

AUTOREFERAT

PRZEDSTAWIAJĄCY OPIS DOROBKU ORAZ OSIĄGNIĘĆ

BOGNA JANIK

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

Wydział Finansów i Bankowości

Instytut Ekonomii i Finansów

Spis treści:

1. Posiadane dyplomy, stopnie naukowe.....	3
2. Informacja o zatrudnieniu w jednostkach naukowych oraz w podmiotach gospodarczych	3
3. Omówienie osiągnięć, o których mowa w art. 2019 ust. 1 pkt. 2 ustawy z dnia 20 lipca 2018 r. prawo o szkolnictwie wyższym i nauce.....	4
3.1. Uzasadnienie wyboru tytułu rozprawy habilitacyjnej	4
3.2. Cele i tezy rozprawy habilitacyjnej.....	5
3.3. Rezultaty poznawcze	11
3.3.1. Etap koncepcyjno-teoretyczny	11
3.3.2. Etap badań ilościowych	14
3.3.3. Etap wnioskowania	19
3.4. Rezultaty aplikacyjne	23
3.5. Uwagi końcowe.....	24
4. Wkład teoretyczny do dyscypliny Ekonomia i Finanse.....	25
5. Wymiar praktyczny i możliwości wykorzystania wyników	28
6. Pozostała działalność naukowa	29
7. Praca dydaktyczna, popularyzatorska i organizacyjna.....	33
8. Literatura przywołana w autoreferacie	34

1. POSIADANE DYPLOMY, STOPNIE NAUKOWE - Z PODANIEM NAZWY, MIEJSCA I ROKU ICH UZYSKANIA ORAZ TYTUŁU ROZPRAWY DOKTORSKIEJ

Nazwa: Dyplom uzyskania tytułu magistra
Miejsce: Wydział Towaroznawstwa, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu (obecnie UEP)
Rok: 1984
Tytuł: Wpływ tlenu i temperatury na przemiany kwasów tłuszczowych utwardzonego oleju rzepakowego
Promotor: doc. dr Marian Kasperek AEP

Nazwa: Dyplom uzyskania stopnia doktora nauk ekonomicznych
Miejsce: Wydział Ekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Rok: 2006
Tytuł: System rekompensat dla inwestorów giełdowych w Polsce na tle rozwiązań zagranicznych.
Promotor: prof. dr hab. Jan Szambelańczyk AEP
Recenzent I: dr hab. Maria Kuchlewska AEP
Recenzent II: prof. dr hab. Marian Żukowski UMCS (obecnie KUL)

2. INFORMACJA O ZATRUDNIENIU W JEDNOSTKACH NAUKOWYCH ORAZ W PODMIOTACH GOSPODARCZYCH

Okres: 1997-2006
Stanowisko: Asystent
Miejsce: Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

Okres: 2007-
Stanowisko: Adiunkt
Miejsce: Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Okres: 2009-2013
Funkcja: Kierownik Katedry Bankowości i Rynku Finansowego
Okres: 2022-
Funkcja: Pełnomocnik Rektora ds. Społecznej Odpowiedzialności Uczelni

W 1997 r. zostałam zatrudniona na stanowisku asystenta w Katedrze Bankowości Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, którą kierował prof. dr hab. Jan Szambelańczyk. W latach 2009-2013 pełniłam funkcję kierownika Katedry Bankowości już pod zmienioną nazwą - Katedra Bankowości i Rynku Finansowego. Od marca 2022 roku jestem pełnomocnikiem Rektora WSB w Poznaniu ds. Społecznej Odpowiedzialności Uczelni (SOU).

Swoją pracę naukowo-dydaktyczną łączyłam z praktyką gospodarczą. Przed zatrudnieniem w WSB w Poznaniu pracowałam w:

Okres: 1986-1991
Stanowisko: Nauczyciel Przedmiotu
Miejsce: Zespół Szkół Przemysłu Spożywczego w Poznaniu

Okres: 1992-1996
Stanowisko: Inspektor Kredytowy
Miejsce: Bank Pekao S.A.

Okres: 1996-1997
Stanowisko: Dyrektor finansowy
Miejsce: AMS S.A.

Natomiast w trakcie pracy w Wyższej Szkole Bankowej w Poznaniu pełniłam funkcję członka Rady Nadzorczej w spółce prawa handlowego BB Investment S.A (BBI).

Okres: 2001- 2014
Funkcja: Członek Rady Nadzorczej
Miejsce: BB Investment (BBI)

3. OMÓWIENIE OSIĄGNIĘĆ, O KTÓRYCH MOWA W ART. 2019 UST. 1 PKT. 2 USTAWY Z DNIA 20 LIPCA 2018 R. PRAWO O SZKOLNICTWIE WYŻSZYM I NAUCE.

3.1. Uzasadnienie wyboru tematu rozprawy habilitacyjnej

W monografii *Inwestycje społecznie odpowiedzialne. Typologia krajów europejskich*, podjęłam problem badawczy polegający na zbadaniu czynników zróżnicowania inwestycji społecznie odpowiedzialnych na europejskim rynku finansowym. Monografia ta stanowi osiągnięcie naukowe, o którym mowa w art. 219 ust. 1. pkt 2 Ustawy Prawo o Szkolnictwie Wyższym i Nauce z dnia 20 lipca 2018 r.

Czynnikiem motywującym mnie do wyboru tematu rozprawy habilitacyjnej była ciekawość poznawcza, wynikająca z możliwości prowadzenia rozważań na temat ewolucji lub zmian aksjomatu maksymalizacji dochodu z inwestycji ku optymalizacji wielokryterialnej, z uwzględnieniem dochodu i troski o wartości społeczne czy ekologiczne. Wielowątkowość samej koncepcji, gdzie przedmiotem rozważań oprócz aspektów dochodowych są także kwestie społeczne, ekologiczne czy zarządcze stanowi duże wyzwanie dla badacza. W literaturze przedmiotu wiele uwagi poświęca się dochodowi i ryzyku inwestycji społecznie odpowiedzialnych, tym samym pokazując perspektywę inwestora i menedżera, a perspektywa innych interesariuszy jest albo pomijana albo słabo wyeksponowana.

Podmiotem badania w monografii są kraje z regionu Europy, co było celowym zabiegiem, wynikało to zarówno z relatywnie dobrego udokumentowania tego regionu, jak i

możliwości poznawczych samego badacza. Badania wstępne pozwoliły ocenić silne zróżnicowanie w wartości inwestycji społecznie odpowiedzialnych w krajach europejskich [Eurosif, 2014, 2016, 2018], natomiast relatywnie mało jest wnikliwych analiz, wskazujących na przyczyny takiego zróżnicowania. Na różnice kulturowe, będące u podstaw rozwoju koncepcji etycznych finansów w Europie wskazuje Marco Gallicani w projekcie „*Analytic Atlas of Ethical Finance in Europe*”, grupując kraje europejskie w sześć typów [Gallicani, 2012]. Autor prezentuje diagnozę zróżnicowania w podejściu do etycznych finansów na podstawie czynników kulturowych i zwyczajowych. Podział zaproponowany przez Marco Gallicaniego jest bardzo istotny, jednak nie zawiera wskazówek dotyczących czynników, które mogłyby sprzyjać rozwojowi etycznych finansów. Kraje europejskie cechuje prócz różnych wzorców kulturowych, zróżnicowanie wynikające z poziomu i struktury ich rozwoju czy zróżnicowanie wynikające z podejścia do ochrony środowiska. Dodatkowo rosnące zagrożenie, wynikające z degradacji środowiska, wykształciło we współczesnym społeczeństwie powszechną świadomość ekologiczną oraz praktyczne postawy proekologiczne, które przejawiają się w poszczególnych krajach z różną siłą. Zatem identyfikacja cech krajów o najwyższych wartościach społecznie odpowiedzialnych inwestycji (*Socially Responsible Investments – SRI*) stanowiła dla mnie wyzwanie badawcze. Niejako konsekwencją prowadzonego badania było także sformułowanie zaleceń, postulatów, rekomendacji i wskazówek praktycznych dotyczących strategicznych kierunków myślenia w kierunku wspierania rozwoju odniesieniu do etycznych finansów

3.2. Cele i tezy rozprawy habilitacyjnej

Celem podjętych badań było opracowanie typologii wybranych krajów europejskich według wartości inwestycji społecznie odpowiedzialnych (mierzonych wartością SRI *per capita*), z uwzględnieniem czynników społeczno-gospodarczych, środowiskowych i kulturowych.

Na realizację celu głównego składało się pięć celów poznawczych i cel aplikacyjny. Celami poznawczymi były:

- przeanalizowanie SRI na tle zróżnicowania społeczno-gospodarczego, w podejściu do ochrony środowiska i różnorodności kulturowej w wybranych krajach europejskich,
- zbadanie rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w wybranych krajach europejskich,
- sprawdzenie dochodu i ryzyka społecznie odpowiedzialnych produktów inwestycyjnych (indeksów giełdowych), notowanych na giełdach europejskich,

- opracowanie procedury wyboru potencjalnych zmiennych (cech diagnostycznych) określających poziom rozwoju społeczno-gospodarczego, różnorodność kulturową, podejście do ochrony środowiska naturalnego,
- ustalenie typologii krajów europejskich, w których cechy diagnostyczne grupują się wokół różnych wartości SRI *per capita*.

Cel aplikacyjny polegał na sformułowaniu zaleceń, postulatów, rekomendacji i wskazówek praktycznych dotyczących strategicznych kierunków myślenia i działań zmierzających do realizacji uznawanych na gruncie koncepcji etycznych finansów wartości.

Prowadzone badanie miało charakter interdyscyplinarny. Pozwoliło na poznanie wielopłaszczyznowych związków pomiędzy różnymi zjawiskami z obszaru finansów i ekonomii a ekologii, życia społecznego oraz szeroko rozumianej kultury i na tej podstawie identyfikację krajów o podobnych cechach.

Praca powstała w następstwie ewolucyjnego podejścia do eksploracji etyki w finansach, zapoczątkowanego przez autorkę przed dziesięciu laty na gruncie finansów z uwzględnieniem metod parametrycznych i nieparametrycznych, w większości w oparciu o literaturę zagraniczną.

Studia nad problemem badawczym, pozwoliły sformułować główną hipotezę badawczą, która zakłada, że:

HG Pomimo relatywnie silnie zintegrowanego obszaru europejskiego, wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych w badanych krajach europejskich jest silnie zróżnicowana, co wynika z poziomu i struktury rozwoju tych krajów, istniejących wzorców kulturowych oraz poziomu społecznej dojrzałości ekologicznej.

Sformułowanie hipotezy głównej (HG) wynikało z założenia, że pomimo wspólnych i głęboko zakorzenionych tradycji, dzisiejsza Europa jest zróżnicowana pod względem społeczno-gospodarczym, kulturowym, a także w podejściu do ochrony środowiska. Różnorodność społeczno-gospodarcza Europy wynika z podziału na Europę Zachodnią i Europę Środkowo-Wschodnią [Judt, 2020]. Podział ten ma korzenie historyczne – nastąpił w połowie XX wieku, a w jego wyniku miało miejsce zróżnicowanie w strukturze rozwoju krajów europejskich, na te, których rozwój był stymulowany przez gospodarkę wolnorynkową, i te z modelem gospodarki centralnie planowanej. Pierwszy z wymienionych modeli wpłynął korzystnie na rozwój gospodarczy krajów, które w nim funkcjonowały. Stały się one po II wojnie światowej największymi beneficjentami rozwoju gospodarki światowej. Kraje funkcjonujące w modelu gospodarki centralnie planowanej nie uczestniczyły w takim stopniu w światowej wymianie handlowej, co przełożyło się na ich gorszą pozycję gospodarczą. Okres ponad trzydziestu lat po

transformacji społeczno-gospodarczej oraz członkostwo w UE pozwalają na ocenę społecznie odpowiedzialnych działań krajów europejskich na tle dystansu społeczno-gospodarczego.

Pomimo wspólnego dziedzictwa duchowo-religijnego i moralnego Europy, jej regiony charakteryzuje zróżnicowane kulturowe [Sokolewicz, 2005; Kaczmarczyk, 2011]. W odniesieniu do etycznych finansów Marco Gallicani [2012] sformułował paradygmaty kulturowe, wskazujące na zróżnicowanie pomiędzy grupami krajów europejskich. Różnorodność kulturowa, która miała wpływ na rozwój etycznych finansów, według autora wynika między innymi, ze stosunku do wiary i praktyk religijnych, zakorzenienia się spółdzielczości jako przejawu ruchu obywatelskiego czy wspólnych systemów polityczno-gospodarczych.

Natomiast rosnące zagrożenie, wynikające z degradacji środowiska, wykształciło we współczesnym społeczeństwie powszechną świadomość ekologiczną oraz praktyczne postawy proekologiczne. Europa także w tym aspekcie nie jest jednolita. Szczególnie obywatele krajów nordyckich wykazują się dużą dojrzałością ekologiczną, która wyraża się w dążeniu do zapewnienia wysokich standardów w zakresie ochrony środowiska, mitygacji skutków zmian klimatu i adaptacji do zmian klimatu.

W toku prowadzonych badań zostały sformułowane następujące hipotezy cząstkowe (HC):

- HC1 Kraje Europy Środkowo-Wschodniej wykazują wspólne cechy w podejściu do etycznych finansów, co wynika z poziomu i struktury rozwoju tych krajów oraz istniejących wzorców kulturowych.
- HC2 Kraje Europy Zachodniej wykazują wspólne cechy w podejściu do etycznych finansów, co wynika z poziomu i struktury rozwoju tych krajów oraz istniejących wzorców kulturowych.
- HC3 Kraje nordyckie wykazują szczególne wspólne cechy w podejściu do etycznych finansów, co wynika z istniejących wzorców kulturowych oraz społecznej dojrzałości ekologicznej.

Sformułowanie hipotez cząstkowych wynikało z kilku przesłanek.

Przesłanka pierwsza odnosi się do **zróżnicowania społeczno-gospodarczego w Europie**, co zostało wyjaśnione przy hipotezie głównej. Niemniej należy dodać, że po transformacji społeczno-gospodarczej i ustrojowej w końcu XX w. potrzeby krajów postkomunistycznych były skoncentrowane na rozwoju ekonomicznym, kosztem rozwoju społecznego [Stiglitz, 1996], a ekonomiczny dystans, aczkolwiek się zmniejsza, czyni etyczne finanse w krajach Europy Środkowo-Wschodniej raczej nurtem niszowym niż dominującym (HC1).

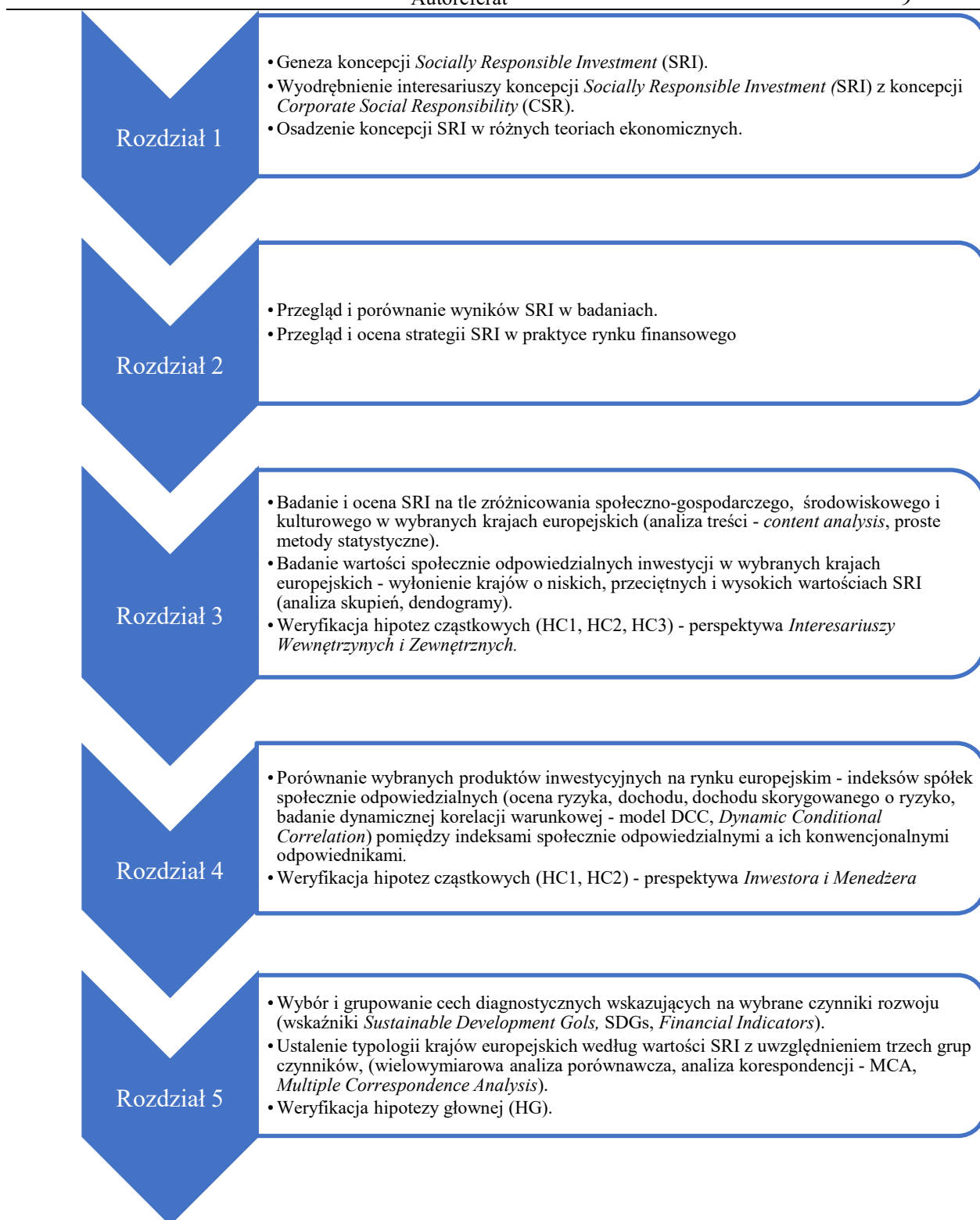
Przesłanka druga odnosi się do samej **koncepcji społecznej odpowiedzialności**. Kraje Europy Zachodniej charakteryzują się wyższym poziomem dobrobytu społeczno-gospodarczego, wysokim poziomem partycypacji społecznej z silnym społeczeństwem obywatelskim, co sprzyja

rozwojowi koncepcji etyki biznesu. Jest to o tyle istotne, że koncepcja społecznie odpowiedzialnego inwestowania w Europie obecnie opiera się w znacznej mierze na etycznym podejściu do biznesu, a nie na nurcie religijnym (HC2).

Przesłanka trzecia odnosi się do **istniejących wzorców kulturowych**. Kraje europejskie wnoszą do wspólnej Europy swoje własne wzorce kulturowe, co także różnicuje je w podejściu do realizacji koncepcji etycznych finansów (HC1, HC2, HC3).

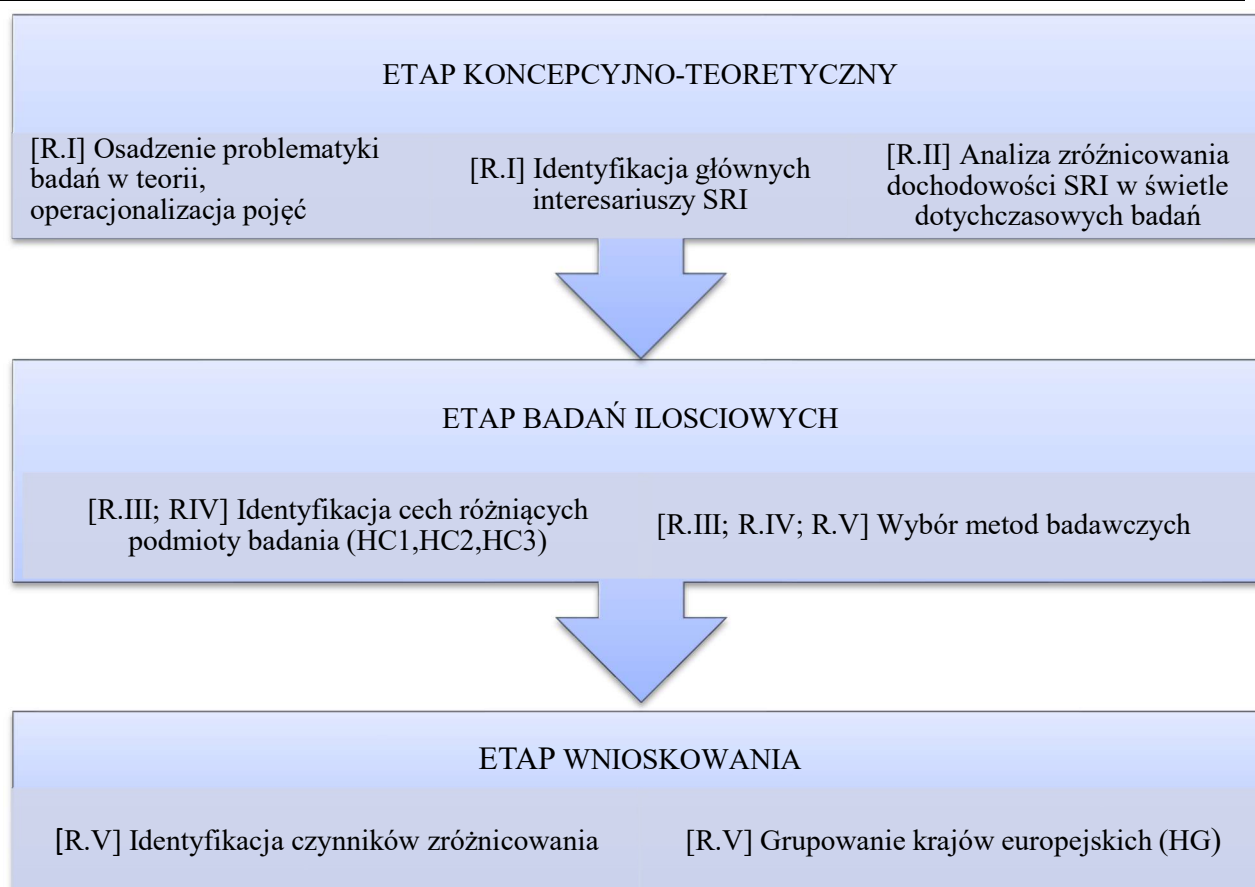
Przesłanka czwarta odnosi się do **świadomości ekologicznej**. Kraje nordyckie charakteryzują się wyjątkowym podejściem do dystrybucji dobrobytu społecznego. W krajach tych przyjmuje się, że społeczeństwo powinno opierać się na sprawiedliwej jego dystrybucji. Podkreśla się rolę edukacji i kultury oraz unikalny charakter skandynawskiej (nordyckiej) nowoczesności, opartej na dbałości o zasoby naturalne (HC3).

Schemat 1 prezentuje przyjętą procedurę badawczą.



Schemat 1. Przyjęta procedura badawcza
Źródło: opracowanie własne

Proces badawczy podzieliłam na trzy etapy, których wyniki zebrałam w pięciu rozdziałach monografii (schemat 2).



Schemat 2. Schemat postępowania badawczego
Źródło: opracowanie własne

Pierwszy etap procesu badawczego wiązał się z opracowaniem założeń teoretycznych, tj. przeprowadzeniem analizy koncepcji inwestycji społecznie odpowiedzialnych i osadzeniem jej teoriach ekonomicznych. Dokonałam wyboru podejścia metodologicznego poprzez ustalenie przebiegu procesu badawczego i identyfikację głównych grup interesariuszy. Identyfikacja głównych grup interesariuszy odbyła się na bazie analizy, a w następnym kroku syntezy różnych koncepcji społecznie odpowiedzialnych przedsiębiorstw *Corporate Social Responsibility* – CSR z koncepcją społecznie odpowiedzialnych inwestycji *Socially Responsible Investments* – SRI. Przeglądowi zostały poddane koncepcje CSR zebrane przez Elisabet Garrigę i Domèneca Melego [Gariga, Mele, 2004]. Studia literaturowe stanowiły podstawę do konceptualizacji i operacjonalizacji badań empirycznych. Dokonałam tutaj kluczowych wyborów z punktu widzenia dalszego przebiegu badań, tj. określiłam w jakim nurcie badań ekonomicznych należy osadzić rozważania dotyczące inwestycji społecznie odpowiedzialnych.

Etap pierwszy objął też ocenę zróżnicowania dochodowości SRI w świetle dotychczasowych badań, co uznałam za ważny przyczynek do prowadzenia dalszej analizy ilościowej i wnioskowania na temat zachowania SRI w porównaniu do konwencjonalnych

inwestycji czy porównania SRI w ramach różnych strategii. Badania wstępne potwierdziły brak ich transparentności, która dotyczyła szczególnie oceny inwestycji społecznie odpowiedzialnych w pojedyncze spółki i portfele spółek. W literaturze przedmiot prezentowane analizy są nieklarowne, często traktowane bliźniaczo, co stało się przyczynkiem do zastosowania przeze mnie bezwzględnego podziału i prowadzenia wnioskowania dla każdej grupy inwestycji z osobna.

Drugi etap badań stanowił w całości studium empiryczne, związane z wykorzystaniem metod ilościowych typowych dla badań ekonomicznych. Można je podzielić na sześć głównych obszarów poruszonych zagadnień objętych badaniami własnymi: (1) zbadanie SRI na tle zróżnicowania społeczno-gospodarczego, w podejściu do ochrony środowiska i różnorodności kulturowej w wybranych krajach europejskich, (2) zbadanie rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych w wybranych krajach europejskich (3) sprawdzenie dochodu i ryzyka społecznie odpowiedzialnych produktów inwestycyjnych (indeksów giełdowych), notowanych na giełdach europejskich (4) ustalenie zestawu cech diagnostycznych (5) określenie powiązań SRI *per capita* z wybranymi cechami diagnostycznymi określającymi poziom rozwoju społeczno-gospodarczego, różnorodność kulturową, podejście do ochrony środowiska naturalnego (6) przeprowadzenie grupowania cech diagnostycznych w relacji do SRI *per capita*. Badania ilościowe etapu drugiego zostały ukierunkowane w ten sposób, aby pozwoliły na empiryczne zweryfikowanie hipotez badawczych i realizację założonego celu pracy.

Ostatni etap badań polegał na wnioskowaniu. Dotyczył on z jednej strony na ustaleniu typologii krajów europejskich odzwierciedlających cechy silne, przeciętne i słabe ze względu na wartość SRI *per capita* i wybrane cechy diagnostyczne, określające poziom rozwoju społeczno-gospodarczego, różnorodność kulturową, podejście do ochrony środowiska naturalnego, a z drugiej strony, na wskazaniu czynników o znaczeniu fundamentalnym z punktu widzenia perspektyw rozwoju społecznie odpowiedzialnych inwestycji w krajach europejskich.

3.3. Rezultaty poznawcze

3.3.1. Etap koncepcyjno-teoretyczny

Rezultaty poznawcze rozprawy w części teoretycznej można przedstawić w postaci następujących ogólnych konkluzji.

1. *Więcej uwagi poświęca się dochodowi i ryzyku inwestycji społecznie odpowiedzialnych, a perspektywa innych interesariuszy jest albo relatywnie słabo uwydatniana albo pomijana.*

W kontekście SRI dominujące są badania w następujących obszarach:

- związane z genezą SRI [Kinder, Lydenberg, Domini, 1994; Kinder, Domini, 1997; Kreander, Molyneaux, McPhail, 2003; Sparkes, 1995];
- dotyczące dochodowości i ryzyka SRI [Hamilton, Jo, Statman, 1993; Statman, 2000; Bauer, Koedijk, Otten, 2005; Renneboog, Ter Horst, Zhang, 2008];
- dotyczące porównania SRI, szczególnie w wymiarze kulturowym [Louche, Sakuma 2014; Chapple, Moon 2005].

2. *Operacjonalizacja pojęć jest utrudniona ze względu na wielość występujących podejść.*

Trudno koncepcję społecznie odpowiedzialnych inwestycji zdefiniować w sposób jednoznaczny i wyczerpujący. Wynika to z wielu płaszczyzn będących u podłoża tej koncepcji, mocno uzależnionych od istoty poszczególnych aspektów pozafinansowych (środowiskowych, społecznych i wynikających z czynników zarządczych), tzw. czynników ESG (*Environmental, Social, Governance*). Występujący dysonans definicyjny i pojęciowy, utrudnia jednoznaczną ich operacjonalizację. Jest on wynikiem wielu czynników, między innymi instytucji lub osoby, która pierwszy raz wprowadziła pojęcie do przestrzeni publicznej czy wdrożyła do praktyki gospodarczej. Poniżej przytaczam kilka używanych pojęć.

- społecznie odpowiedzialne inwestycje – inwestycje dotyczą przedsiębiorstw działających według zasad CSR,
- zielone inwestycje – inwestycje dotyczą przedsiębiorstw zajmujących się kwestiami ochrony środowiska,
- etyczne inwestycje – inwestycje portfelowe, wykluczające 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,
- odpowiedzialne inwestycje – inwestycje, w których uznaje się ważność dla inwestora czynników ESG, jak i długoterminową stabilność finansową. 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>].

3. *Ograniczone możliwości dywersyfikacji portfela, ze względu na relatywnie niewielką liczbę aktywów.*

Zgodnie z koncepcją społecznej odpowiedzialności w inwestowaniu, dobór spółek przez inwestora do portfela inwestycyjnego odbywa się w pierwszej kolejności poprzez pozytywną lub negatywną selekcję aktywów, z uwzględnieniem aspektów jakościowych (społecznych, ekologicznych czy związanych z nadzorem korporacyjnym), a w drugiej kolejności – z uwzględnieniem czynników ilościowych (powiązania stóp zwrotu z ryzykiem). Tak rozumiane podejście implikuje w sposób zasadniczy zachowanie portfela. Portfele takie mogą charakteryzować się wyższym ryzykiem ze względu na mniejsze spektrum doboru spółek i tym samym występują ograniczone możliwości dywersyfikacji portfela. Wynika to ze wspomnianego ograniczenia dywersyfikacji portfela, powodem którego jest rygor inwestycyjny stojący u podstaw idei społecznej odpowiedzialności w inwestowaniu.

4. *Do wyceny aktywów kapitałowych stosuje się konwencjonalne miary.*

W roku 1992 Carsten Henningsen [1992] wprowadza podstawy do mierzenia efektywności portfeli społecznie odpowiedzialnych. Do tego czasu w badaniach, potwierdzonych publikacjami w literaturze przedmiotu, brak zgody, co do sposobu opisanego zjawiska i konieczności jego mierzenia. Późniejsza ewolucja badań polegała na zwiększeniu i urozmaiceniu próby badawczej oraz na stosowaniu coraz bardziej zaawansowanych metod badawczych, przy czym ciągle stosując konwencjonalne miary.

5. *Ujawniane informacje jakościowe są nietransparentne.*

Praktyki ujawniania informacji o czynnikach ESG są bardzo zróżnicowane, nawet jeśli są obowiązkowe, ponieważ nie wynikają ze standardowych formatów, jak w przypadku informacji finansowych [Elzahar i in., 2015].

6. *Koncepcja SRI inaczej rozwinęła się w krajach anglosaskich, a inaczej w Europie kontynentalnej.*

Pomimo, że sama koncepcja społecznie odpowiedzialnego inwestowania ma silne korzenie wywodzące się z ruchów religijnych i tym samym, co do zasady powinna być bardzo zbliżona, to nurt ten rozwinął się inaczej w krajach anglosaskich, a inaczej w Europie kontynentalnej. Różnice te dotyczą stawianych celów, definiowania i używania podstawowych pojęć, zróżnicowanej struktury podmiotów działających na rynku czy stosowanych strategii inwestycyjnych. W podejściu amerykańskim większy nacisk jest położony na cele społeczne, natomiast w podejściu europejskim – na efekty finansowe [Louche, Lydenberg, 2006]. Na rynku amerykańskim dominują inwestorzy indywidualni i niewielkie jest zaangażowanie państwa w tego typu inwestycje. W podejściu europejskim rynek ten jest zdominowany przez inwestorów instytucjonalnych. Dominującą strategią inwestycyjną w podejściu amerykańskim jest

negatywna selekcja (strategie wyłączenia, eliminacji), co nie jest już tak powszechnie stosowaną strategią w Europie [Giamporcaro-Sauniere, 2004, s. 62]. Badania wskazują także, że w krajach anglosaskich społecznie odpowiedzialne inwestycje koncentrują się bardziej na wartościach etycznych (o podłożu religijnym), a w Europie kontynentalnej na etyce stosowanej, tj. etyce biznesu, w tym na zagadnieniach dotyczących ochrony środowiska.

7. *W większości badań potwierdzony jest pozytywny wpływ CSR na wartość spółki, brak jest natomiast przekonujących dowodów na pozytywny wpływ CSR na wartość portfela spółek.*

Wyniki przytaczanych badań, dotyczących inwestycji w pojedyncze aktywa wskazują, w większości analizowanych przypadków, że wysokie standardy CSR (*Corporate Social Responsibility*), reprezentowane przez spółki wpływają na wyższą wartość dla akcjonariuszy. W przypadku inwestycji portfelowych brak jest takich jednoznacznych dowodów. Wskazuje się na wybrane okresy przewagi portfeli społecznie odpowiedzialnych nad portfelami konwencjonalnych inwestycji, czy na regiony, dla których zaobserwowano wyższe dochody ze społecznie odpowiedzialnych inwestycji portfelowych, lecz w większości różnice te są statystycznie nieistotne. Za słabe zachowanie takich portfeli obciąża się menedżerów, wskazując na brak umiejętności aktywnego zarządzania portfelami aktywów, ale również podkreśla się ograniczenia metodologiczne, które mogą mieć wpływ na ocenę inwestycji portfelowych.

3.3.2 Etap badań ilościowych

Ocena zróżnicowania SRI

Badanie wybranych krajów w kontekście wartości i struktury inwestycji społecznie odpowiedzialnych wraz z oceną ich potencjału wskazuje na wyższe zaangażowanie w działania społecznie odpowiedzialne krajów Europy Zachodniej niż krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Przejawia się to w większej liczbie produktów społecznie odpowiedzialnych kierowanych do inwestorów takich, jak np. fundusze inwestycyjne, a w sferze publicznej reprezentacją ekologicznych partii politycznych w parlamentach. W regionie krajów Europy Środkowo-Wschodniej, tylko dla jednego kraju (Polski) prowadzone są analizy wartości inwestycji społecznie odpowiedzialnych w podziale na różne strategie inwestycyjne, można na tej podstawie wnioskować, że poziom zaangażowania w pozostałych krajach tego regionu jest marginalny. Równocześnie Polska znajduje się wraz z Austrią, Belgią, Danią i Hiszpanią w grupie o najniższej bezwzględnej wartości inwestycji społecznie odpowiedzialnych (SRI) a wartość SRI w Polsce stanowi zaledwie 18,5% wartości SRI Austrii, co stawia Polskę na ostatniej pozycji w grupie. Oznacza to także duży dystans do kraju z tej samej grupy (Austria),

który plasuje się dodatkowo zaraz przed Polską w bezwzględnej wartości inwestycji. Znaczna różnica występuje również w ofercie produktowej. W Polsce brak jest obecnie funduszu inwestycyjnego skierowanego do społecznie odpowiedzialnych inwestorów. We Francji takich produktów według danych z 2015 było prawie czterysta, a w Belgii, Niderlandach i Szwajcarii powyżej stu. Struktura aktywów inwestorów społecznie odpowiedzialnych w Polsce różni się od innych badanych krajów, gdyż aż 50% środków lokowanych jest na depozytach bankowych, natomiast w innych badanych krajach ten udział stanowi śladową wartość; przeważają za to instrumenty dłużne i udziałowe [Eurosif, 2016, 2018]. Wraz z większym zaangażowaniem krajów z Europy Zachodniej w inwestycje społecznie odpowiedzialne wiąże się większa liczba sygnatariuszy PRI (*Principles for Responsible Investment*), zobowiązujących się do stosowania kryteriów inwestycyjnych popieranych przez Organizację Narodów Zjednoczonych. Kraje z największą liczbą sygnatariuszy są to Francja i Wielka Brytania. Prowadzone badanie wskazuje także na podobieństwo w rozkładzie aktywów w społecznie odpowiedzialnych strategiach inwestycyjnych w badanych krajach. Kraje o niskich wartościach inwestycji (Austria, Belgia, Dania, Hiszpania, Polska) mają podobny rozkład aktywów w strategiach. Dominuje w tej grupie najprostsza ze strategii, strategia wyłączenia (Ex).

Ocena produktów SRI

Liczba indeksów społecznie odpowiedzialnych spółek, notowanych na giełdach jest efektem polityki samych giełd. Autorskie badanie korelacji dynamicznej z zastosowaniem modelu DCC (*Dynamic Conditional Correlation*) wskazało na wysokie powiązanie uniwersalnych indeksów społecznie odpowiedzialnych z indeksami konwencyjnymi, co może oznaczać, że większość spółek odwzorowanych w indeksach konwencjonalnych ma status społecznie odpowiedzialnych, stąd tworzenie w takich wypadkach oddzielnych indeksów często nie ma uzasadnienia w praktyce. W Polsce aktualnie jest notowany jeden indeks spółek społecznie odpowiedzialnych, WIG-ESG, który zastąpił indeks RESPECT, w Szwajcarii jest także tylko jeden indeks – SXI Switzerland Sustainability, ale już w Niemczech czy Wielkiej Brytanii jest ich zdecydowanie więcej.

Efektorem porozumień międzynarodowych dotyczących ograniczania zmian klimatycznych jest zwiększone zainteresowanie inwestorów spółkami tematycznymi, szczególnie z sektora odnawialnych źródeł energii (OZE), co zostało potwierdzone w raporcie Morningstar [2021]. Zwiększony popyt na spółki z sektora OZE świadczy o tym, że inwestorzy gotowi są na podjęcie ryzyka i wykorzystanie możliwości, jakie stwarza przejście na niskoemisyjną gospodarkę, co w konsekwencji może tworzyć wyższą dla nich wartość.

Ocena zachowania produktów finansowych (indeksów społecznie odpowiedzialnych) wskazuje na brak silnego zróżnicowania w zachowaniu takich indeksów w porównaniu do ich portfeli rynkowych (indeksów konwencjonalnych).

Badanie zachowania indeksów było prowadzone dla dwóch okresów: pierwszy okres to lata 2010-2018 i drugi okres to lata 2010-2020. W pierwszym okresie, tj. do końca 2018 r., badanie pokazało, że indeks RESPECT miał zdecydowaną przewagę nad innymi indeksami społecznie odpowiedzialnymi. Można wskazać na dwie przyczyny. Pierwsza odnosi się do zgłaszanego popytu. Głównym czynnikiem wzrostu wartości jest popyt zgłaszany przez inwestorów instytucjonalnych, których strategie inwestycyjne są zdywersyfikowane geograficznie i obejmują także rynek Europy Środkowo-Wschodniej. Argument taki jest uzasadniony, gdyż dla tego regionu giełda warszawska jest największa, a co najważniejsze indeks RESPECT był jedynym tak dużym instrumentem reprezentującym spółki społecznie odpowiedzialne w tym regionie. Drugi indeks – CECE SRI, obejmuje mniej spółek i dodatkowo z wielu krajów. Dla inwestorów instytucjonalnych narzędzie takie może być mało przejrzyste. Drugi argument, nie mniej istotny, wynika ze składu indeksu RESPECT. W metodologii doboru spółek do indeksu nie wyłączone z portfela spółek zanieczyszczających środowisko. Oznacza to, że spółki będące „trucicielami”, ale spełniające inne standardy społeczne i standardy zarządcze, gdyż inaczej nie uzyskałyby pozytywnej oceny, były kwalifikowane do indeksu RESPECT (uwagi te dotyczą także indeksu WIG-ESG). Spółki takie przyczyniają się do lepszej dywersyfikacji portfela, dodatkowo silny sektor surowcowy czy energetyczny, reprezentowany w indeksie, generuje wartość dla akcjonariuszy.

Badanie w drugim okresie, tj. do końca 2020 r. (obejmujące okres COVID-19) pokazało w większości przypadków, lepsze zachowanie uniwersalnych indeksów społecznie odpowiedzialnych, ale i tematycznych niż ich konwencjonalnych odpowiedników. Jako przyczynę wskazuje się zapotrzebowanie rynku na inwestycje charakteryzujące się większą stabilnością w okresach wysokiej zmienności, które przyciągają lojalnych i zaangażowanych inwestorów.

Ocena zróżnicowania społeczno-gospodarczego

Prezentowane cechy diagnostyczne w odniesieniu do czynników społeczno-gospodarczych wskazały generalnie silniejszą pozycję badanych krajów Europy Zachodniej niż Europy Środkowo-Wschodniej. Dla niektórych krajów Europy Zachodniej cechy diagnostyczne były zdecydowanie słabsze, np. Hiszpania, Portugalia i Włochy, wykazały PKB *per capita* a Portugalia i Włochy wskaźnik rozwoju społecznego (HDI) poniżej średniej wartości dla całej

UE. Natomiast na tle krajów Europy Środkowo-Wschodniej wyróżniają się Czechy, gdzie np. wskaźnik HDI uplasował ten kraj powyżej średniej wartości dla UE.

Ocena zróżnicowania w podejściu do ochrony środowiska

W podejściu do ochrony środowiska naturalnego przełomowe były porozumienia międzynarodowe, które normalizują podejście do ochrony środowiska na poziomie całej Europy. Natomiast każdy z krajów musiał wypracować swoją własną politykę, która jest zdeterminowana czynnikami geologicznymi, politycznymi czy rynkowymi. Prowadzona obecnie polityka, związana z ochroną środowiska, ma na celu głównie ograniczanie zmian klimatycznych. Dzieje się to zarówno poprzez deklaracje polityczne odnoszące się do rezygnacji z energii węglowej i atomowej (lub jej znacznej redukcji) na rzecz energii odnawialnej z wyznaczeniem konkretnych terminów prowadzonych zmian lub poprzez aktywne wdrażanie zmian. Wyniki prowadzonego badania wskazują, że wysoką aktywność na rzecz ochrony środowiska przejawiają kraje takie, jak: Francja i Włochy, natomiast wysoką wartość inwestycji tematycznych mają takie kraje, jak: Włochy, Francja, Szwajcaria i Wielka Brytania. Specyfika energetyki krajów Europy Środkowo-Wschodniej, opartej na węglu czy energii atomowej, nie pozwala na zmiany w takim tempie, jak w krajach Europy Zachodniej. Z grupy krajów nordyckich tylko Szwecja i Dania przedstawiły w raportach Eurosif zaangażowanie w inwestycje społecznie odpowiedzialne, natomiast udział inwestycji tematycznych w tych krajach był niewielki w stosunku do udziału inwestycji tematycznych w innych krajach.

Ocena zróżnicowania kulturowego

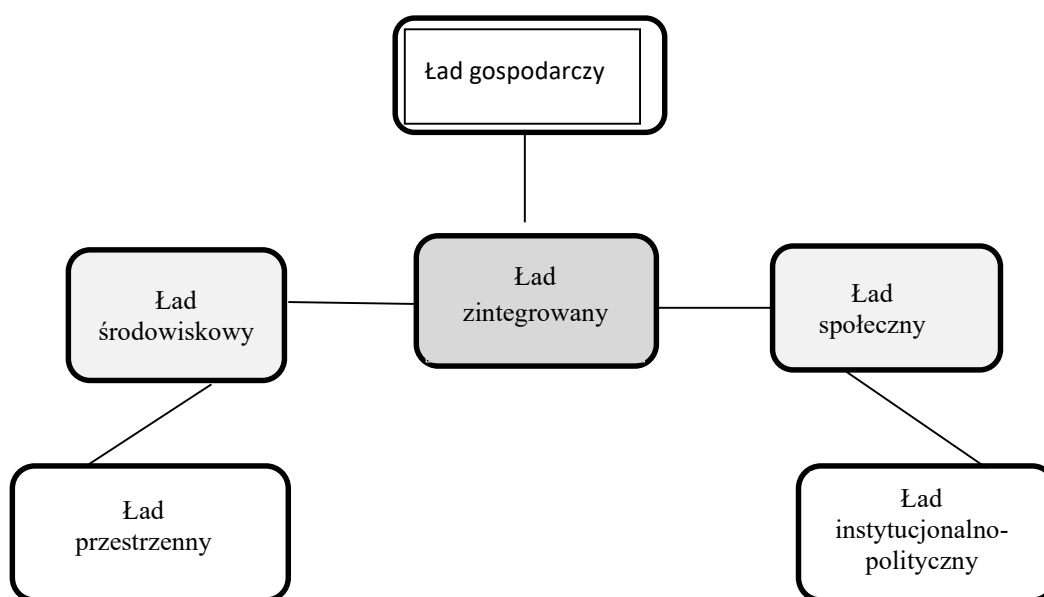
Według *Promoting Responsible Investment and Commerce in Europe* - PRICE [2014], w wymiarze kulturowym, wspólny model polityczno-gospodarczy krajów Europy Środkowo-Wschodniej w XX oraz izolacja od rynku Europy Zachodniej doprowadziło do eskalacji cech, które sprzyjały rozwojowi mikrofinansów. Pod względem wyznawanej wiary, kraje w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej są heterogeniczne, natomiast diagnozowane wspólne cechy w odniesieniu do etyki w finansach wynikają raczej z ewolucyjnych zmian zaistniałych po transformacji społeczno-gospodarczej czy regulacji europejskich niż z relatywnie dużej jedności kulturowej, szczególnie w porównaniu do krajów z innych kontynentów.

Wyniki tej części badania pozwoliły na pozytywną weryfikację hipotez częściowych HC1 i HC2. Natomiast brak było podstaw do pozytywnej weryfikacji hipotezy HC3.

Dobór cech diagnostycznych w celu ustalenia typologii krajów europejskich

Problem podjętych w pracy nie tylko wskazuje na istotność inwestycji na rynku finansowym opartych na wartościach ale wskazuje na czynniki, które mogą przyczyniać się do

ich rozwoju, istotne szczególnie z perspektywy Interesariuszy Wewnętrznych i Zewnętrznych. Wybór czynników rozwoju (cech diagnostycznych) został poprzedzony pogłębioną analizą rynku, a następnie poprzez zastosowanie autorskiej metodyki, w oparciu o zasady zrównoważonego rozwoju, zostały wybrane cechy diagnostyczne odzwierciedlające cztery łady zrównoważonego rozwoju: gospodarczy, społeczny, instytucjonalno-polityczny, środowiskowy (ład przestrzenny w doborze cech diagnostycznych został pominięty). Rysunek 1 prezentuje zależności występujące pomiędzy ładami zrównoważonego rozwoju.



Rysunek 1. Relacje występujące pomiędzy ładami zrównoważonego rozwoju
Źródło: [Borys, 2011].

W badaniu wytypowane zostały w sumie 102 cechy diagnostyczne, 52 cechy były dobrane spoza oficjalnego nurtu wskaźników zrównoważonego rozwoju w tym 10 cech pokazujących stosunek do wiary oraz odnoszących się do wymiarów kultur Geerta Hofstede [Hofstede, 1990]. Tabela 1 prezentuje liczbę cech diagnostycznych z różnych obszarów tematycznych, z wyłączeniem cech pokazujących zróżnicowanie kulturowe, w sumie zostały wybrane 92 cechy.

Tabela 1. Liczba wskaźników w poszczególnych obszarach tematycznych danego ładu.

Łady	Obszar tematyczny (dziedzina)	Liczba cech diagnostycznych
Społeczny	Zmiany demograficzne	1 (0)
	Zdrowie publiczne	4 (1)
	Integracja społeczna	9 (1)
	Edukacja	7 (3)
	Zrównoważone wzorce konsumpcji	1 (0)
	Bezpieczeństwo publiczne	3 (0)
	razem	25 (5)
Gospodarczy	Rozwój gospodarczy	8 (4)
	Rynek finansowy	12 (12)
	Zatrudnienie i warunki pracy	6 (2)
	Innowacyjność	12 (9)
	Inne	3 (3)
razem	41 (30)	
Instytucjonalno-polityczny	Współdziałanie i partycypacja	2 (0)
	Polityka spójności	5 (3)
	Otwartość i uczestnictwo	1 (1)
razem	8 (4)	
Środowiskowy	Energia	5 (1)
	Jakość (zanieczyszczenie) powietrza	4 (1)
	Zasoby słodkiej wody	3 (0)
	Gospodarowanie odpadami	2 (0)
	Wpływ gospodarki na środowisko	4 (1)
razem	18 (3)	
Σ (1-4)		92 (42)

Objaśnienie: w badaniu wytypowanych zostało w sumie 92 cech diagnostycznych. W nawiasie została podana liczba cech diagnostycznych spoza oficjalnego nurtu wskaźników zrównoważonego rozwoju.

Źródło: opracowanie własne

Celem tej części badania było nie tylko wybranie cech diagnostycznych *per se*, ale wyłonienie tych, które są istotnie skorelowane z SRI *per capita*, co stanowiło pierwszy etap procedury badawczej, służącej do ustalenia typologii krajów europejskich. Ta część badania została przygotowana na gruncie podejścia zaproponowanego w raporcie dotyczącym pomiaru innowacyjności w Europie [Cvijanovic, Elci, Hollands, Reid, 2018].

Wynik prowadzonego badania pokazał, że cechy diagnostyczne z trzech ładów: społecznego, gospodarczego i instytucjonalno-politycznego oraz wybrane cechy diagnostyczne z wymiaru kulturowego były licznie i istotnie skorelowane z SRI *per capita*. Natomiast wybrane cechy diagnostyczne z ładu środowiskowego były tylko w jednym przypadku istotnie skorelowane z SRI *per capita*.

Ostatni etap badań ilościowych polegał na przeprowadzeniu procesu grupowania krajów europejskich z wykorzystaniem analizy korespondencji – MCA, *Multiple Correspondence Analysis*.

Na podstawie oceny poziomu istotności powiązania cech diagnostycznych z SRI/1000 wybrane zostały te, które określają wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych.

Zostały one dobrane według dwóch zasad:

- pierwsza, zgodnie z którą zmienne pochodzą z jednej grupy i wszystkie wykazują istotną korelację z SRI/1000,
- druga, zgodnie z którą zmienne pochodzą z różnych grup i wszystkie wykazują istotną korelację z SRI/1000.

Pomocne przy typologii okazały się sformułowane pytania, którym zostały przyporządkowane cechy diagnostyczne na zasadzie dedukcyjnego wnioskowania. Tabela 2 prezentuje wspomniane pytania wraz z obszarem, z którego zostały dobrane cechy diagnostyczne, wykorzystane w następnym etapie do wizualizacji powiązania z wykorzystaniem analizy korespondencji.

Tabela 2. Pytania pomocnicze

	Pytanie	Obszary dla wybranych cech diagnostycznych
P1	Czy dobra ocena własnego zdrowia i wysoki poziom rozwoju społecznego określają wysokie poziomy SRI/1000?	ład społeczny, ład gospodarczy
P2	Czy wysoki poziom rozwoju społecznego i niski poziom korupcji w postrzeganiu określają wysokie poziomy SRI/1000?	ład gospodarczy, ład instytucjonalno-polityczny
P3	Czy wysoki poziom etyki w korporacjach i niski poziom korupcji w postrzeganiu określają wysokie poziomy SRI/1000?	ład gospodarczy, ład instytucjonalno-polityczny
P4	Czy wysoki poziom wiarygodności i zaufania w odniesieniu do rynków finansowych i niski poziom korupcji w postrzeganiu określają wysokie poziomy SRI/1000?	ład gospodarczy, ład instytucjonalno-polityczny
P5	Czy wysoka jakość edukacji na poziomie podstawowym i wyższym określa wysokie poziomy SRI/1000?	ład społeczny
P6	Czy wysoka innowacyjność określa wysokie poziomy SRI/1000?	ład gospodarczy
P7	Czy rozwinięty rynek finansowy i przystępność usług finansowych określają wysokie poziomy SRI/1000?	ład gospodarczy
P8	Czy prawidłowe ramy prawne funkcjonowania administracji publicznej określają wysokie poziomy SRI/1000?	ład instytucjonalno-polityczny
P9	Czy wysoka aktywność zawodowa i wysoki poziom aktywów zarządzanych przez fundusze inwestycyjne określają wysokie poziomy SRI/1000?	ład gospodarczy
P10	Czy wysoki wskaźnik kapitalizacji giełdy do PKB kraju i wysoki poziom aktywów zarządzanych przez fundusze inwestycyjne określają wysokie poziomy SRI/1000?	ład gospodarczy
P11	Czy niska emisja pyłu zawieszonego i wysoki poziom PKB per capita określają wysokie poziomy SRI/1000?	ład środowiskowy, ład gospodarczy
P12	Czy stosunek do wiary określa wysokie poziomy SRI/1000?	stosunek do wiary i praktyk religijnych
P13	Czy społeczeństwa indywidualistyczne i pobłażliwe określają wyższe poziomy SRI/1000?	wymiary kultur Hofstede

Objaśnienie: pełen zestaw cech diagnostycznych wraz z wielkością współczynnika korelacji z SRI *per capita* prezentuje Załącznik 3 Monografii Inwestycje społecznie odpowiedzialne. Typologia krajów europejskich [Janik, 2022]






Źródło: opracowanie własne

3.3.3 Etap wnioskowania

Wszystkie dotychczasowe działania konsekwentnie prowadziły do ustalenia typologii wybranych krajów europejskich i formułowania końcowych wniosków.

Wyniki badań ilościowych ostatecznie umożliwiły pokazanie zróżnicowania społeczno-gospodarczego, w podejściu do ochrony środowiska, kulturowego, w wartościach i strukturze inwestycji społecznie odpowiedzialnych oraz były pomocne przy tworzeniu typologii krajów europejskich, a także pozwoliły na identyfikację głównych wyzwań stojących przed teorią i praktyką omawianej koncepcji. Tabela 3 prezentuje ustalone typy wraz z ich charakterystyką.



Tabela 3. Typy krajów wraz z ich charakterystyką



TYP		OPIS
AKTYWNY		Wysokie poziomy SRI/1000 oraz silne cechy diagnostyczne
PASYWNY		Niskie poziomy SRI/1000 oraz słabe cechy diagnostyczne
NEUTRALNY		Przeciętne poziomy SRI/1000 oraz przeciętne cechy diagnostyczne
ASPIRUJĄCY		Niskie poziomy SRI/1000 oraz przeciętne lub silne cechy diagnostyczne. Kraje o wysokim potencjale rozwoju SRI.
MIGRUJĄCY		Różne poziomy SRI/1000. Kraj niegrupujące się wokół cech diagnostycznych ze swojej grupy.

Źródło: opracowanie własne

Typologia ustalana dla 12 krajów europejskich pozwoliła na wyłonienie dwóch głównych typów krajów w wymiarze społecznie-gospodarczym i kulturowym: typ aktywny i typ pasywny (patrz tabela 4).

Tabela 4. Typy krajów wraz z przykładami

TYP		CZYNNIKI		
		Społeczno-gospodarcze	Środowiskowe	Kulturowe
AKTYWNY		Niderlandy, Szwajcaria, Szwecja		Niderlandy, Szwajcaria, Szwecja
PASYWNY		Hiszpania, Polska, Włochy	Hiszpania, Polska, Włochy	Austria, Hiszpania, Polska, Włochy
NEUTRALNY		Belgia, Francja		

ASPIRUJĄCY		Niemcy	Niemcy	
MIGRUJĄCY		Austria, Dania, Wielka Brytania		

Źródło: opracowanie własne

Typ aktywny reprezentują kraje, które wykazują silne wartości cech diagnostycznych w zakresie czynników społeczno-gospodarczych i kulturowych i jednocześnie grupują się wokół wysokich poziomów SRI/1000 – Niderlandy, Szwajcaria i Szwecja. Wszystkie kraje należą do grupy krajów z Europy Zachodniej prezentują silne cechy, takie jak: *wysoki poziom rozwoju społecznego, innowacyjność gospodarki, z dobrze rozwiniętym rynkiem kapitałowym. Kraje, w których społeczeństwa mają świadomość ciągłego rozwoju z dużym poczuciem zaufania, w sferze prywatnej i publicznej i z niskim postrzeganiem korupcji a przedsiębiorstwa stosują się do zasad etyki biznesie.*

Typ pasywny są to kraje, które wykazują słabe wartości cech diagnostycznych w zakresie czynników społeczno-gospodarczych i kulturowych i jednocześnie grupują się wokół niskich poziomów SRI/1000 – Hiszpania, Polska, Włochy.

W wymiarze społeczno-gospodarczym i kulturowym udało się dodatkowo wyłonić trzy typy krajów. Pierwszy to typ neutralny, który plasuje się pomiędzy typem aktywnym i pasywnym i są to kraje: Belgia, Francja. Drugi to typ aspirujący, tzn. kraje spełniające wszystkie warunki ze względu na siłę cech diagnostycznych, aby być w grupie aktywnej, lecz wartości SRI/1000 są na relatywnie niskim poziomie, co przyciąga je do innej grupy, w grupie tej jest jeden kraj - Niemcy. I trzeci to typ migrujący, zmienność cech diagnostycznych powoduje różną alokację krajów na diagramie korespondencji, i są to kraje: Austria, Dania, Wielka Brytania. W omawianych dwóch wymiarach (społecznie-gospodarczym i kulturowym) wyłoniły się w większości takie same kraje dla poszczególnych typów. Jedynie w wymiarze kulturowym, w grupie krajów, ustalonych jako typ pasywny występuje Austria, która w wymiarze społeczno-kulturowym plasuje się w typie migrującym.

W wymiarze środowiskowym udało się ustalić tylko dwa typy krajów: typ pasywny i typ aspirujący.

Typ pasywny są to kraje: Hiszpania, Polska i Włochy, a typ aspirujący są to Niemcy. Analiza współczynników korelacji SRI/1000 w stosunku do czynników ekologicznych wskazała na istotną zależność tylko w jednym przypadku (narażenie na zanieczyszczenie powietrza pyłem zawieszonym).

Wyniki badania wskazały na słabość krajów z regionu Europy Środkowo-Wschodniej w relacji do krajów Europy Zachodniej zarówno w aspekcie społeczno-gospodarczym, jak i podejściu do etycznych finansów. Region krajów Europy Środkowo-Wschodniej, który poprzez wieloletnią izolację od rynków globalnych i działania w ramach odmiennego systemu gospodarczego (gospodarki nakazowo-rozdzielczej), wypracował dodatkowo swoje własne trendy i rozbieżności, nakładające się na specyfikę poszczególnych krajów.

Ocena całokształtu prowadzonych badań empirycznych pozwala na niepełną weryfikację hipotezy głównej HG zakładającej, że pomimo relatywnie silnie zintegrowanego obszaru europejskiego, wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych w badanych krajach europejskich jest silnie zróżnicowana, co wynika z poziomu i struktury rozwoju tych krajów, istniejących wzorców kulturowych oraz poziomu społecznej dojrzałości ekologicznej.

Niepełne potwierdzenie hipotezy HG wynika z faktu, że na bazie dostępnych informacji nie można uznać zróżnicowania inwestycji społecznie odpowiedzialnych wynikającego z czynników ładu środowiskowego. Wybrane cechy diagnostyczne z ładu środowiskowego nie wyróżniają krajów w taki sposób, aby można twierdzić, że poziom świadomości ekologicznej przyczynia się do innego podejścia do etycznych finansów. W ustalonej typologii wyróżniła się jedynie silna grupa krajów, ustalona tylko na jednej cesze diagnostycznej (narażenie na zanieczyszczenie powietrza pyłem zawieszonym), gdyż w innych badanych przypadkach nie było istotnych korelacji z SRI *per capita*. Może to wynikać z relatywnie silnej integracji krajów powstałych w następstwie porozumień międzynarodowych oraz dostosowania regulacji prawnych wobec sektora energetycznego do zaleceń i rozporządzeń Unii Europejskiej. Przyczyną należy szukać także w uwarunkowaniach geograficznych i w konsekwencji możliwości wykorzystania różnych zasobów odnawialnych źródeł energii, mniej lub bardziej kapitałochłonnych w badanych krajach europejskich. Także uwarunkowania rynkowe i różnice w krajowej polityce dotyczącej odnawialnych źródeł energii, przyczyniają się do zróżnicowania w rozwoju tychże inwestycji.

3.5. Rezultaty aplikacyjne

Rezultaty aplikacyjne polegały na sformułowaniu zaleceń, postulatów, rekomendacji i wskazówek praktycznych dotyczących strategicznych kierunków myślenia i działań zmierzających do realizacji uznawanych na gruncie koncepcji etycznych finansów wartości. Jako najważniejsze można uznać następujące postulaty:

- 1) konieczna jest zmiana dotychczasowych trendów rozwoju cywilizacyjnego, należy odrzucić idee nieograniczonego wzrostu konsumpcji i produkcji i przejść do

racjonalności społecznej, ujmującej wszystkie działania z punktu widzenia wartości etycznych;

- 2) pilnym zadaniem jest wypracowanie nowej wizji rozwoju cywilizacyjnego, w wymiarze gospodarczym i społecznym, ponieważ obecne ideologie społeczne w małym stopniu uwzględniają etyczne wymiary rozwoju cywilizacyjnego;
- 3) ważną kwestią zatem jest intensyfikacja działań zmierzających do powszechnego wprowadzenia i pogłębienia edukacji w kierunku etyki w życiu społeczno-gospodarczym, a w kontekście prowadzonych badań etyki w finansach, w tym zielonych finansach.

W perspektywie Interesariuszy Wewnętrznych i Zewnętrznych, ważny jest rozwój społecznie odpowiedzialnych inwestycji. W tym przypadku dużą rolę odgrywa odpowiednio prowadzona polityka państwa, np. w zakresie ochrony środowiska. Także regulacje normatywne w zakresie lokowania środków w ramach długoterminowych planów oszczędnościowych (np. Pracowniczych Planów Emerytalnych, Indywidualnych Kont Emerytalnych i innych form oszczędzania). Wymogi prawne zobowiązujące instytucje zarządzające takimi aktywami, do obligatoryjności inwestowania w sposób społecznie-odpowiedzialny, mogą przyczynić się do ich rozwoju.

W perspektywie Menedżera, rekomendacje dotyczą synergii tej koncepcji z podstawową działalnością przedsiębiorstwa, co jak wskazują badania, zwiększa transparentność przedsiębiorstwa, polepsza wizerunek na rynku i czyni takie przedsiębiorstwa lepiej postrzegane przez inwestorów, zwiększając tym samym wartość dla akcjonariuszy. Nie bez wpływu na wizerunek przedsiębiorstwa jest jego działalność filantropijna, gdyż wskazuje, wrażliwość na sprawy społeczne. Przedsiębiorstwa w ten sposób zarządzają ryzykiem reputacyjnym, przykładem są zdobywające dużą popularność tworzone filantropijne Venture Capital zwane Venture Philanthropy.

W perspektywie Inwestora, wnioski z badania literatury przedmiotu wskazują, że inwestor, pomimo swojej większej wrażliwości na wartości społeczne, nie rezygnuje z potencjalnych zysków, czasami nawet poszukuje nowych źródeł dochodu, traktując inwestycje społecznie odpowiedzialne jako innowacyjną ofertę inwestycyjną na rynku, która potencjalnie może przyczynić się do wyższych dochodów. Szczególnie widoczne jest takie podejście w kontekście inwestycji w poprawę środowiska. Inwestycje społecznie odpowiedzialne przyciągają także długoterminowy, lojalny i stabilny akcjonariat, co jest ważne dla stabilności całego rynku finansowego.

3.6. Uwagi końcowe

Postrzeganie inwestycji społecznie odpowiedzialnych jako procesu innowacyjnego zachęca szczególnie młode pokolenia, otwarte na zmiany do ich wspierania. Czy zatem potrzebne jest silna i innowacyjna gospodarka, dobra edukacja, wysoki poziom rozwoju społecznego? Wprawdzie wyniki badań nie wskazują na uwarunkowania rozwoju inwestycji społecznie odpowiedzialnych, wyznaczonych z modelu regresji wielorakiej, natomiast pokazują, z wykorzystaniem analizy korespondencji, że kraje o takich cechach jednocześnie grupują się wokół wysokich wartości SRI/1000.

W krajach Europy Środkowo-Wschodniej nie wytworzyły się jeszcze silne mechanizmy wspierające rozwój inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Działanie państwa poprzez wspieranie, promowanie, edukowanie jest na równi istotne, co zmiany wynikające z tworzenia nowych postmaterialistycznych wartości, których realna potrzeba przejawia się w powstaniu ruchów społecznych, do których należą: etyczny konsumpcjonizm, przedsiębiorczość społeczna, społeczna odpowiedzialność biznesu i społecznie odpowiedzialne inwestowanie. Jednolitość rynku europejskiego będzie także zależała od siły zmian w obszarze postmaterialistycznych wartości, a w następstwie takich zmian, możliwy jest dynamiczny rozwój inwestycji społecznie odpowiedzialnych.

Podjęta problematyka stanowiła duże wyzwanie, ze względu na relatywnie nowatorskie ujęcie problemu badawczego. Ograniczeniem dla prowadzonego badania była niewątpliwie nieduża liczba krajów, raportujących wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych oraz problem z porównaniem wybranych danych ilościowych w czasie.

Reasumując należy podkreślić, że przedstawione w pracy koncepcje teoretyczne i wyniki badań empirycznych, nie wyczerpują całości problemu. Ważnym kierunkiem przyszłych badań powinno być wyznaczenie determinantów rozwoju inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Europie i na innych kontynentach. Jak również ważne jest kontynuowanie badań w zakresie wpływu zróżnicowania kulturowego na rozwój etycznych finansów, gdyż ten aspekt wydaje się słabo opisany w literaturze przedmiotu.

4. WKŁAD TEORETYCZNY DO DYSCYPLINY EKONOMIA I FINANSE

Wskazana monografia stanowi przykład oryginalnego podejścia prezentującego typologię wybranych krajów europejskich według wartości inwestycji społecznie odpowiedzialnych (mierzonych wartością SRI *per capita*), z uwzględnieniem czynników społeczno-gospodarczych, środowiskowych i kulturowych. Przeprowadzone badanie i osiągnięte wyniki mogą, zdaniem autorki, stanowić przyczynek do podobnych analiz w przyszłości, być przedmiotem

zainteresowania prac poznawczych, badawczych, jak też wdrożeniowych. Wzbogacają wiedzę dotyczącą procesów związanych z rozwojem inwestycji społecznie odpowiedzialnych, stanowią przyczynek do identyfikacji uwarunkowań ich rozwoju.

Dokonując podsumowania osiągnięć naukowych przedstawionych w monografii, **wkład do nauki – w zakresie teorii ekonomii i finansów** – sprowadza się do:

1. **Uporządkowania wiedzy dotyczącej inwestycji społecznie odpowiedzialnych na tle różnych teorii ekonomicznych.** Uzupełniłam w ten sposób lukę w piśmiennictwie ekonomicznym. Prace na ten temat w literaturze krajowej i zagranicznej przedstawiają koncepcję SRI, lecz w większości publikacji poruszany jest wątek ich dochodowości i ryzyka, tym samym prezentując perspektywę inwestora, tj. rozważania prowadzone są w odniesieniu do teorii rynku kapitałowego. Brak jest natomiast holistycznych opracowań prezentujących aspekty SRI w odniesieniu do innych teorii ekonomicznych;
2. **Systematyzacji wiedzy odnoszącej się do wielowymiarowości tej koncepcji.** Wielowymiarowość koncepcji SRI niewątpliwie podnosi jej walory poznawcze ale jednocześnie komplikuje analizę i wycenę samych inwestycji. W głównej mierze dotyczy to portfelowych strategii inwestycyjnych. Ze względu na różnorodność kryteriów i stosowanych praktyk trudno jest je jednoznacznie, w sposób wyczerpujący scharakteryzować. Aby uzyskać efekt większej transparentności, uporządkowałam portfelowe strategie inwestycyjne według różnych kryteriów, także proponując autorskie kryteria, takie jak: kwalifikowalności, ESG, etyczne, stosowanych praktyk;
3. **Ukazania kluczowych interesariuszy inwestycji społecznie odpowiedzialnych.** Ustalenie głównych grup interesariuszy SRI, wskazanie ich jako beneficjentów prowadzonych badań, uważam za innowacyjne podejście do rozważań nad inwestycjami społecznie odpowiedzialnymi, gdyż inwestycje te w swoich podstawowych założeniach uwzględniają zmianę aksjomatu maksymalizacji dochodu z inwestycji ku optymalizacji wielokryterialnej, z uwzględnieniem dochodu i troski o wartości społeczne czy ekologiczne;
4. **Uporządkowania dotychczasowych badań nad dochodem inwestycji społecznie odpowiedzialnych.** Uzupełniłam w ten sposób lukę w piśmiennictwie w zakresie finansów. Wyniki dotychczas prowadzonych badań pokazałam w ujęciu chronologicznym i w aspekcie dochodowym. Efekt podjętej przeze mnie systematyzacji doprowadził do **rozpoznania dochodowości inwestycji społecznie odpowiedzialnych** w ramach dwóch grup – pojedynczych spółek społecznie odpowiedzialnych i portfeli spółek społecznie odpowiedzialnych. Wskazuję na istotny pozytywny wpływ CSR na wartość pojedynczych

spółek społecznie odpowiedzialnych i niemożliwość jednoznacznego potwierdzenia takiego wpływu na portfele spółek społecznie odpowiedzialnych.

Mój wkład w zakresie metodologii - sprowadza się do:

1. ***Zaproponowania metodyki statystycznej identyfikacji zróżnicowania inwestycji społecznie odpowiedzialnych oraz grupowania krajów w oparciu o stosowane w praktyce strategie inwestycyjne.*** Przeprowadziłam grupowanie z wykorzystaniem prostych metod statystycznych oraz dendrogramu (analiza skupień metodą Warda). Za pomocą dendrogramu oceniłam zarówno strukturę podobieństwa wybranych krajów Europy ze względu na stosowane strategie społecznie odpowiedzialne, jak i strukturę podobieństwa strategii społecznie odpowiedzialnych w wybranych krajach europejskich;
2. ***Opracowania procedury wyboru potencjalnych zmiennych (cech diagnostycznych), określających poziom rozwoju społeczno-gospodarczego, różnorodność kulturową, podejście do ochrony środowiska naturalnego w relacji do inwestycji społecznie odpowiedzialnych.*** Procedura ta polegała na wyborze obszaru, dla którego cechy diagnostyczne najlepiej będą opisywały badane zjawisko oraz na wyborze ładów definiujących badane zjawisko oraz ***identyfikacji cech diagnostycznych określających poziom rozwoju społeczno-gospodarczego, różnorodność kulturową, podejście do ochrony środowiska naturalnego w relacji do inwestycji społecznie odpowiedzialnych.*** Dobór cech diagnostycznych, które określają wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych, był przeprowadzony na podstawie autorskiej metodologii. Badanie typu taksonomicznego składało się z dwóch etapów. Pierwszy polegał na określeniu celu i zakresu badania, drugim etapem był dobór cech do badania;
3. ***Autorskiego doboru cech diagnostycznych aproksymujących poziom rozwoju inwestycji społecznie odpowiedzialnych.*** Jedną z kluczowych decyzji był dobór cech diagnostycznych do badania. Był to najtrudniejszy proces, gdyż od odpowiedniego doboru zestawu cech diagnostycznych zależała wiarygodność ostatecznych wyników typologii krajów i trafność podejmowanych na tej podstawie decyzji. Cały proces był zgodny z wymogami badań statystycznych i podporządkowany zaproponowanej technice badawczej – analizie korespondencji. Zostało zaproponowane podejście dualne – polegające w pierwszym etapie na zastosowaniu metody klasyfikacji (w oparciu o cele zrównoważonego rozwoju zapisane w Agendzie 2030) a następnie na wyborze z każdej grupy cech istotnie skorelowanych z SRI *per capita*. Ostatni etap polegał na przeprowadzeniu procesu grupowania krajów. Na tym etapie konieczne było sprecyzowanie pytań pomocniczych, na bazie których, w oparciu o

wyodrębnione cechy diagnostyczne było możliwe ustalenie typologii krajów. Pytania pomocnicze prezentuje tabela 2 (s. 19).

5. WYMIAR PRAKTYCZNY I MOŻLIWOŚCI WYKORZYSTANIA WYNIKÓW BADAŃ

Za wkład do dyscypliny uważam ponadto rekomendacje i postulaty dla trzech grup interesariuszy, tj. Inwestorów, Menedżerów i Interesariuszy Wewnętrznych i Zewnętrznych, które mogą być realizowane na szczeblu władzy ustawodawczej i wykonawczej i na poziomie przedsiębiorstw. Wśród nich, w tym miejscu wskazać można przykładowo:

1. ***Regulacje normatywne w zakresie lokowania środków w sposób społecznie odpowiedzialny w ramach długoterminowych planów oszczędnościowych.*** Przymus legislacyjny spowodowałby zwiększenie popytu na SRI i tym samym skłonność do ***synergii koncepcji społecznej odpowiedzialności z podstawową działalnością przedsiębiorstwa;***
2. ***Promocja inwestycji społecznie odpowiedzialnych w celu przyciągnięcia długoterminowego kapitału i stworzenie warunków dla większej stabilności inwestycyjnej.*** Badania literatury przedmiotu wskazują na pozytywne efekty działań z zakresu CSR na wartość przedsiębiorstwa, pomimo że spełnienie warunków społecznej odpowiedzialności, może generować dodatkowe koszty dla przedsiębiorstwa. Efekt ten może wynikać z przyciągnięcia długoterminowego, lojalnego akcjonariatu. Transparentność, długoterminowa orientacja, stosowanie praktyk społecznie odpowiedzialnych wpływa nie tylko na podniesienie wartości przedsiębiorstwa ale także na długoterminową stabilność.

Przedstawione wyniki traktować należy jako przyczynek do dalszych pogłębionych badań. Zawarte w pracy koncepcje teoretyczne i wyniki badań empirycznych nie wyczerpują całości zagadnienia. Ważnym kierunkiem przyszłych badań powinno być wyznaczenie determinant rozwoju inwestycji społecznie odpowiedzialnych w Europie, ale również na innych kontynentach. Równie ważne jest kontynuowanie badań dotyczących wpływu zróżnicowania kulturowego na rozwój etycznych finansów, gdyż ten aspekt wydaje się słabo opisany w literaturze przedmiotu.

Natomiast do najważniejszych ograniczeń związanych z prowadzonymi badaniami zaliczam jakość i dostępność danych opisujących wartość inwestycji społecznie odpowiedzialnych z podziałem na stosowane strategie. Wielu danych brakowało lub były niespójne. Dlatego dokonując uogólnień i wyciągając wnioski starałam się zachować ostrożność i miałam świadomość ograniczeń wynikających z przyjętego warsztatu i napotykanym problemom.

6. POZOSTAŁA AKTYWNOŚĆ NAUKOWA (REALIZOWANA W WIĘCEJ NIŻ JEDNEJ UCZELNI, W TYM ZAGRANICZNEJ)

Moja działalność naukowa **przed otrzymaniem stopnia doktora nauk ekonomicznych** była podporządkowana przygotowaniu rozprawy doktorskiej. Celem dysertacji doktorskiej była analiza porównawcza systemów rekompensat dla inwestorów giełdowych oraz opracowanie systemu rekompensat dla inwestorów giełdowych w Polsce z wykorzystaniem wyników analizy porównawczej, obecnego stanu systemu i tendencji jego rozwoju. Opublikowałam rozdziały w pięciu monografiach:

1. *System rekompensat dla inwestorów giełdowych jako ogniwo sieci bezpieczeństwa rynku kapitałowego* [Janik, 2005]
2. *Idea tworzenia poziomego docelowego w funduszach ochrony klienta na przykładzie polskiego funduszu dla inwestorów giełdowych* [Janik, 2005]
3. *Brytyjski system rekompensat dla inwestorów giełdowych jako baza modelowa dla rozwiązań polskich* [Janik, 2006].
4. *Model systemu rekompensat dla inwestorów giełdowych w Polsce na tle tendencji integracyjnych rynku finansowego w Unii Europejskiej* [Janik, 2006]
5. *Propozycja modyfikacji finansowania polskiego systemu rekompensat dla inwestorów giełdowych* [Janik, 2006];

oraz opublikowałam dwa artykuły:

3. *Systemy rekompensat dla inwestorów giełdowych działające w krajach UE na tle Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 97/9/EC Investor Compensation Directive* [Janik, 2001]
4. *System rekompensat dla inwestorów giełdowych działający w USA* [Janik, 2003]

oraz jedną monografię współautorską nie związaną z celem rozprawy doktorskiej: *Wstęp do bankowości* [Golec, Janik, Nowohońska, 1998].

Po uzyskaniu stopnia doktora nauk ekonomicznych przez pierwsze trzy lata koncentrowałam się na poszukiwaniu nowych obszarów badawczych. Kwestiami społecznej odpowiedzialności zajęłam się po wstępnej diagnozie, iż zagadnienia te szczególnie w krajach Europy Środkowo-Wschodniej są nieprzebadane i stanowią niszę zarówno w sferze nauki, jak i praktyki gospodarczej.

Ewolucję moich zainteresowań naukowych i związanych z nimi obszarów badawczych po uzyskaniu stopnia doktora nauk ekonomicznych przedstawia schemat 3.

Lata	BADANE OBSZARY BADAWCZE			
2007	Instytucjonalna architektura rynku finansowego	Ryzyko rynkowe		
2008				
2009				
2010	[1] Analiza koncepcji SRI (<i>Socially Responsible Investments</i>)	[2] Dochód i ryzyko SRI (indeksy giełdowe, fundusze inwestycyjne)	[3] Ekologiczne aspekty SRI	
2011				
2012				
2013				
2014				
2015				
2016				
2017				[4] Społeczna odpowiedzialność banków
2018				
2019				
2020	[5] Poziom zróżnicowania SRI w krajach europejskich			
2021				
2022				
OSIĄGNIĘCIE NAUKOWE				
SPOŁECZNIE ODPOWIEDZIALNE INWESTYCJE. TYPOLOGIA KRAJÓW EUROPEJSKICH				

Schemat 3. Ewolucja obszarów badawczych
Źródło: opracowanie własne

Podjęte przeze mnie badania nad społecznie odpowiedzialnymi inwestycjami rozpoczęły się od analizy tej koncepcji, a momentem przełomowym, który pozwolił mi na ugruntowanie wiedzy była kwerenda biblioteczna, którą odbyłam w 2011 r. w London School of Economics. Owocna była także współpraca z prof. Franzem Seitzem z Amberg-Weiden University of Applied Sciences, Weiden oraz z prof. Espenem Sirnenem z University of Tromso (Norway) (Załącznik nr 4). Zebrany materiał pochodzący z badań teoretycznych oraz liczne konsultacje stały się podstawą do przygotowania monografii pt. *Inwestycje finansowe w koncepcji zrównoważonego rozwoju* [Janik, 2014]. W celu poszerzenia wiedzy i umiejętności uczestniczyłam w 2012 r. programie badawczym realizowanym przy współpracy z biznesem na temat społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (POKL.08.02.01-30-004/11) „Naukowcy w wielkopolskich firmach – staże badawcze szansą podniesienia innowacyjności i konkurencyjności kluczowych branż dla rozwoju regionu”. Celem projektu była diagnoza sytuacji spółki notowanej na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych - WGPW w zakresie możliwości uzyskania statusu spółki społecznie odpowiedzialnej, a także identyfikacja przyczyn, dla których spółka działająca w branży bioenergetycznej nie jest postrzegana przez inwestorów (jak i analityków) jako spółka społecznie odpowiedzialna. Efektem tej współpracy były publikacje odnoszące się do inwestycji finansowych realizowanych zgodnie z koncepcją społecznej odpowiedzialności (SRI – *Socially Responsible Investment*) oraz z tzw. *Impact*

Investment (czyli inwestycjami w przedsięwzięcia mające pozytywny wpływ na środowisko i społeczność lokalną): *Metody doboru spółek do indeksu RESPECT* [Janik, 2012], *Sposoby doboru spółek do indeksu RESPECT na przykładzie spółki inwestującej w przedsięwzięcia związane z odnawialnymi źródłami energii* [Janik, 2013].

W 2012 r. współpracowałam z naukowcami z Norwegii (Ph.D. Gunnar Martin Lamvik, Ph.D. Hanne O. Finnestrand) przy przygotowaniu projektu na konkurs Polsko-Norweska Współpraca Badawcza w ramach Norweskiego Mechanizmu Finansowego 2009-2014, tytuł projektu: *Work and employment of people 50+ in the practical operations of socially responsible companies*, a rok później rozpoczęłam współpracę z naukowcami z Tajwanu (prof. Hsiang-Li Chih, prof. Jyan-Syung Tsai, prof. Tai-Hsi Wu) z College of Business National Taipei University przy przygotowaniu projektów na polsko-tajwański konkurs na dwustronne projekty badawcze. W 2013 złożyłam projekt do NCBiR pt. „*Implementing eco-innovation in socially responsible companies*” a w 2014 pt. „*G-PRO INDEX to support green economy for sustainable development*”. Projekty uzyskały wysokie oceny, lecz nie zakwalifikowały się do finansowania (Załącznik nr 5).

Koncepcja społecznie odpowiedzialnych inwestycji była i jest ciągle przedmiotem głębokiej analizy, co zostało odzwierciedlone także w późniejszych publikacjach.

Na bazie ugruntowanej, na tamten moment, wiedzy podjęłam badania dotyczące oceny dochodu i ryzyka spółek społecznie odpowiedzialnych z Europy Środkowo-Wschodniej. Badania były prowadzone we współpracy z dr Marcinem Bartkowiakiem z Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu i dr Piotrem Płuciennikiem z Uniwersytetu Adama Mickiewicza w Poznaniu. W artykule pt. *Efficiency of Sustainable Investment in Polish Regulated Market* [Bartkowiak, Janik, 2012] przedstawiliśmy wraz z dr Marcinem Bartkowiakiem wpływ włączenia spółek do indeksu społecznie odpowiedzialnych spółek - RESPECT na wielkość ich stóp zwrotu. W publikacji pt. *Efektywność inwestycji w spółki z indeksu RESPECT oraz Funduszu Inwestycyjnego SKOK ETYCZNY 2* [Janik, Bartkowiak, 2012] przedstawiliśmy wyniki badania polegającego na ocenie dochodu skorygowanego o ryzyko społecznie odpowiedzialnych funduszy inwestycyjnych SKOK ETYCZNY I i II. W następnym kroku poszerzyliśmy próbę badawczą o spółki notowane na giełdzie wiedeńskiej, a efekty tego badania przedstawiliśmy w artykule opublikowanym w renomowanym czasopiśmie *International Journal of Environmental Technology and Management*, pt. *The Comparison of Socially Responsible Indices in Central and Eastern Europe* [Janik, Bartkowiak, 2015]. W dalszym etapie, wykorzystując dłuższe szeregi czasowe, ocenialiśmy efekt kwalifikacji spółki do indeksów społecznie odpowiedzialnych z wykorzystaniem techniki badawczej „analiza zdarzeń”. Wyniki

naszych badań zostały zaprezentowane na konferencji INFINITI, która odbyła się w Walencji w 2017; tytuł referatu: *The assessment of value-based performance in Central and Eastern European Countries (CEECs) – based on the companies included in socially responsible indices*. Kontynuowaliśmy badania w tym obszarze, a wyniki prezentowane były między innymi na konferencji organizowanej przez renomowane czasopismo Finance Research Letters - FRL w Meksyku w 2019 r., której następstwem była publikacja w tym czasopiśmie pt. *Are sustainable investments profitable for investors in Central and Eastern European Countries (CEECs)?* [Janik, Bartkowiak, 2021]. Aktualnie pracuję z dr Piotrem Płuciennikiem nad oceną dochodu i ryzyka spółek społecznie odpowiedzialnych w okresie pandemii COVID-19. Na X Konferencji Naukowej „Modelowanie i prognozowanie gospodarki narodowej”, organizowanej przez Uniwersytet Gdański (online) prezentowaliśmy referat pt. *Volatility and tail dependence between Sustainable Stock Indices during the COVID-19 Pandemic*, a na konferencji “Economic and Social Development” (online) referat pt. *The influence of COVID-19 pandemic on Sustainable Stock Indices – The Markov Switching Approach*.

Równolegle prowadziłam także badania dotyczące aspektu ekologicznego społecznie odpowiedzialnych inwestycji. Badania te koncentrowały się na spółkach notowanych na warszawskiej giełdzie. W efekcie prowadzonych badań powstało szereg publikacji, między innymi: *Market and non-market factors influencing the development of green energy producers* [Janik, 2014], oraz we współautorstwie z dr. Krzysztofem Kołodziejczykiem z Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu: *Eco-innovations in the business practice of the companies traded on the Warsaw Stock Exchange – an overview of selected result*, [Janik, Kołodziejczyk, 2016], *The Influence of Market and Policy on the Revenues for the Polish Biomass Energy Sector - Learning from SME Experience* [Janik, Kołodziejczyk, 2016]. Prowadziłam także badanie wraz z dr Katarzyną Maruszewską z Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu nad wpływem inwestycji społecznie odpowiedzialnych na środowisko naturalne w efekcie czego artykuł pt. *Valuation of the Environmental Effects of Socially Responsible Investments in Europe* i został opublikowany w czasopiśmie Sustainability, 12(23), 9855.

Kolejny obszar podjętych przeze mnie badań dotyczył społecznej odpowiedzialności instytucji finansowych, który ograniczyłam do banków. Opracowałam procedurę oceny banków z krajów Europy Środkowo-Wschodniej w zakresie działań społeczno-odpowiedzialnych, tworząc ich ranking. Efektem prowadzonych badań, były trzy publikacje *Value-based banking in CEE countries - ecological point of view* [Janik, 2017], *Dopasowanie banków społecznie odpowiedzialnych z Europy Środkowo-Wschodniej do modelu M. Jeuckena* [Janik, 2017], *The Assessment of Sustainability in Polish Banks w Economic and Environmental Studie* [Janik,

2018] oraz w współautorstwie z dr. Krzysztofem Kołodziejczykiem *Ecological and eco-innovative activities of the banks*, Perspectives of Innovations, Economics and Business [Janik, Kołodziejczyk, 2016].

Ostatnim wątkiem poruszonym w badaniach była ocena zróżnicowania inwestycji społecznie odpowiedzialnych w krajach europejskich i próba znalezienia czynników warunkujących ich rozwój. Badania były prowadzone z dr Katarzyną Maruszewską w ostatnich czterech latach. Wyniki badań zostały zaprezentowane na konferencji w Lizbonie (Economic and Social Development Conference) oraz w Seville (IBIMA Conference) i opublikowane w materiałach konferencyjnych: *Sustainable Investment in Western European Countries – A Multidimensional Approach* [Janik, Maruszewska 2018], *Examining Cultural Paradigms of Ethical Finance in Europe, Socially Responsible Investments in Spain and Poland (ES&PL) compared to other European countries* [Janik, Maruszewska, 2020].

Prowadzone badania ukazują złożoność problemu, począwszy od wielu aspektów inwestycji społecznie odpowiedzialnych, które często się wzajemnie przenikają, po różnych jej beneficjentów. Zawiłości pojęciowe, wielość interesariuszy, ale i poszukiwanie czynników warunkujących rozwój inwestycji społecznie odpowiedzialnych zaowocowało przeprowadzeniem wnikliwego badania, zaprezentowanego w monografii pt. *Inwestycje społecznie odpowiedzialne. Typologia krajów europejskich*, [Janik, 2022].

7. PRACA DYDAKTYCZNA, POPULARYZATORSKA I ORGANIZACYJNA

Poza prowadzonymi badaniami naukowymi jestem zaangażowana w działania uczelni. Pełnię funkcję członka Rady Akademickiej WSB w Poznaniu już drugą kadencję. W latach 2009-2013 kierowałam Katedrą Bankowości i Rynku Finansowego a od tego roku pełnię funkcję pełnomocnika Rektora ds. Społecznej Odpowiedzialności Uczelni (SOU).

Po uzyskaniu stopnia naukowego doktora aktywnie zajmowałam się działalnością dydaktyczną i popularyzatorską. Brałam także udział w przygotowaniu Efektów Kształcenia dla Wydziału Finansów i Bankowości WSB w Poznaniu. Prowadzę zajęcia na studiach stacjonarnych i niestacjonarnych pierwszego i drugiego stopnia, łącznie około 12 przedmiotów w tym w języku angielskim 4. Dla każdego z przedmiotów przygotowałam autorski program. Jestem współautorką e-podręcznika Portfel Inwestycyjny [Bartkowiak, Janik, 2009] oraz autorką licznych materiałów dydaktycznych dostępnych na platformie Moodle. Prowadzę przedmiot **Responsible Business Practices**, w ramach którego łączę działalność dydaktyczną z zainteresowaniami badawczymi. Byłam zapraszana na WGPW z autorską prezentacją na temat społecznej odpowiedzialności w inwestowaniu. Wypromowałam około 100 studentów.

Sprawowałam opiekę nad Studenckim Kołem Naukowym Rynku Kapitałowego „Rookies”. W 2011 zorganizowaliśmy warsztaty we współpracy z WGPW pt. „ETF-kup sobie warszawski indeks” oraz „Rynek w trzech wymiarach”.

8. LITERATURA PRZYWOŁANA W AUTOREFERACIE (BEZ PUBLIKACJI WŁASNEGO AUTORSTWA)

Bauer R., Koedijk K., Otten R. [2005], *International evidence on ethical mutual fund performance and investment style*, „Journal of Banking and Finance”, 29(7): 1751–1767.

Borys T. [2011], *Zrównowagony rozwój: jak rozpoznać ład zintegrowany*, „Problemy Ekorozwoju”, 6(2), s. 75–81.

Chapple W., Moon J. [2005], *Corporate Social Responsibility (CSR) in Asia, A Seven-Country Study of CSR Web Site Reporting*, „Business Society”, 44(4).

Cvijanovic, Elci, Hollands, Reid, [2018], *European Innovation Scoreboard 2018*, Exploratory Report C: Supplementary analyses and contextualisation of innovation performance data, European Commission, Brussels.

Elzahar H., Hussainey K., Mazzi F., Tsalavoutas I. [2015], *Economic Consequences of Key Performance Indicators' Disclosure Quality*, „International Review of Financial Analysis”, 39: 96–112, DOI: 10.1016/j.irfa.2015.03.005.

Eurosif [2014], *European SRI Study 2014*, <http://www.eurosif.org/sri-study-2014/>.

Eurosif [2016], *European SRI Study 2016*, <http://www.eurosif.org/sri-study-2016/>.

Eurosif [2018], *European SRI Study 2018*, <http://www.eurosif.org/eurosif-2018-sri-study-launch-event>.

Garriga E.M., Mele D. [2004], *Corporate social responsibility theories: mapping the territory*, „Journal of Business Ethics”, 53(1-2): 69–96.

Gallicani M. [2012], *“Analytic Atlas of Ethical Finance in Europe”*, in collaboration with Alberto Lanzavecchia, research project commissioned by Banca Popolare Etica to the Department di scienze economiche e aziendali “Marco Fanno”.

Giamporcaro-Sauniere S. [2004], *L'investissement socialement responsable en France. Un outil au service d'une action politique par la consommation?*, „Sciences de la société”, 62.

Hamilton S., Jo H., Statman M, [1993], *Doing Well While Doing Good? The Investment Performance of Socially Responsible Mutual Funds*, „Financial Analysts Journal”, 49(6): 62–66, DOI: 10.2469/faj.v49.n6.62.

Henningsen C. [1992], *Measuring performance of a social portfolio*, [w:] P.D. Kinder, S.D. Lydenberg, A.L. Domini (red.), *The social investment Almanac: a comprehensive guide to socially responsible investing*, 283–286, New York: Henry Holt and Company

Hofstede G. [1990], *Cultures and organizations: Software of the mind*, London: McGraw-Hill.

Judt T. [2020], *Powojnie. Historia Europy od roku 1945*. REBIS. ISBN 78-83-7301-842-6.

Kaczmarczyk L. [2011], *Tożsamość i kultura w Unii Europejskiej w świetle zasady jedności w różnorodności*, „KULTURA-MEDIA-TEOLOGIA”, nr 7.

Kinder P.D., Lydenberg S., Domini A.L. [1994], *Investing for good, making Money While Being Socially Responsible*, New York: Happer Business.

- Kinder P.H., Domini A.L. [1997], *Social screening: Paradigms old and new*, „The Journal of Investing”, 6: 12–19.
- Kreander N., Molyneaux D., McPhail K. [2003], *An immanent critique of UK church ethical investment*, Glasgow, University of Glasgow.
- Louche C., Sakuma K. [2014], *Socially Responsible Investment in Japan: Its Mechanism and Drivers*, HAL Id: hal-01098061, <https://hal-audencia.archives-ouvertes.fr/hal-01098061/document> (dostęp: 03.07.2018).
- Louche C., Lydenberg S. [2006], *Socially Responsible Investment: Differences between Europe and the United States*, Vlerick Leuven Gent Management School Working Paper Series 2006/22, Ghent.
- Morningstar [2011], *European ESG Fund Landscape: European ESG Landscap 2020*, https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/emea/uk/European_ESG_Fund_Landscape_2020.pdf (dostęp: 02.11.2021).
- PRICE [2014], *Introduction to Ethical Finance and Responsible Investments* <https://ideasfactorybg.org/wp-content/uploads/2015/02/IntroFinanceIng.pdf?iframe=true&width=100%&height=100%%20-> (dostęp: 10.08.2021).
- Stiglitz J.E. [1996], *Whither Socialism?*, MIT Press Books, Cambridge.
- Sparkes R. [1995], *The Ethical Investor*, Harper Collins, London.
- Sokolewicz Z. [2006], *Kultura w procesie integracji europejskiej*, [w:] Z. Nowak, D. Milczarek (red.), *Europeistyka w zarysie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 319–333.
- Statman M. [2000], *Socially Responsible Mutual Funds*, „Financial Analysis Journal”, 56(3).
- Renneboog L., Ter Horst J., Zhang C. [2008], *The price of ethics and stakeholder governance: The performance of socially responsible mutual funds*, „Journal of Corporate Finance”, 14(3), 302–322.
- UN PRI, <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>.

.....
(podpis wnioskodawcy)