

Leszek Dziawgo

Ekologiczna ewolucja rynku finansowego - umiarkowany optymizm

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/4,
133-143

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

LESZEK DZIAWGO

*Ekologiczna ewolucja rynku finansowego.
Umiarkowany optymizm*

Financial market ecological evolution. Moderate optimism

Słowa kluczowe: rynek finansowy, ekologia, społeczna odpowiedzialność biznesu

Key words: financial market, ecology, Corporate Social Responsibility

Wstęp

Współczesna gospodarka pomimo wielu niewątpliwych osiągnięć nie może być, niestety, uznana za idealną. Jako istotne zagrożenia wskazywane są m.in. niestabilność, podatność na kryzysy, uzależnienie od polityki, dysonanse pomiędzy sferą gospodarki realnej a rynkami finansowymi. Zagrożeń można wymienić jeszcze wiele. Dotyczą one również roli człowieka i środowiska naturalnego w procesie gospodarowania. Nie dziwi więc, iż trwają poszukiwania nowych koncepcji lub doskonalone są już znane, aby usprawnić funkcjonowanie gospodarki. Z pewnością na część wyzwań odpowiada koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu, którą należy uznać za jedną z najbardziej inspirujących dla współczesnego biznesu. Coraz szersze jej stosowanie w praktyce budzi nadzieję na podniesienie społecznej jakości procesów gospodarowania.

Celem niniejszego opracowania jest wskazanie jedynie na fragment koncepcji CSR związany z jej ważnym komponentem ekologicznym w odniesieniu do istotnej części gospodarki, jaką jest rynek finansowy. Zaprezentowano przykłady ekologicznego zaangażowania instytucji rynku finansowego na przykładzie produktów i usług finansowych oraz poruszono pewne wątki problemowe z tym związane. W rozważaniach

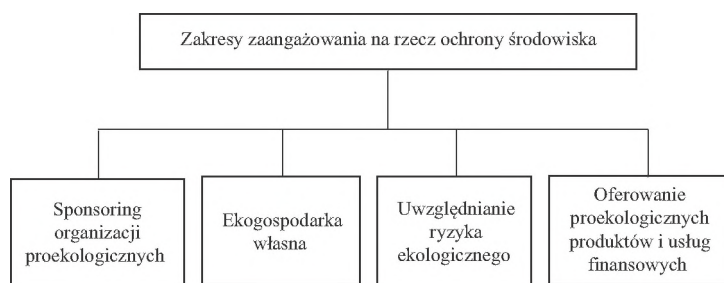
wykorzystano także wyniki badań empirycznych przeprowadzonych przez autora w latach 1997, 2002 i 2009 na próbach reprezentatywnych polskiego społeczeństwa.

1. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego

Jeszcze kilkanaście lat temu aktywność komercyjnych instytucji finansowych na rzecz ochrony środowiska mogła być postrzegana w kategoriach pewnej ekstrawagancji lub abstrakcji. Jednak w ostatnim okresie rozpoczął się konsekwentny proces ekologicznej ewolucji rynku finansowego. Instytucje finansowe usiłują przystosować się do funkcjonowania w warunkach poszanowania środowiska naturalnego. Celem działalności pozostaje oczywiście zysk, natomiast jego wypracowanie uwzględnia już wymogi ekologii. Absolutne minimum w tym względzie wymuszają przepisy prawa. Także uwarunkowania ekonomiczne pozwalają na szersze niż dotąd uwzględnianie kryteriów ekologicznych – a także rosnąca świadomość ryzyka ekologicznego. Natomiast w ujęciu podmiotowym dodatkową presję ekologiczną na podmioty finansowe wywierają społeczeństwo, pracownicy oraz akcjonariusze. Należy również uwzględnić inicjatywy międzynarodowe w sektorze finansowym mające na celu promowanie zachowań proekologicznych¹.

Systematyzując zaangażowanie instytucji finansowych w ochronę środowiska, można wskazać następujące zakresy aktywności (rysunek 1)²:

- działania wspierające (np. sponsoring, *public relations*),
- ekogospodarka własna,
- uwzględnianie ryzyka ekologicznego,
- oferowanie produktów i usług finansowych powiązanych z ochroną środowiska.



Rysunek 1. Zakresy zaangażowania instytucji finansowych na rzecz ochrony środowiska

Źródło: opracowanie własne

¹ L. Dziawgo, *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa 2010, s. 69–80; T. Murawski, *Spółecznie odpowiedzialny biznes w aspekcie ochrony środowiska na rynku kapitałowym w ujęciu wybranych instytucji międzynarodowych*, [w:] J. Węclawski, P. Karpus (red.), *Rynek finansowy – nowe perspektywy*, Annales UMCS, sectio H: Oeconomia, vol. 44/2010.

² L. Dziawgo, *Zielony rynek...*, s. 30.

Dotychczasowe rozmiary ekologicznego zaangażowania wielu instytucji finansowych pozwalają już nawet na wyróżnienie na rynku finansowym swoistych liderów ekologicznych. W instytucjach tych niemal we wszystkich zakresach można wskazać na znaczące inicjatywy środowiskowe. Można przyjąć, iż poczynania te stają się już pewnym wzorcem dla pozostałych instytucji finansowych w wyznaczaniu standardów aktywności na rzecz ochrony środowiska. Z uwagi na przedmiot działalności instytucji finansowych należy wyróżnić aktywność w zakresie oferowania produktów i usług finansowych powiązanych z ochroną środowiska naturalnego w gospodarce. Tu właśnie należy upatrywać szczególnego i oryginalnego wkładu biznesu finansowego w ochronę środowiska naturalnego³.

Największe grupy bankowe już od kilkunastu lat dysponują odpowiednią ofertą, która jest stale rozszerzana. Do grupy tych instytucji należą m.in. UBS, Credit Suisse, Deutsche Bank, Commerzbank, SEB, Raiffeisen Bank, HSBC, BNP Paribas, Allianz, a nawet banki wyspecjalizowane w *private banking*, jak Sarasin i Pictet. W ofercie tej znajdują się usługi zarządzania aktywami, tytuły uczestnictwa w wyspecjalizowanych funduszach inwestycyjnych, funduszach *private equity* i *venture capital*, doradztwo finansowe oraz akcje i obligacje emitentów uznanych za przyjaznych ochronie środowiska naturalnego. Oferta powiązana z finansowaniem przedsięwzięć gospodarczych o wysokich parametrach ekologicznych obejmuje setki pozycji.

Inwestycje uwzględniające kryterium ekologiczne stanowią część rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych (SRI – *Socially Responsible Investment*), który na koniec roku 2007 był w ujęciu globalnym szacowany na ok. 5 bln EUR, natomiast w roku 2009 już na ponad 7 bln EUR⁴. Aby zilustrować skalę przemian, można wskazać na pewne wybrane przykłady. Jednym z nich jest coraz powszechniejsze stosowanie indeksów społecznej odpowiedzialności biznesu, uwzględniających także aspekty ekologiczne, takich jak: Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good, Nasdaq Clean Edge Index, Standard & Poor's Clean Energy oraz S&P Water Index, UBAI AktienIndex i wiele innych. Innym doskonałym przykładem inwestycji o charakterze ekologicznym na rynku finansowym jest funkcjonowanie etyczno-ekologicznych funduszy inwestycyjnych⁵. Jednym z dynamicznych rynków regionalnych dla tego typu funduszy jest niemieckojęzyczna Europa (tabela 1)⁶. Na rynku tym zainwestowano w ten sposób ok. 23 mld EUR (2012 r.). Kolejnym przykładem zaawansowanych przemian jest szwajcarski bank Sarasin, wyspecjalizowany w *private banking* i *wealth manage-*

³ L. Dziawgo, *Eco-offers of banks and investment funds*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2003, s. 18–21.

⁴ *European SRI Study 2010*, Revised edition, Eurosif, Paris 2010.

⁵ Więcej o kryteriach inwestycyjnych: G. Ulshoefer, G. Bonnet, *Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt*, VS Verlag fuer Sozialwissenschaften, Wiesbaden 2009, s. 45–63; L. Dziawgo, *Zielony rynek...*; D. Krupa, *Fundusze inwestycyjne odpowiedzialne społecznie*, [w:] P. Karpuś (red.), *Annales UMCS*, sectio H: Oeconomia, vol. 46/2012.

⁶ „Oeko-Invest” 2009, nr 439; M. Deml, H. May, *Gruenes Geld*, Balance, Stuttgart 2005; M. Deml, H. Blisse, *Gruenes Geld*, Hampp Verlag, Stuttgart 2011; M. Jeucken, *Sustainability in Finance*, Eburon Delft, Delft 2004.

ment. Bank ten jest znany z faktu, iż oferuje aż 14 etyczno-ekologicznych funduszy inwestycyjnych. Ponadto jest to działalność konsekwentna, ponieważ pierwszy z nich bank wprowadził na rynek już w roku 1994 (tabela 2).

Tabela 1. Etyczno-ekologiczne fundusze inwestycyjne w niemieckojęzycznej Europie w roku 2012

Typ funduszu	Liczba funduszy
Akcyjny	108
Obligacyjny	33
Mieszany	18
ETF	8
Fundusze rynku pieniężnego	2
Fundusze funduszy	11
Ogółem	180

Źródło: „Oeko-Invest” 2012, nr 498.

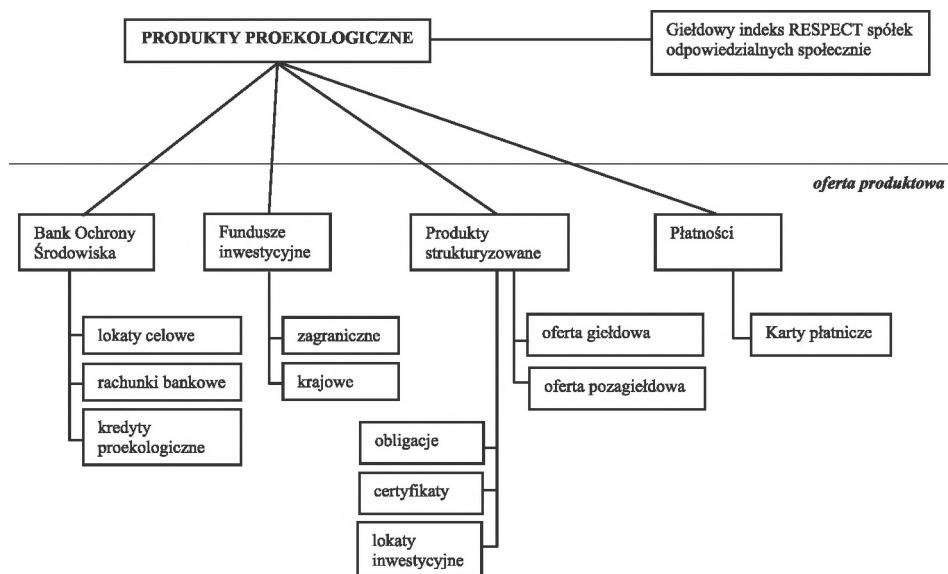
Tabela 2. Etyczno-ekologiczne fundusze banku Sarasin (2011 r.)

Nazwa funduszu	Typ funduszu	Wartość mln EUR	Rok wprowadzenia na rynek
Sarasin New Power Fund	Akcyjny	97	2007
Sarasin OekoSar Equity Global	Akcyjny	257	2005
Sarasin Sustainable Equity Europe	Akcyjny	65	2008
Sarasin Sustainable Equity Global	Akcyjny	59	1999
Sarasin Sustainable Equity Global – Emerging Markets	Akcyjny	49	2010
Sarasin Sustainable Equity Real Estate Global	Akcyjny	34	2007
Sarasin Sustainable Equity Switzerland	Akcyjny	301	1994
Sarasin Sustainable Equity USA	Akcyjny	89	2010
Sarasin Sustainable Water	Akcyjny	248	2007
Sarasin Sustainable Bond CH	Obligacyjny	112	2001
Sarasin FairInvest Bond Universal	Obligacyjny	32	2002
Sarasin Sustainable Bond EUR	Obligacyjny	151	2003
Sarasin FairInvest Universal	Mieszany	163	2001
Sarasin OekoSar Portfolio	Mieszany	192	1994

Źródło: „Oeko-Invest” 2011, nr 487.

2. Aspekty środowiskowe na polskim rynku finansowym

Koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu od dawna jest obecna w polskim biznesie, także finansowym. Skala przemian polskiego rynku finansowego w zakresie CSR jest już na tyle zauważalna, iż po raz pierwszy Polska została wymieniona w opracowaniu European SRI Study in 2010 uznanej instytucji Eurosif⁷. Część aktywności podmiotów rynku finansowego odnośnie do CSR dotyczy ochrony środowiska. Są to inicjatywy dotyczące ekogospodarki własnej, uwzględniania ryzyka ekologicznego, ale także liczne działania sponsorskie i marketingowe. Pojawiły się nawet oferty ekologicznych produktów finansowych o charakterze lokat, obligacji, certyfikatów i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych (rysunek 2), co świadczy o szczególnej aktywności proekologicznej wybranych instytucji finansowych.



Rysunek 2. Produkty proekologiczne polskiego rynku finansowego

Źródło: opracowanie własne

Prezentując syntetycznie najważniejsze przykłady ofert produktów i usług finansowych o charakterze ekologicznym na polskim rynku finansowym, nie można pominąć Banku Ochrony Środowiska, który już od początku lat 90. finansuje ochronę środowiska naturalnego. Wprawdzie można zgłosić pewne uwagi krytyczne pod adresem tej instytucji – ale jej dotychczasowy dorobek na rzecz ochrony środowiska jest imponujący⁸. Atutem banku jest również fakt, iż ma status spółki publicznej, której

⁷ European SRI Study 2010, Eurosif, Bruksela 2011.

⁸ www.bosbank.pl.

akcje są notowane na GPW. Skala finansowania ochrony środowiska oraz obecność na giełdzie pozwala zaliczyć ten bank do czołówki instytucji finansowych zorientowanych ekologicznie nawet w skali międzynarodowej. Za jedyną porównywalną instytucję można byłoby uznać niemiecki UmweltBank.

Kolejnym pozytywnym i poważnym przykładem proekologicznych przemian na polskim rynku finansowym jest indeks giełdowy spółek odpowiedzialnych społecznie – RESPECT. Jest to pierwszy tego typu indeks w Europie Środkowej i Wschodniej, co zwraca uwagę na stopień zaawansowania implementacji koncepcji CSR na polskim rynku finansowym. Można przypomnieć, iż nazwa RESPECT jest skrótem od słów *responsibility, ecology, sustainability, participation, environment, community* oraz *transparency*. Początkowo w indeksie uwzględniono akcje 16 spółek wyróżnionych ze względu na cechy ekonomiczne, społeczne i ekologiczne. W roku 2012 w indeksie ujęto już 23 spółki.

Jeszcze innym przykładem jest oferowanie produktów strukturyzowanych powiązanych z ochroną środowiska, za które można uznać m.in. „Good Energy” and „Green Energy” (BRE Bank); „Alternative Energy”, „Leśnictwo”, „Ochrona środowiska”, „Woda” (Raiffeisen Bank); „Przyjazna Planeta” (BZ WBK) czy też „New Energy” (Barclays).

Także na rynku funduszy inwestycyjnych można wskazać na ekologiczne oferty. Od lat istnieją fundusze DWS Zmian Klimatycznych oraz Allianz EcoTrends. Z kolei grupa SKOK zaoferowała fundusze etyczne SKOK Etyczny 1 i SKOK Etyczny 2⁹. Co ważne, również największa firma ubezpieczeniowa, PZU, przedstawiła swoją ofertę, w której uwzględniono aspekty ekologiczne. Jest to subfundusz PZU Energia Medycyna Ekologia. Przedmiotem inwestycji subfunduszu są papiery dłużne i udziałowe emitowane przez spółki z Europy Środkowej i Wschodniej wyspecjalizowane w wytwarzaniu energii odnawialnej i recyklingu¹⁰.

Wpływ tematyki ochrony środowiska na oferowane produkty i usługi finansowe jest zauważalny także na rynku kart płatniczych. Millennium Bank zaoferował kartę płatniczą MasterCard ze znanym powszechnie logo WWF – World Wide Fund for Nature.

Przykłady zaangażowania instytucji finansowych na rzecz społecznej odpowiedzialności biznesu, w tym na korzyść ochrony środowiska, są coraz szerzej prezentowane publicznie zarówno w raportach rocznych, jak i osobnych raportach dotyczących CSR, a przede wszystkim na własnych stronach internetowych, najczęściej w dziale relacji inwestorskich¹¹. Wskazując na politykę informacyjną sektora finansowego dotyczącą CSR i ekologii, należy wyróżnić Millennium Bank, który publikuje oddzielne raporty CSR, oraz BRE Bank, który jako pierwszy bank wprowadził standardy GRI w publikowanym rocznym raporcie CSR.

⁹ www.skok.pl.

¹⁰ www.pzu.pl/tfi.

¹¹ Szerzej: D. Dziawgo, *Relacje inwestorskie*, PWN, Warszawa 2011.

3. Krytyczne ujęcie

Na rynku finansowym uczyniono już wiele dla środowiska naturalnego. Mając ten fakt na uwadze i doceniając ekologiczne zaangażowanie instytucji finansowych, można jednak zwrócić uwagę na istotne kontrowersje wokół aspektów ekologicznych na rynku finansowym. Krytyczne ujęcie tematu nie ma jednak na celu dyskredytacji aktywności na rzecz ochrony środowiska naturalnego, ale służyć wskazywaniu na problemy, wyjaśnianiu ich, a w efekcie usprawnianiu proekologicznych przemian na rynku finansowym.

Spoleczna odpowiedzialność biznesu i ochrona środowiska, choć coraz powszechniejsze w codziennej aktywności gospodarczej sektora finansowego, pozostają źródłem wielu kontrowersji, poczynając od nieśmiały pytań, a kończąc na zdecydowanej krytyce. Niejednokrotnie są to wątpliwości uzasadnione. Należy przypomnieć niektóre z nich. Dotyczą one m.in. (rysunek 3):

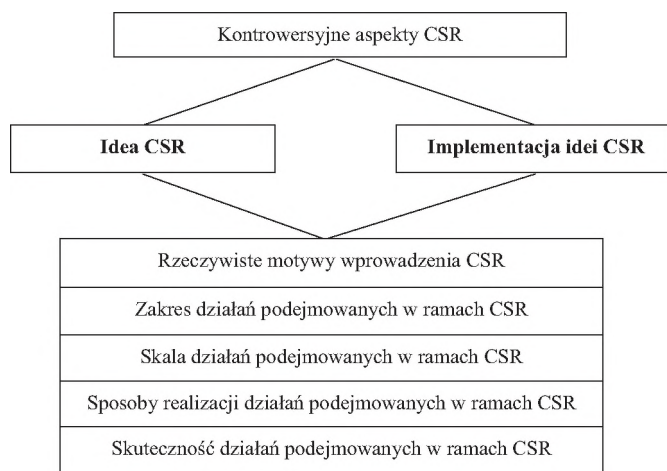
- idei społecznej odpowiedzialności biznesu (teoria),
- oraz
- implementacji założeń tej idei w praktyce biznesowej (praktyka),
- natomiast w obu powyższych zakresach, teoretycznym i praktycznym:
- rzeczywistych motywów wprowadzania zasad CSR,
- zakresu działań opartych na idei społecznej odpowiedzialności biznesu,
- skali tych poczynań,
- sposobów ich realizacji
- oraz
- skuteczności tychże działań¹².

Z kolei osobno należy jeszcze rozważyć praktyczne funkcjonowanie CSR w okresach kryzysów gospodarczo-finansowych, co uwidocznił aktualny kryzys. Spowodował on bowiem przewartościowanie priorytetów działalności instytucji finansowych, co było do przewidzenia.

Analizując aspekty kontrowersyjne, należy zaznaczyć, iż liczne i poważne wątpliwości budzą już same motywy podejmowania działalności na rzecz ochrony środowiska przez instytucje finansowe, a są to przecież dopiero fundamenty idei oraz implementacji CSR. Nie ma bowiem absolutnej pewności, czy uzasadnieniem dla aktywności proekologicznej jest przede wszystkim zmniejszenie kosztów, wsparcie sprzedaży czy też może przekonanie, iż nie można szkodzić środowisku naturalnemu. Powyższe wątpliwości są jedynie najprostszymi przykładami. Oczywiście można przyjąć założenie, że wskazane motywy nie wykluczają się wzajemnie, ale pewne wątpliwości nadal pozostaną. Spór może zatem zostać przeniesiony na wyższą płaszczyznę aktywności ekologicznej, jaką jest zakres i skala działań podejmowanych na

¹² L. Dziawgo, *Zielony rynek...*, s. 182–183.

rzecz ochrony środowiska czy też sposób ich realizacji¹³. Ponadto, niestety, uzasadnionym przedmiotem sporu jest skuteczność podejmowanych działań ekologicznych.



Rysunek 3. Kontrowersyjne aspekty społecznej odpowiedzialności biznesu, w tym także ekologiczne

Źródło: opracowanie własne

Wątpliwości jest wiele. Z uwagi na dążenie do usystematyzowania aktywności ekologicznej biznesu można nawet wskazać na występowanie pewnych faz ewolucji ekologicznej w gospodarce, w tym także na rynku finansowym. Początkowo w zasadzie kwestionowano konieczność uwzględniania aspektów ekologicznych w prowadzonej działalności gospodarczej. Następnie, co wcale nie było łatwe, uznano, iż należy uwzględniać wymogi ochrony środowiska, choć problemem był stopień tegoż uznania. W kolejnych fazach zadowalano się podejmowaniem rozmaitych działań na rzecz ochrony środowiska. Natomiast w kolejnym stadium „ekologizacji” gospodarki aktywność ekologiczna biznesu przyjęła formy bardziej kompleksowe i usystematyzowane, z zastosowaniem zróżnicowanych kryteriów oceny, klasyfikacji i standardów. Jednak wyzwaniem nadal pozostaje adekwatny pomiar ekologicznego zaangażowania instytucji finansowej. Idealem byłaby wiarygodna miara o charakterze syntetycznym. Z pewnością konieczne będą działania zespołów interdyscyplinarnych, aby rozwiązać przynajmniej część wątpliwości (m.in. z zakresu ekonomii, prawa, biologii, chemii, nauka technicznych).

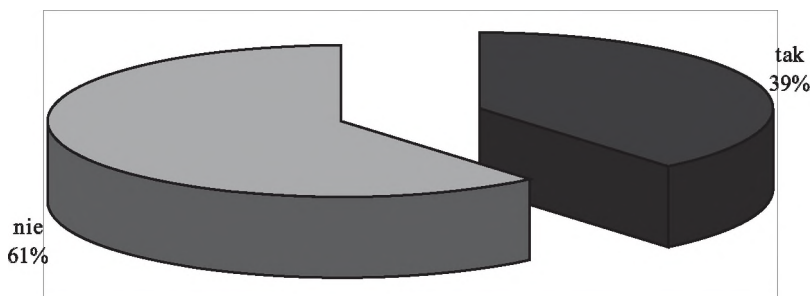
¹³ Jako przykład można podać następującą kwestię: zakres – oszczędność energii elektrycznej wykorzystywanej dla oświetlenia budynku; skala – w całej sieci placówek w jednym kraju bądź w kilku państwach, w których bank prowadzi działalność; sposób – energooszczędne żarówki lub zakup energii odnawialnej.

4. Badania empiryczne

Komercyjne instytucje rynku finansowego coraz szerzej podejmują działania z zakresu CSR i ochrony środowiska naturalnego. Inicjatywy te są prezentowane publicznie, a także wykorzystywane w szeroko rozumianej konkurencji o klienta. Z uwagi na społeczne znaczenie tych działań można podjąć wyzwanie badawcze dotyczące tematu dostrzegania, znajomości i oceny podstawowych faktów dotyczących działalności proekologicznej instytucji finansowych w społeczeństwie. Pozwoliłoby to na wstępne określenie uzyskanych efektów w świadomości społecznej oraz ustalenie kierunków i tempa dalszych działań społecznych i ekologicznych na rynku finansowym.

Badania na próbach reprezentatywnych polskiego społeczeństwa w tak określonym celu autor przeprowadził w latach 1997, 2002 oraz 2009 (w ostatnich badaniach próbę badawczą rozszerzono o inwestorów indywidualnych). Z uwagi na narzuconą ograniczoną objętość niniejszego artykułu poniżej przedstawiono dwa pytania z badania z roku 2009 oraz generalne wnioski płynące z badań (pełne ich opisy wraz z wnioskami zaprezentowano we wcześniejszych publikacjach autora).

Jedno z pytań dotyczyło znajomości pojęcia społecznej odpowiedzialności biznesu i zadano je grupie reprezentatywnej. Na rysunku 4 przedstawiono uzyskane wyniki. Nie są one satysfakcjonujące. Aż 61% respondentów nie słyszało o CSR. Po tylu latach promocji idei CSR oraz wdrażania jej zasad w gospodarce nie można takiego wyniku uznać za zadowalający.

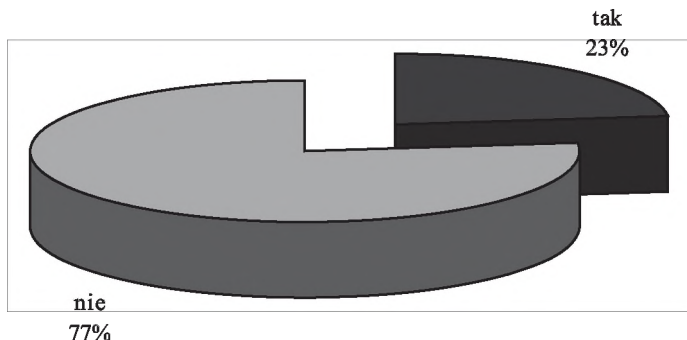


Rysunek 4. Odsetek odpowiedzi na pytanie:
„Czy słyszał Pan(i) o »społecznej odpowiedzialności biznesu«?”

Źródło: badanie własne.

W innym pytaniu próbowano ustalić znajomość konkretnej instytucji finansowej zaangażowanej w ochronę środowiska naturalnego. Na rysunku 5 zilustrowano wyniki. Niestety, aż 77% pytanych nie jest w stanie wskazać żadnej konkretnej instytucji finansowej. Tak więc społecznie popularny temat ochrony środowiska nie jest skutecznie wykorzystywany przez sektor finansowy. Być może podejmowane przez instytucje finansowe inicjatywy ekologiczne znane są tylko wąskiemu gronu organizatorów, specjalistów, a tylko w niewielkim zakresie klientom i społeczeń-

stwu. Warto nadmienić, iż najczęściej wskazywaną instytucją wspierającą ochronę środowiska był BOŚ SA. – ponad 7% wskazań.



Rysunek 5. Odsetek odpowiedzi na pytanie: „Czy znane są Panu(i) banki, instytucje finansowe lub spółki giełdowe zaangażowane w ochronę środowiska naturalnego?”

Źródło: badanie własne.

Prezentując uzyskane wyniki badań, należy jeszcze dokonać pewnych zastrzeżeń. Po pierwsze, wyniki badań zawsze należy traktować z dużą ostrożnością – jest to jedna z podstawowych reguł badań naukowych. Po drugie, poruszone kwestie wymagają dalszych pogłębionych, szczegółowych badań.

Zakończenie

Proces ekologicznej przebudowy współczesnej gospodarki trwa i konieczne są dalsze starania. Wyzwania ekologiczne są już wprawdzie trudne do zlekceważenia we wszystkich rodzajach prowadzonej działalności gospodarczej, ale ekologiczny potencjał biznesu nie został w pełni wykorzystany i daleko mu jeszcze do takiego stanu. Większe niż dotąd zaangażowanie gospodarki na rzecz ochrony środowiska naturalnego jest oczekiwane z nadzieją, ponieważ z pewnością podniesie społeczną jakość procesów gospodarowania. Zwracając uwagę na nadzieje z tym związane, nie można jednak pomijać wątpliwości. Krytyczne ujęcie ma służyć nie dezawuacji przemian ekologicznych, ale utrzymaniu efektywności koncepcji CSR.

Dotyczy to także rynku finansowego.

Pamiętając o wątpliwościach, należy dostrzegać uzyskane efekty ekologiczne oraz uwzględnić warunek, iż jak każda ewolucja, także i ekologiczna wymaga czasu. Zależność ta sprawia, że bardziej znaczących efektów należy oczekiwać w dłuższej perspektywie. Należy przy tym wziąć pod uwagę, iż ekologiczna ewolucja wymaga także ekologicznej ewolucji mentalnej od uczestników rynku i członków społeczeństwa.

Bibliografia

1. Deml M., Blisse H., *Gruenes Geld*, Hampp Verlag, Stuttgart 2011.
2. Deml M., May H., *Gruenes Geld*, Balance, Stuttgart 2005.
3. Dziawgo D., *Relacje inwestorskie*, PWN, Warszawa 2011.
4. Dziawgo L., *Eco-offers of Banks and Investment Funds*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2003.
5. Dziawgo L., *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa 2010.
6. *European SRI Study 2010*, Eurosif, Bruksela 2011.
7. *European SRI Study 2010*, Revised edition, Eurosif, Paris 2010.
8. Jeucken M., *Sustainability in Finance*, Eburon Delft, Delft 2004.
9. Krupa D., *Fundusze inwestycyjne odpowiedzialne społecznie*, [w:] P. Karpuś (red.), *Annales UMCS, sectio: H Oeconomia*, vol. 46/2012.
10. Murawski T., *Spółecznie odpowiedzialny biznes w aspekcie ochrony środowiska na rynku kapitałowym w ujęciu wybranych instytucji międzynarodowych*, [w:] J. Węclawski, P. Karpuś (red.), *Rynek finansowy – nowe perspektywy*, *Annales UMCS, sectio H: Oeconomia*, vol. 44/2010.
11. „Oeko-Invest” 2009, nr 439.
12. „Oeko-Invest” 2011, nr 487.
13. „Oeko-Invest” 2012, nr 498.
14. Ulshoefer G., Bonnet G., *Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt*, VS Verlag fuer Sozialwissenschaften, Wiesbaden 2009.
15. www.bosbank.pl.
16. www.pzu.pl/tfi.
17. www.skok.pl.

Financial market ecological evolution. Moderate optimism

The concept of CSR (Corporate Social Responsibility) creates promising possibilities concerning natural environment protection in economy. It also refers to the international financial market. Ecological aspects are already widely used by financial institutions for competition and it is possible to indicate a lot of different ecological activities undertaken by them. However, intensive ecological engagement of financial institutions is not only inspiring but also controversial. For scientific analysis of ecological chances and threats on financial market also surveys on representative sample of Polish society are taken into consideration.