Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVIII, 3 SECTIO H 2014

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Katedra Rynków Finansowych

ELŻBIETA KUBIŃSKA

Inwestowanie odpowiedzialne społecznie na europejskich rynkach wschodzących

Socially responsible investing in the European emerging markets

Słowa kluczowe: inwestowanie odpowiedzialne społecznie, rynki wschodzące, efektywność inwestycji

Key words: socially responsible investing, emerging markets, investment efficiency

Wstęp

Inwestowanie odpowiedzialne społecznie (ang. *Socially Responsible Investing* – SRI) polega na uwzględnieniu w decyzjach inwestycyjnych czynników nie tylko związanych z maksymalizacją zysków, ale także z szeroko rozumianym dobrem społecznym. Podejmując decyzje inwestycyjne, inwestorzy biorą pod uwagę kwestie ochrony środowiska, ochrony praw człowieka, przestrzegania przez emitentów zasad takich jak zrównoważony rozwój, dbałość o środowisko naturalne, na przykład poprzez nieinwestowanie w spółki z branży alkoholowej, tytoniowej czy przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją broni. Inwestowanie odpowiedzialne społecznie odgrywa coraz większą rolę na rynkach finansowych, aktywa odpowiedzialnych społecznie funduszy inwestycyjnych rosną z roku na rok.

Celem niniejszego artykułu jest przede wszystkim zbadanie rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie regionu Europy Środkowej i Wschodniej oraz porównanie go z krajami Europy Zachodniej. Ze względu na dominującą rolę Polski w Europie Środkowej i Wschodniej, poddano analizie efektywność polskiego rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie. Na podstawie zachowania indeksu RESPECT podjęto próbę odpowiedzi na

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02

pytanie, czy efektywność inwestycji w polskie spółki odpowiedzialne społecznie różni się pod względem rentowności i ryzyka od inwestycji w spółki innych sektorów polskiej giełdy.

1. Podstawowe koncepcje inwestowania odpowiedzialnego społecznie

Definicja inwestowania odpowiedzialnego społecznie wprowadzona przez European Sustainable Investment Forum (Eurosif)[1] odwołuje się do wpływu na proces podejmowania decyzji inwestycyjnych czynników pozafinansowych: środowiskowych (ang. *environment* – E), społecznych (ang. *social* – S) oraz związanych z ładem korporacyjnym (ang. *governance* – G) i określanych wspólnie skrótem ESG. Definicję opartą na ESG możemy znaleźć również w pracach polskich autorów [Czerwonka, 2011a, 2011b, 2012a, 2012b, 2012c, 2013; Czerwonka, Staniszewska 2013; Czerwonka, Wolska, 2013; Kaźmierkiewicz, 2010; Marcinkowska, 2010; Urban, 2011). Obserwujemy duże zróżnicowanie koncepcji w ramach inwestowania odpowiedzialnego społecznie pod względem stosowanych rozwiązań, nacisku na jeden określony czynnik ESG. Zgodnie z klasyfikacją Eurosif rozróżniamy 7 głównych koncepcji, które są powiązane ze strategiami uwzględniającymi kryteria inwestowania odpowiedzialnego społecznie[2]. Pierwsza koncepcja to inwestycje celowe skupione na zrównoważonym rozwoju (ang. *Sustainability Themed Investment*), są to inwestycje w aktywa powiązane ze zrównoważonym rozwojem i reprezentują głównie fundusze skoncentrowane na jednym lub kilku czynnikach ESG. Kolejna koncepcja to inwestycje najlepsze w swojej klasie (ang. *Best in Class Investment Selection*) – w najbardziej efektywne w danej grupie kategorie aktywów zdefiniowane na podstawie kryteriów ESG. *Screening* oparty na normach (ang. *Norms-Based Screening*) to wybór i ocena inwestycji oparte na ich zgodności z międzynarodowymi standardami i normami. Następną koncepcją jest wykluczenie pewnych spółek ze zbioru potencjalnych inwestycji (ang. *Exclusion of Holdings From Investment Universe*) – w tym przypadku rezygnuje się z określonych instrumentów finansowe lub klas, takich jak niektóre spółki, branże czy też kraje z możliwego zbioru inwestycji. Piątą z kolei koncepcją jest integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową (ang. *Integration of ESG Factors in Financial Analysis*) i polega na bezpośrednim uwzględnieniu ryzyka i możliwości związanych z ESG przez zarządzających funduszami w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Przedostatnia kategoria dotyczy zaangażowania akcjonariuszy w sprawy ESG (ang. *Engagement and Voting on Sustainability Matters*) i łączy się z zaangażowaniem i promowaniem aktywności akcjonariuszy poprzez głosowanie zgodne z polityką ESG. Ostatnia koncepcja, określana w polskiej literaturze przedmiotu mianem inwestycji w społeczeństwo (ang. *Impact Investment*), dotyczy inwestycji bezpośrednio w spółki, organizacje czy fundusze, których celem, poza zyskiem finansowym, jest pozytywny wpływ na społeczeństwo i środowisko.

[1] https://yoursri.com/responsible-investing/definitions.

[2] European SRI Study 2012, EUROSIF, http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2012.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02

Oprócz wspomnianych kategorii w ramach inwestowania odpowiedzialnego społecznie występuje również wiele wyrażeń określających inwestycje uwzgledniające pozafinansowe aspekty, na przykład inwestycje etyczne (ang. *Ethical Investment*), zielone pieniądze (ang. *Green Money*), inwestowanie oparte na wierze (ang. *Faith-Based Investing*), inwestowanie związane z misją (ang. *Mission Related Investing*). Różnice między definicjami poszczególnych form inwestowania, relacje w stosunku do SRI są szeroko opisane w pierwszej polskiej książce poświęconej inwestowaniu odpowiedzialnemu społecznie [Czerwonka, 2013].

Wprowadzone w niniejszym artykule definicje są zgodne nomenklaturą Eurosif. Należy także wspomnieć o zasadach odpowiedzialnych inwestycji, w skrócie określanych jako PRI (ang. *Principles for Responsible Investment*), wprowadzonych w 2006 roku przez Organizację Narodów Zjednoczonych. Inwestorzy poprzez złożenie obietnic zobowiązują się przestrzegać zasad PRI[3] – tworzą one ramy działania dla inwestorów, dzięki którym mogą oni uwzględniać czynniki ESG w swoich decyzjach inwestycyjnych. Zgodnie z PRI zostały wprowadzone odmienne definicje niż przytoczone wcześniej za Eurosif. Problemem rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie jest brak jednej klasyfikacji. Obecnie obserwujemy wielość podejść do określenia inwestycji odpowiedzialnych społecznie w zależności od tego, na czym skupia się dana koncepcja – na jednym z czynników ESG, na procesie wdrażania czy też na samych efektach.

2. Badanie efektywności inwestycji odpowiedzialnych społecznie

Wraz z rozwojem rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie pojawia się coraz więcej badań weryfikujących ich efektywność. Inwestorzy i naukowcy zadają sobie pytanie, czy zastosowanie jednej z opisanych wyżej koncepcji inwestowania odpowiedzialnego społecznie może zwiększyć efektywność portfela. Kempf i Osthoff [2007] zbudowali portfele na bazie ratingu spółek społecznie odpowiedzialnych: kupowali akcje spółek społecznie odpowiedzialnych o wysokim ratingu i sprzedawali te o niskich ratingach. Strategia ta przyniosła wysokie anormalne stopy zwrotów, w wysokości do 8,7% rocznie. Maksymalne anormalne stopy zwrotu zostały zrealizowane, gdy inwestorzy stosowali dodatkowe warunki wyboru spółek, np. najlepsze w swojej klasie lub kombinację kilku strategii inwestowania odpowiedzialnego społecznie. W badaniu tym anormalne stopy zwrotu pozostawały istotne statystycznie nawet po uwzględnieniu kosztów transakcji. Na istotność wpływu wybranej strategii inwestowania odpowiedzialnego społecznie na efektywność inwestycji zwrócił uwagę również Statman [2006]. Analizował on kursy głównych światowych indeksów giełdowych spółek odpowiedzialnych społecznie, z założenia różniących się różnym naciskiem na poszczególne czynniki ESG lub koncepcje inwestowania. Statman wykazał, że indeksy SRI miały lepsze wyniki niż S&P 500 Index w czasie hossy w drugiej połowie dekady 1990–2000, ale gorsze w trakcie bessy na przełomie wieków. Szeroki

[3] http://www.unpri.org/about-pri/the-six-principles/ (dostęp: 12.04.2014).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02

przekrój badań inwestycji odpowiedzialnych społecznie oraz hipotez dotyczących ich efektywności można odnaleźć w pracy Jedynaka [2011].

Badanie efektywności inwestycji odpowiedzialnych społecznie na polskim rynku kapitałowym zostanie przeprowadzone za pomocą współczynnika *Information Ratio* oraz *Tracking Error*, zgodnie z podejściem Statmana [2006]. *Information Ratio* (IR) jest wyznaczany na podstawie wzoru:

$$IR = \frac{\overline{R}_X - \overline{R}_B}{TE},$$

gdzie $\overline{R}_x$ to stopa zwrotu z portfela *X*, $\overline{R}_B$ to stopa zwrotu z benchmarku, a *TE* to *Tracking Error* portfela *X* względem wybranego przez inwestora benchmarku. *Tracking Error* to odchylenie standardowe różnic między stopami zwrotu z portfela *X* i benchmarku. Interpretacja wskaźnika *IR* jest zbliżona do wskaźnika Sharpe'a, z tym że realizowane stopy zwrotu analizowanego instrumentu finansowego są porównywane z benchmarkiem, a nie ze stopą wolną od ryzyka. *TE* z kolei informuje o rozbieżności między wartością portfela a benchmarkiem. Im mniejsza jest wartość tego wskaźnika, tym portfel lepiej odzwierciedla zachowanie benchmarku i obserwujemy większą zgodność.

3. Europejski rynek inwestycji odpowiedzialnych społecznie

Europa odgrywa kluczową rolę wśród regionów świata pod względem wartości aktywów zarządzanych zgodnie z zasadami odpowiedzialnego inwestowania [Jedynak, 2011]. Jest to spowodowane między innymi aktywnością Komisji Europejskiej w celu promowania zasad odpowiedzialnego zarządzania – CSR, oraz inwestowania – SRI (Hurst, 2004).

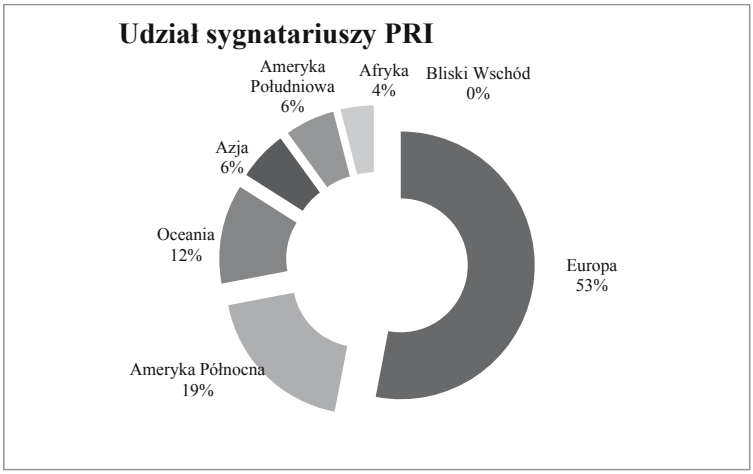
Tabela 1. Wielkość rynku SRI w 2011 r.

Region	Wielkość rynku SRI (w miliardach USD)
Europa	8758
Stany Zjednoczone	3740
Kanada	589
Afryka	229
Australia i Nowa Zelandia	178
Azja	64
Japonia	10
Suma	13568

Źródło: [*Global Sustainable Investment Review*, 2012].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02

Dane przedstawione w tabeli 1 potwierdzają dominującą rolę Europy na globalnym rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie. Na rysunku 1 przedstawiono udział poszczególnych regionów świata wśród sygnatariuszy zasad odpowiedzialnych inwestycji. Ponad połowa instytucji zarządzających aktywami, które przystąpiły do PRI, ma siedzibę w Europie, niecałe dwadzieścia procent w Ameryce Północnej, pozostałe regiony łącznie odpowiadają nie za więcej niż trzydzieści procent.



Rysunek 1. Udział regionów świata wśród sygnatariuszy zasad odpowiedzialnych inwestycji – stan na kwiecień 2013 r.

Źródło: [*European Responsible Investing Fund Survey 2013*].

Z badań prowadzonych przez Eurosif w 2012 r. wynika, że europejski rynek inwestycji odpowiedzialnych społecznie nie tylko ma czołową pozycję na świecie, ale także rozwija się w najszybszym tempie. Wielkość europejskiego rynku w 2011 r. wynosiła prawie 7 bilionów euro. W tabeli 2 został przedstawiony europejski rynek inwestycji odpowiedzialnych społecznie z podziałem na strategie. Fundusze mogą być zakwalifikowane do kilku kategorii, stąd suma w tabeli 2 dla poszczególnych lat przewyższa wielkość całego rynku, a suma udziałów poszczególnych strategii w rynku przekracza 100%. Największą popularnością wśród inwestorów cieszą się fundusze oparte na koncepcji wykluczenia ze zbioru potencjalnych inwestycji spółek niespełniających standardów ESG z przeszło 50-procentowym udziałem w rynku, kolejną grupę stanowią fundusze uwzględniające w tradycyjnej analizie finansowej ryzyka i możliwości czynników ESG. Trzecią z kolei kategorię stanowią aktywa spółek, w przypadku których inwestorzy mogą zweryfikować politykę firmy w obszarze kluczowych kwestii społecznych i środowiskowych. Następną grupą są fundusze inwestujące zgodnie ze strategią promującą zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG. Dwie kolejne strategie: inwestycje w spółki najlepsze w swojej klasie oraz inwestycje celowe skupione na zrównoważonym rozwoju, mają najmniejszy udział w rynku. O rosnącej roli czynników

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02

ESG w strategiach inwestycyjnych inwestorów instytucjonalnych oraz indywidualnych świadczy zaobserwowany wzrost wartości funduszy zgromadzonych w ramach poszczególnych strategii, w przypadku czterech z sześciu badanych strategii rynek rósł średnio o ponad 35% w skali roku – od 2009 do ostatniego roku analizy – 2011.

Tabela 2. Wielkość rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie z podziałem na strategie w wybranych latach (w milionach euro), udział w rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie poszczególnych koncepcji w 2011 r. oraz zmiany w latach 2009–2011 (na przykładzie 14 badanych krajów)

Lp.	Strategia SRI	2005	2007	2009	2011	Udział w rynku w 2011	Zmiana 2009–2011	CAGR 2009–2011
1.	Inwestycje celowe skupione na zrównoważonym rozwoju	6 914	26 468	25 361	48 090	0,71%	89,62%	37,7%
2.	Inwestycje najlepsze w swojej klasie	57 816	130 315	132 956	283 206	4,19%	113,01%	45,9%
3.	Screening oparty na normach			988 756	2 346 308	34,69%	137,30%	54,0%
4.	Wykluczenie ze zbioru potencjalnych inwestycji	335 544	1 532 865	1 749 432	3 829 287	56,62%	118,89%	47,9%
5.	Integracja czynników ESG z tradycyjną analizą finansową	639 149	1 024 925	2 810 506	3 204 107	47,37%	14,00%	6,8%
6.	Zaangażowanie akcjonariuszy w sprawy ESG	728 837	1 351 303	1 668 473	1 950 406	28,84%	16,90%	8,1%

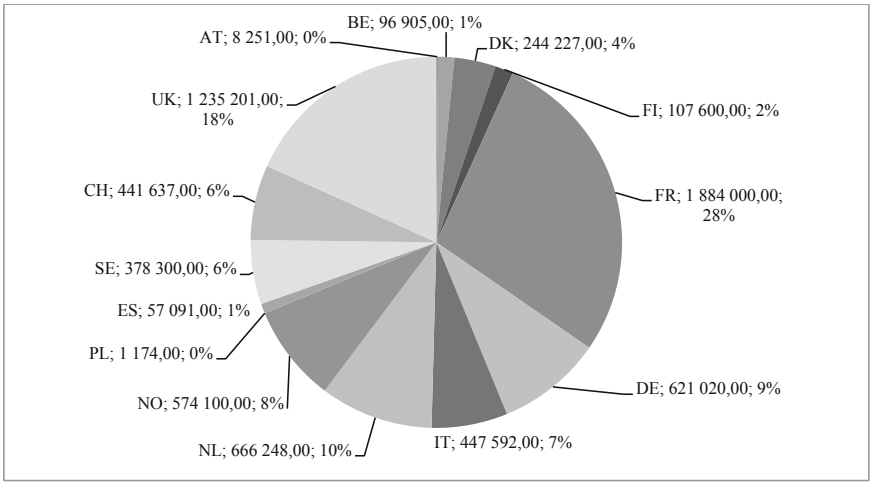
Źródło: opracowanie własne na podstawie [*European SRI Study*, 2012].

4. Nowe kraje członkowskie UE

Badanie Eurosif zostało zrealizowane na podstawie danych z 14 krajów europejskich; są to: Austria (AT), Belgia (BE), Dania (DK), Finlandia (FI), Francja (FR), Niemcy (DE), Włochy (IT), Holandia (NL), Norwegia (NO), Polska (PL), Hiszpania (ES), Szwecja (SE), Szwajcaria (CH) oraz Wielka Brytania (UK). Z nowych państw członkowskich UE tylko Polska została objęta badaniem, pozostałe kraje – Estonia, Litwa, Łotwa, Malta, Słowacja, Słowenia, Węgry, Bułgaria, Cypr, Czechy i Rumunia – najprawdopodobniej nie mają wystarczająco rozwiniętego rynku inwestycji odpowiedzialnych społecznie, żeby wziąć udział w rankingu, co świadczy o dominującej roli Polski wśród nowych państw członkowskich[4].

[4] http://taxand.pl/polska-na-ostatnim-miejscu-pod-wzgledem-odpowiedzialnego-inwestowania (dostęp:14.04.2014).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02



Rysunek 2. Rynek inwestycji odpowiedzialnych społecznie w państwach europejskich w 2011 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*European SRI Study*, 2012].

Zgodnie z wynikami przedstawionymi na rysunku 2, z czternastu badanych państw Polska charakteryzuje się najmniejszym rynkiem inwestycji odpowiedzialnych społecznie, z wynikiem wynoszącym niecałe 0,02% całego rynku europejskiego. Przyczyną może być niewielka wartość polskiego rynku funduszy inwestycyjnych w porównaniu ze starymi państwami Unii Europejskiej [Kubińska, 2013]. Pod względem wielkości aktywów zgromadzonych w funduszach zarządzanych zgodnie z zasadami ESG w czołówce państw znajdują się Francja, Wielka Brytania oraz Holandia. Inwestycje te są kolejnym czynnikiem różnicującym rynki finansowe w Europie.

Mimo ostatniego miejsca w rankingu można stwierdzić, że Polska ma dominującą pozycję wśród nowych państw członkowskich, jako że jako jedyna spośród nich została objęta badaniem Eurosif. Dodatkowo, tylko na polskiej giełdzie funkcjonuje indeks spółek odpowiedzialnych społecznie – Respect zaczął być notowany w roku 2009 i jest to pierwszy w Europie Środkowo-Wschodniej indeks związany z ideą SRI [Sun, Nagata, Onoda, 2011].

5. Efektywność inwestycji odpowiedzialnych społecznie na GPW

Badanie efektywności inwestycji odpowiedzialnych społecznie na polskiej giełdzie zostało przeprowadzone na podstawie indeksu giełdowego Respect. W tabeli 6 dla poszczególnych indeksów branżowych GPW oraz Respect przedstawiono wartości współczynników *IR*, *TE* oraz różnicę średnich dla tygodniowych stóp zwrotu indeksu i benchmarku, przy czym jako benchmark przyjęto indeks całego rynku WIG. Przedstawione wyniki wyznaczono na podstawie notowań z okresu od początku stycznia

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02

2011 r. do końca grudnia 2013 r., przy czym indeks WIG-Surowce jest notowany od 28 lutego 2011 r.

Tabela 6. Wartości współczynników IR, TE oraz $\overline{R}_x - \overline{R}_B$ dla indeksów GPW

	$\overline{R}_x - \overline{R}_B$	TE	IR
WIG-Chemia	0,00454	0,031029	0,145809
WIG-Banki	0,00078	0,013226	0,059001
Respect	0,00038	0,007247	0,052764
WIG-Paliwa	9,8E-07	0,02059	4,76E-05
WIG-Info	-1,3E-05	0,020177	–0,00064
WIG-Media	–0,00076	0,023974	–0,03184
WIG-Telkom	–0,0015	0,039583	–0,0378
WIG-Surowce	–0,00116	0,027746	–0,0418
WIG-Energia	–0,00189	0,021884	–0,08639
WIG-Spozyw	–0,00257	0,026192	–0,09807
WIG-Budow	–0,0057	0,030924	–0,18421
WIG-Dewel	–0,00414	0,022194	–0,18647

Źródło opracowanie własne.

Różnica średnich $\overline{R}_x - \overline{R}_B$ odzwierciedla możliwość pobicia benchmarku przez dany indeks branżowy. Trzeci wynik z kolei należy do Respect, najlepsze wyniki miały indeksy WIG-Chemia oraz WIG-Banki, pozostałe mają średnie zbliżone do zera lub ujemne. Kolejność najlepszych indeksów pod względem wartości współczynnika IR jest taka sama jak w przypadku różnicy średnich, Respect znalazł się na trzecim miejscu. Współczynnik TE jest miarą ryzyka niesystematycznego, odzwierciadlającego fluktuacje indeksu niespowodowane zmianami całego rynku – indeksu WIG. Respect ma najmniejszą wartość współczynnika TR, co oznacza, że najlepiej odzwierciedla przyjęty benchmark i ma najniższy poziom ryzyka nierynkowego.

Zakończenie

Inwestycje odpowiedzialne społecznie są jednym z najdynamiczniej rozwijających się segmentów inwestycji. Moda na tego typu inwestowanie nadal trwa, coraz więcej inwestorów chce uwzględniać w swoich decyzjach inwestycyjnych czynniki środowiskowe, społeczne. Z drugiej strony coraz liczniejsze fundusze inwestycyjne oferują produkty zgodne z zasadami SRI. Analizując dostępne raporty, można jed-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02

nak zauważyć, że rynek inwestycji odpowiedzialnych społecznie pozostaje bardzo niejednorodny, większość aktywów skupiona jest na europejskim rynku kapitałowym. W samej Europie również obserwujemy ogromne zróżnicowanie rynku, dominują stare państwa członkowskie UE, podczas gdy w nowych inwestycje te są prawie nieobecne. Wśród nowych państw należących do UE, Polska ma pozycję dominującą, jednym z ważniejszych przedsięwzięć jest stworzenie na polskiej giełdzie indeksu Respect dla spółek odpowiedzialnych społecznie. Rola, jaką odgrywa Polska w Europie Środkowo-Wschodniej została trafnie scharakteryzowana w następującej wypowiedzi: „Istotnym faktem jest, że Respect Index, jako pierwsze takie rozwiązanie na parkietach Europy Środkowej, nadaje kierunek, w którym będzie się rozwijać cały region" [*Decyzje inwestycyjne a społeczna odpowiedzialność firm*, 2011]. W ostatniej części niniejszego artykułu zbadano efektywność indeksu Respect w porównaniu z innymi indeksami branżowymi notowanymi na GPW.

Przeszkodą dla dalszego rozwoju segmentu inwestycji odpowiedzialnych społecznie może być brak jednolitych definicji. Jest to spowodowane wielością aspektów związanych z takimi inwestycjami. Brak standardowych definicji może stanowić wyzwanie nie tylko dla osób zajmujących się badaniem rynku, ale przede wszystkim dla inwestorów, zwłaszcza indywidualnych, którym mnogość definicji utrudnia zrozumienie i porównanie różnych produktów oferowanych na rynku, co może powstrzymywać ich przed inwestowaniem w te aktywa.

Bibliografia

1. Czerwonka M. (2011a), *Inwestowanie etyczne na GPW*, „Akcjonariusz", nr 4.
2. Czerwonka M. (2011b), *Inwestycje odpowiedzialne społecznie (SRI) – inwestowanie alternatywne*, „Finanse, Czasopismo Komitetu o Finansach PAN", nr 1 (4).
3. Czerwonka M. (2012a), *Perspektywy rozwoju rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Polsce*, [w:] *Ekonomia, finanse i zarządzanie w świetle wyzwań gospodarczych. Wyniki badań młodych naukowców Kolegium Zarządzania i Finansów SGH*, Ł. Woźny (red.), Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
4. Czerwonka M. (2012b), *Etyczne przesłanki inwestowania polskich inwestorów indywidualnych*, „Psychologia Ekonomiczna", nr 2.
5. Czerwonka M. (2012c), *The concept of socially responsible investing (SRI) in Poland*, "Journal of Management and Financial Sciences, Collegium of Management and Finance", vol. 5, issue 8.
6. Czerwonka M. (2013), *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2013.
7. Czerwonka M., Staniszewska A. (2013), *Miejsce daru i filantropii w ekonomii. Zarządzanie i finanse*, "Journal of Management and Finance", vol. 11, nr 2, cz. 4.
8. Czerwonka M., Wolska M. (2013), *Społecznie odpowiedzialne inwestowanie – analiza rentowności funduszy SRI w Polsce*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów", nr 126.
9. *Decyzje inwestycyjne a społeczna odpowiedzialność firm*. Raport z badania, Deloitte Polska oraz Giełda Papierów Wartościowych, 2011.
10. *European Responsible Investing Fund Survey 2013*, KPMG.
11. *European SRI Study 2012*, EUROSIF.
12. *Global Sustainable Investment Review 2012*, Global Sustainable Investment Alliance.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 11/11/2026 13:44:02

13. Hurst N.E. (2004), *Corporate Ethics, Governance and Social Responsibility: Comparing European Business Practices to those in the United States*, A Study Conducted for the Business and Organizational Ethics Partnership.
14. Jedynak T. (2011), *Kontrowersje wokół efektywności inwestycji społecznie odpowiedzialnych*, „Zeszyty Naukowe PTE Oddział Kraków", nr 11.
15. Kaźmierkiewicz P. (2010), *Analiza atrakcyjności inwestycji w spółki odpowiedzialne społecznie (SRI) na podstawie rankingu Global 100*, „E-Finanse. Finansowy Kwartalnik Internetowy", nr 6.
16. Kempf A., Osthoff P. (2007), *The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance*, "European Financial Management", nr 13 (5)
17. Kubińska E. (2014 w druku), *Procesy integracyjne europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych z perspektywy rynków wschodzących*, „Annales UMCS Sectio H Oeconomia".
18. Marcinkowska M. (2010), *Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw a ich wyniki ekonomiczne – aspekty teoretyczne*, „Przegląd Organizacji", nr 10.
19. Statman M. (2006), *Socially Responsible Indexes*, "The Journal of Portfolio Management", nr 32 (3).
20. Sun M., Nagata K., Onoda H. (2011), *The investigation of the current status of socially responsible investment indices*, "Journal of Economics and International Finance", nr 3 (13).
21. Urban D. (2011), *Zarys koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego*, „Acta Universitatis Lodziensis, Folia Oeconomica", nr 261.

Socially responsible investing in the European emerging markets

Socially responsible investments are one of the most dynamically growing segments of the investment and this market is very diverse. Most of the assets are invested at the European capital market but there is also a huge diversity within European markets. Socially responsible investments are dominated by the old member states of European Union, while the level of this investments is very low in the new member states. Among the new member states, Poland is a country with a leading role. The lack of uniform definitions of socially responsible investment, which is caused by the multiplicity of aspects related to these investments, can be a barrier for further development of this segment.