nie zawiera przedsiębiorstw działających w obszarach związanych z energią atomową i jej technologiami, produkujących broń (przykładowo: broń, czołgi, miny), osiągających więcej niż 5% swojego obrotu z produkcji, sprzedaży produktów zbrojeniowych, dyskryminujących kobiety i mniejszości, zabraniających działania związków zawodowych, korzystających z pracy dzieci lub stosujących pracę przymusową albo kupujących od dostawców, którzy w wyżej wymieniony sposób produkują swoje towary, mają siedziby w krajach, w których odradza się obcokrajowcom prowadzenie działalności gospodarczej, przeprowadzających lub wspierających doświadczenia na ssakach, produkujących rośliny genetycznie zmodyfikowane, stosujących szkodliwe substancje (dla ludzi lub środowiska naturalnego) do produkcji produktów żywnościowych albo zajmujących się ich produkcją lub sprzedażą, generujących ponad 25% swojego dochodu z produkcji środków szkodliwych dla zdrowia ludzkiego lub środowiska naturalnego albo niegotowych do wykazywania wskaźników dotyczących efektywności wykorzystania energii, zużycia wody, emisji CO₂, wypadków lub zachorowań powstałych w wyniku pracy ze środkami szkodliwymi dla zdrowia, także w przeliczeniu na jednostkę dochodu lub produkcji, ciągle łamiących ustalone prawa. Indeks nie zawiera przedsiębiorstw mających udziały w firmach, których dotyczą wyżej wymienione punkty, albo które mają na nie wpływ poprzez na przykład obecność kadr zarządzających w radach nadzorczych.

Z indeksu *UmweltBank-AktienIndex* (UBAI) wykluczone są przedsiębiorstwa inwestujące w działalność związaną z produkcją energii atomowej lub zbrojenia oraz produkcją i sprzedażą towarów lub technologii szkodliwych dla zdrowia i środowiska naturalnego. Nieuwzględniane są także te przedsiębiorstwa, które nie stosują się zarówno do regulacji dotyczących ochrony środowiska, jak i gospodarują, nie uwzględniając kosztów społecznych.

Wszystkie przedsiębiorstwa wchodzące w skład indeksu *UBAI Deutschland* spełniają kryteria społeczne i ekologiczne, będące również kryteriami dla całego obszaru działalności *UmweltBank*²³. Uwzględniane są zatem przedsiębiorstwa,

²³ UmweltBank, powstały w Niemczech w roku 1997, jest bankiem skierowanym na realizowanie działalności bankowej w obszarze ochrony środowiska naturalnego.

których dochody pochodzą, przykładowo, wyłącznie z pozyskiwania energii ze źródeł odnawialnych²⁴.

UBAI pokazuje rozwój cen niemieckiego rynku akcji zorientowanych na ochronę środowiska i wystartował z 18 notowanymi na giełdzie spółkami z tej branży. Udział procentowy w indeksie odbywa się na podstawie wartości rynkowej przedsiębiorstw, ale najwyższy udział jednej akcji został ograniczony do 10%.

HSBC Global Climate Change Benchmark Index jest globalnym indeksem odzwierciedlającym *performance* kluczowych przedsiębiorstw, które w największym stopniu będą profitować z wyzwań związanych ze zmianami klimatycznymi. Zawiera przedsiębiorstwa z wielu branż, które są skoncentrowane na badaniu efektów zmian klimatycznych i rozwiązywaniu problemów z nimi związanych. Głównym kryterium przyjęcia przedsiębiorstw do indeksu są: niska emisja CO₂, efektywność energetyczna, efektywne zarządzanie energią, wodą, odpadami, zanieczyszczeniami oraz kontrola finansowa²⁵.

OeSFX – OeKB Sustainability Fund Index wyklucza spółki aktywne (produkcja, sprzedaż) w przemyśle zbrojeniowym oraz energii atomowej i przedsiębiorstwa nieuwzględniające uznanych międzynarodowo standardów (przykładowo Deklaracji ILO²⁶, Konwencji Praw Człowieka ONZ), a włącza przyjazne środowisku inwestycje, jak też fundusze społeczne i etyczne²⁷.

RENIXX World – Renewable Energy Industrial Index zawiera 30 światowych przedsiębiorstw, które ponad 50% swoich obrotów osiągają, pozyskując energię ze źródeł odnawialnych: z wiatru, słońca, źródeł geotermicznych lub wody²⁸. RENIXX® World jest międzynarodowym miernikiem sektora energii odnawialnych. Kryterium finansowym wyboru jest wartość rynkowa firmy.

DAXglobal Alternative Energy Index skupia 18 największych na świecie przedsiębiorstw z dziedziny energii odnawialnych, czyli z pięciu sektorów: gaz ziemny, energia wiatrowa, słoneczna, geotermiczna/ napęd hybrydowy i etanol, o równym procentowym udziale w indeksie²⁹. Wewnątrz sektorów kwalifikowane są do indeksu przedsiębiorstwa o najwyższej kapitalizacji rynkowej i średnim dziennym obrocie giełdowym przekraczającym 1 mln USD. **DAXglobal® Alternative Energy Index** jest wskaźnikiem potwierdzającym ogromne możliwości wzrostu w wyżej wymienionych sektorach, przede wszystkim ze względu na kończące się zasoby ropy naftowej i rosnącą świadomość konieczności ochrony środowiska.

²⁴ www.umweltbank.de [02-01-2012].

²⁵ *HSBC Bank Canada investable climate change index linked deposit notes series 1*, Information Statement, listopad 2007, HSBC Bank Canada, s. 26.

²⁶ Międzynarodowa Organizacja Pracy (z ang. *International Labour Organization*) powstała w roku 1919 i skupia 193 kraje. Została założona w celu działania na rzecz sprawiedliwości społecznej i poprawy warunków życia i pracy na całym świecie; www.ilo.org [02-01-2012].

²⁷ *OeSFX – OeKB Sustainability Fund Index*, *Oesterreichische Kontrollbank AG*, Wiedeń, maj 2005, s. 4.

²⁸ *RENIXX® WorldRenewable Energy Industrial Index*, RENIXX® WorldRenewable Energy Industrial Index, lipiec 2012, RENIXX, s. 8.

²⁹ www.boerse-frankfurt.de [02-01-2012].

ÖkoDAX zawiera 10 najlepszych firm pod względem płynności finansowej i wartości rynkowej. Walory mają procentowo jednakowy udział w indeksie. Wybierane są spółki według *prime standard*³⁰ oraz działalności w sektorze energii odnawialnych³¹.

FTSE Environmental Markets Index Series Energie mierzy performance globalnych przedsiębiorstw, które większość swojej działalności realizują w branżach technologii środowiskowych i *environmental business*. Indeksy powstały we współpracy z *Impax Asset Management*³², który identyfikuje globalne przedsiębiorstwa w wyżej wymienionych obszarach, oferujące rozwiązania problemów ekologicznych i zawierające się w jednej z trzech poniższych kategorii:

- energie alternatywne (producenci turbin wiatrowych i urządzeń do odbierania energii słonecznej);
- technologie związane z gospodarką wodną i kontrolą zanieczyszczenia środowiska (na przykład filtry i oczyszczalnie ścieków);
- technologie związane z odpadami i zarządzaniem zasobami (na przykład produkcja dóbr z odzyskanych materiałów).

Następnie odbywa się kontrola wybranych przedsiębiorstw pod względem trzech parametrów finansowych: udziału dochodu z technologii środowiskowych w porównaniu z całym dochodem, kapitału zainwestowanego w technologie środowiskowe w porównaniu z całym kapitałem, dochodu netto z technologii środowiskowych w porównaniu z całym dochodem netto *FTSE Environmental Technology Index Series*. Przedsiębiorstwo klasyfikowane jest jako *pure-play*, gdy jeden z wyżej wymienionych parametrów wynosi więcej niż 50%³³. W skład indeksu FTSE ET50 wchodzi 50 najlepszych przedsiębiorstw pod względem wartości rynkowej. Przy wyborze firm do *FTSE Environmental Opportunities Index Series* przedsiębiorstwo nazywane jest *pure-play*, gdy wyżej wymienione parametry wynoszą więcej niż 20%. *FTSE Environmental Opportunities* ma następujące warianty: *all-share*, 100 i *environmental sector indices*³⁴.

Global Challenges Index (GCX) przy wyborze spółek kieruje się obszarem ich działalności oraz prowadzoną polityką. Wykluczane są firmy z obszarów: energii atomowej, nawozów sztucznych, żywności modyfikowanej genetycznie oraz zbrojenia. Dodatkowo wykluczane są przedsiębiorstwa łamiące standardy w obszarach ochrony środowiska, praw pracy i człowieka, zatrudniające dzieci, stosujące korupcję oraz fałszujące bilanse³⁵.

Wybór akcji do indeksu *Global Challenges* według kryteriów pozytywnych składa się z dwóch etapów:

³⁰ Segment rynkowy Frankfurckiej Giełdy Papierów Wartościowych mający surowsze zasady klasyfikowania spółek notowanych na giełdzie, niż przewiduje to ustawa o handlu papierami wartościowymi (Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) z dnia 26.07.1994).

³¹ www.boerse-frankfurt.de [02-01-2012].

³² www.ftse.com [02-01-2012].

³³ *FTSE Environmental Markets performance report, III kwartał 2011*, FTSE Research, s. 3.

³⁴ *FTSE Environmental Opportunities Index Series, Factsheet 2011*, FTSE International Limited, s. 1.

³⁵ www.gc-index.com [02-01-2012].

- w pierwszym, *oekom research*³⁶, sprawdza się w ramach raitingu biznesu społecznie odpowiedzialnego stosowanie się przedsiębiorstw do standardów społecznych i ekologicznych; tylko przedsiębiorstwa spełniające surowe wymogi są wybierane do węższego grona (podejście *best-in-class*); generalnie wykluczane są te przedsiębiorstwa z indeksu, które łamią ustalone kryteria;
- w drugim, *oekom research*, identyfikuje się przedsiębiorstwa mające zasadniczy wkład w rozwiązywanie problemów globalnych i dające szanse przykładowo na zachowanie dostępności ważnych zasobów naturalnych, redukcję wysokich amplitud cen rynkowych – poprzez efektywne wykorzystanie energii, zachowanie konkurencyjności – w wyniku zastosowania innowacji, obecność na nowych rynkach – poprzez mikrofinanse; analiza finansowo-techniczna wykazuje, że wybrane przedsiębiorstwa spełniają również warunki kapitalizacji rynkowej³⁷.

Global Challenges Index umożliwia mierzenie dynamiki rozwoju zrównoważonej gospodarki. Koncentruje się na stabilnych i wysokich czynnikach dochodowości firm oraz identyfikuje liderów aktywnie wykorzystujących szanse wynikające z globalnych przemian. Zajmuje się również badaniem wyzwań dla polityki, społeczeństwa i gospodarki, takich jak: walka z przyczynami i skutkami zmian klimatycznych, zapewnienie wystarczającej ilości wody pitnej, wspieranie gospodarki leśnej, zachowanie różnorodności gatunkowej zwierząt i roślin, rozwiązanie problemu biedy oraz wsparcie pełnych odpowiedzialności struktur zarządzania i ładu korporacyjnego.

Global Challenges Index zawiera 50 walorów dużych, średnich i małych przedsiębiorstw, które poprzez swoje produkty i usługi wspierają zrównoważony rozwój gospodarczy i jednocześnie przyszłościowo kształtują obszary swojej działalności. Obejmuje zatem przedsiębiorstwa, które aktywnie podejmują odpowiedzialność i stawiają czoła globalnym wyzwaniom.

MAC Solar Energy Index zawiera 32 globalne przedsiębiorstwa produkujące urządzenia albo części wykorzystywane do przetwarzania energii słonecznej lub trudniące się pozyskiwaniem surowców naturalnych dla tej gałęzi przemysłu, a także zajmujące się doradztwem w tej dziedzinie³⁸. Wybierane są te przedsiębiorstwa, których znacznym lub głównym źródłem dochodu są sprzedaż, dystrybucja, instalacja, integracja lub finansowanie urządzeń do przetwarzania energii słonecznej.

³⁶ *Oekom research AG* został założony w 1993 roku i jest wiodącym przedsiębiorstwem z dziedziny ekologicznego i społecznego inwestowania, przygotowuje raitingi spółek, branż i państw z całego świata.

³⁷ www.gc-index.com [02-01-2012].

³⁸ www.macsolarindex.com [02-01-2012].

Zakończenie

Potwierdzona zostaje hipoteza, że istnieją różne kryteria definiowania inwestycji ekologicznie odpowiedzialnych oraz wyboru papierów wartościowych do ekologicznych indeksów giełdowych. Każdy indeks stosuje je w różnej formie – poprzez na przykład wykluczanie lub włączanie całych branż lub dopuszczanie włączania lub wykluczania działalności według procentowego udziału w produkcji, sprzedaży lub sumie bilansowej. Do najczęściej stosowanych kryteriów pozytywnych przy wyborze akcji do indeksów ekologicznych należą:

- w wąskim znaczeniu:
 - energie alternatywne – przedsiębiorstwa pozyskujące energię ze źródeł odnawialnych: energia wiatrowa, słoneczna, geotermiczna, gaz ziemny, napęd hybrydowy i etanol,
 - kontrola zanieczyszczenia środowiska (na przykład filtry i oczyszczalnie ścieków),
 - technologie związane z odpadami (na przykład produkcja dóbr z odzyskanych materiałów) i zarządzaniem zasobami naturalnymi (na przykład zachowanie dostępności do ważnych zasobów naturalnych, efektywne wykorzystanie energii),
 - walka z przyczynami i skutkami zmian klimatycznych, zapewnienie wystarczającej ilości wody pitnej, wspieranie gospodarki leśnej, zachowanie różnorodności gatunkowej zwierząt i roślin;
 - w szerokim znaczeniu:
 - sprzedawcy, dystrybutorzy, instalatorzy, doradcy,
 - instytucje finansujące projekty w wyżej wymienionych obszarach.
- Najczęściej stosowane kryteria negatywne przy wykluczaniu akcji z indeksu:
- w wąskim znaczeniu:
 - produkcja energii atomowej i zbrojenia, żywności modyfikowanej genetycznie,
 - łamanie standardów w obszarach ochrony środowiska, praw pracy i człowieka, zatrudnianie dzieci, stosowanie pracy przymusowej, dyskryminowanie kobiet i mniejszości, zabranianie działania związków zawodowych, wspieranie doświadczeń na zwierzętach, produkcja roślin genetycznie zmodyfikowanych, stosowanie substancji szkodliwych (dla ludzi lub środowiska naturalnego) do produkcji produktów żywnościowych,
 - niewykazywanie wskaźników dotyczących efektywności wykorzystania energii, zużycia wody, emisji CO₂, wypadków lub zachorowań powstałych w wyniku pracy ze środkami szkodliwymi dla zdrowia, także w przeliczeniu na jednostkę dochodu lub produkcji;
 - w szerokim znaczeniu:
 - sprzedawcy, dystrybutorzy, instalatorzy, doradcy w wyżej wymienionych obszarach,
 - firmy, które mają udziały w takich firmach albo mają na nie wpływ poprzez na przykład obecność kadr zarządzających w radach nadzorczych.

Liczba inwestorów zainteresowanych zielonymi funduszami zwiększa się wraz ze wzrostem zagrożenia wynikającego z procesu globalnego ocieplenia i niepokoju o realizację celów wynikających ze zrównoważonego rozwoju. Starsze zielone fundusze miały w swojej filozofii znaczny komponent społeczny. Nowe inwestują w sektor energii odnawialnych: parków słonecznych i elektrowni wiatrowych. Zielone fundusze przyciągają nie tylko inwestorów kierujących się osobistymi przekonaniem w inwestowaniu, ale również inwestorów, którzy wierzą, że sektor związany z ochroną środowiska naturalnego stanie się sektorem stwarzającym korzystny kompromis między zyskiem a ryzykiem.