Struktura rynku funduszy społecznie odpowiedzialnych w wybranych krajach europejskich

Paweł Jamróz*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu była charakterystyka struktury rynku funduszy inwestujących zgodnie z koncepcją społecznie odpowiedzialną w wybranych sześciu krajach europejskich oraz ocena ich dynamiki rozwoju.

Metodologia badania – Badanie przeprowadzono na podstawie danych z Europejskiego Forum Inwestycji Zrównoważonych (Eurosif) i raportów agencji Vigeo Rating.

Wynik – Badanie wskazuje na wysoką dynamikę rozwoju inwestycji SRI, szczególnie po ostatnim kryzysie finansowym oraz znaczne zróżnicowanie w poszczególnych krajach. W Europie zaobserwować można, iż inwestowanie społecznie odpowiedzialne nie jest chwilową modą, lecz stanowi ważny kierunek rozwoju współczesnych rynków kapitałowych. Na uwagę zasługuje fakt, że po wybuchu kryzysu finansowego nie odnotowano spadku wartości aktywów funduszy SRI, co mogłoby świadczyć o antycyklicznym charakterze tego typu inwestycji. Najpopularniejszą strategią w Europie była selekcja negatywna, a największy udział w aktywach funduszy SRI wśród państw europejskich miała Francja.

Oryginalność/wartość – Zagadnienie struktury rynku funduszy SRI w Europie ma istotne znaczenie praktyczne dla inwestorów.

Słowa kluczowe: fundusze inwestycyjne; inwestycje społecznie odpowiedzialne; fundusze SRI, rynek europejski

Wprowadzenie

Fundusze inwestycyjne wykorzystujące w swej działalności koncepcję inwestowania społecznie odpowiedzialnego stają się popularną alternatywą wśród inwestorów, szczególnie w czasie po ostatnim kryzysie finansowym. Idea tej koncepcji bierze swoje początki z przekazów religijnych, ponieważ inwestorzy chcą aby ich środki finansowe były lokowane odpowiedzialnie, zgodnie z ich światopoglądem i normami etycznymi. Celem artykułu jest przedstawienie struktury sześciu największych rynków funduszy inwestycji społecznie odpowiedzialnych (*Socially Responsible Investing* – SRI) w Europie oraz ocena dynamiki ich rozwoju.

Jednoznaczne zdefiniowanie pojęcia SRI jest trudne z powodu wielu kierunków i kryteriów, które funkcjonują na światowych rynkach finansowych. Inwestycje odpowiedzialne

* dr Paweł Jamróz, Wydział Ekonomii i Zarządzania Uniwersytet w Białymstoku, ul. Warszawska 63, 15-062 Białystok, e-mail: p.jamroz@uwb.edu.pl.

społecznie koncentrują inwestorów zainteresowanych nie tylko na długoterminowej maksymalizacji stopy zwrotu, lecz także na szeroko rozumianej odpowiedzialności społecznej. Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw (*Corporate Social Responsibility* – CSR) jest ściśle powiązana z inwestycjami odpowiedzialnymi społecznie, która dotyczy firm dobrowolnie uwzględniających kwestie społeczne, środowiskowe i związanych z ładem korporacyjnym w swojej działalności gospodarczej (por. Czerwonka, 2011, s. 137–138).

Charakter inwestycji społecznie odpowiedzialnych zależy od rodzaju inwestora, dlatego można spotkać się również z takimi ich określeniami jak: zrównoważone, etyczne czy zielone inwestowanie. Najpopularniejsze definicje SRI pochodzą z: Europejskiego Forum Inwestycji Zrównoważonych (*Eurosif – European Sustainable Investment Forum*¹), ze Stanów Zjednoczonych Ameryki US SIF'u (*United States Social Investment Forum*²) oraz PRI (*Principles for Responsible Investment*³). Według forum Eurosif inwestycje społecznie odpowiedzialne to podejście zorientowane na inwestycje długoterminowe, które łączą czynniki ESG (*Environment, Social, Governance*) w procesie analizy i doboru papierów wartościowych do portfela. Podejście to łączy analizę fundamentalną razem z czynnikami ESG w celu uzyskania wyższych długoterminowych stóp zwrotu dla inwestorów i korzyści społeczeństwu poprzez wpływanie na zachowanie firm (Eurosif, 2016, s. 9). Amerykańskie forum SIF strategię inwestycyjną SRI definiuje jako takie, które mogą być stosowane we wszystkich klasach aktywów finansowych, aby wspierać społeczną odpowiedzialność biznesu do budowania długoterminowej wartości firm dla ich interesariuszy, poprzez wprowadzanie produktów przynoszących korzyści środowisku i społeczeństwu (US SIF Foundation, 2016, s. 12). Zatem jest to bardzo zbliżona definicja jak w przypadku europejskiego forum. Zasady Odpowiedzialnego Inwestowania (PRI) to inicjatywa zapoczątkowana jeszcze przez Sekretarza Generalnego Narodów Zjednoczonych Kofi Annana w 2005 roku. Zasady PRI to wiodąca globalna sieć inwestorów promująca odpowiedzialne inwestycje, które mają na celu włączenia czynników środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego do decyzji inwestycyjnych w celu lepszego zarządzania ryzykiem oraz zapewnienia zrównoważonych długoterminowych stóp zwrotu. Zasady Odpowiedzialnego Inwestowania zostały podpisane przez ponad 1500 sygnatariuszy, które obejmują wiele wiodących funduszy emerytalnych i zarządzających funduszami inwestycyjnymi, których aktywa łącznie przekraczają 60 bilionów dolarów amerykańskich. Sygnatariusze zobowiązują się do wdrożenia sześciu zasad PRI w podejmowaniu swoich decyzji inwestycyjnych oraz polityki własnościowej (Annual Report PRI, 2016, s. 8).

¹ <http://www.eurosif.org> (10.02.2017).

² <http://www.ussif.org> (10.02.2017).

³ <https://www.unpri.org> (10.02.2017).

1. Europejskie strategie inwestowania społecznie odpowiedzialnego

W wyniku ewolucji koncepcji SRI, strategie dotyczące inwestowania zmieniały się na przestrzeni minionych lat na świecie. Historycznie pierwszą generacją strategii społecznie odpowiedzialnych była selekcja (*screening*) negatywna, polegająca na eliminowaniu spółek lub branż, których działalność budziła wątpliwości natury etycznej, jak na przykład producentów alkoholu, tytoniu czy broni. Drugą generacją była selekcja pozytywna polegająca na wyróżnieniu tych spółek, które przyczyniały się do polepszenia warunków społecznych lub środowiskowych. Trzecią generację określano mianem *triple bottom line* (3 P – *planet, people and profit*), polegającą na inwestowaniu w spółki spełniające kryteria dotyczące zrównoważonego rozwoju, relacji z interesariuszami oraz środowiskiem naturalnym, czyli zgodnymi z czynnikami ESG. Czwarta generacja jako najbardziej aktualna wykorzystywała wszystkie wyżej wymienione strategie, wskazując nie tylko czynniki ESG jako istotne w raportowaniu, ale również dialog z szeroko rozumianą grupą interesariuszy (Czerwona, 2013, s. 48–50).

Europejskie Forum Inwestycji Zrównoważonych do 2010 roku dzieliło wszystkie dostępne strategie SRI na dwie główne grupy: podstawowe (*core SRI*) i ogólne (*broad SRI*). Natomiast od 2012 roku forum wprowadziło nowy podział strategii na siedem kategorii, zmiany dotyczyły głównie nazewnictwa. Nowe kategorie strategii SRI obejmują (Eurosif, 2016, s. 9):

- selekcję negatywną (wykluczenie z inwestycji) – *exclusion of holdings from investment universe*,
- selekcję opartą na normach – *norms-based screening*,
- selekcję na podstawie kryterium najlepszy z najlepszych – *best in class*,
- inwestycje w zrównoważony rozwój – *sustainability themed investment*,
- integrowanie czynników ESG – *ESG integration*,
- zaangażowanie w kwestie zrównoważonego rozwoju – *engagement and voting on sustainability matters*,
- wpływ inwestycji – *impact investment*.

Selekcja negatywna polega na wykluczeniu z portfela inwestycyjnego spółek, których działalność budzi wątpliwości pod względem etycznym lub społecznym, jak na przykład nie inwestowanie w przemysł: alkoholowy, hazardowy, narkotykowy czy pornograficzny, brak poparcia dla testowania produktów na zwierzętach i żywności modyfikowanej genetycznie. Selekcja negatywna stosowana jest przez inwestorów indywidualnych, jak również instytucjonalnych. W nowej klasyfikacji strategia ta jest traktowana jako jedna czyli wykluczenie. Selekcja oparta na normach polega na wykluczeniu z inwestycji tych spółek, które nie spełniają określonych norm związanych z ochroną środowiska, odpowiedzialnością społeczną i ładu korporacyjnego (Kłobukowska, 2014, s. 81–82). Selekcja *best in class* polega na inwestowaniu w spółki o najlepszych wynikach pod względem czynników ESG z danego sektora gospodarki. Najlepszy z najlepszych jest jedną z pozytywnych strategii,

a jej podtypami są *best in universe* oraz *best effort*. Selekcja najlepszy z najlepszych jest popularną strategią we Francji i w Holandii, według danych za 2015 rok (Eurosif, 2016, s. 12–13).

Inwestycje w zrównoważony rozwój, określane również inwestycjami tematycznymi, polegają na inwestowaniu w obszary związane ze zrównoważonym rozwojem lub z postanowieniami na przykład szczytu klimatycznego w Paryżu z 2015 roku (COP 21). Inwestorzy stosujący selekcję inwestycji tematycznych kierują swoje zasoby finansowe zgodnie z wyzwaniami społecznymi i środowiskowymi przyczyniającymi się m.in. do wzrostu efektywności, zmian klimatycznych czy wspierające przejście na gospodarkę niskoemisyjną. Natomiast integrowanie czynników ESG to włączenie do tradycyjnej analizy finansowej czynników ESG oraz analizowanie potencjalnego ich wpływu na wyniki finansowe spółek. Strategia ta pojawiła się na rynku SRI stosunkowo niedawno i dlatego trudno o jej jednoznaczne zdefiniowanie w zależności od kraju lub zarządzającego aktywami. Integrowanie obejmuje m.in. następującą działalność: analizę tematyczną i badania pod kątem stosowania czynników ESG, wprowadzanie ratingów ESG do sprawozdań finansowych, współpracę analityków w dziedzinie SRI (Czerwona, 2013, s. 56–57).

Zaangażowanie w kwestie zrównoważonego rozwoju to strategia długofalowa, polegająca na aktywnym zaangażowaniu we wdrażanie standardów odpowiedzialności społecznej w działalności przedsiębiorstw. Natomiast akcjonariusze w spółkach korzystając aktywnie z prawa głosu starają się wpływać na wdrażanie przedsięwzięć związanych z kwestią zrównoważonego rozwoju (Krupa, 2012, s. 308–309). Wpływ inwestycji, określany również inwestowaniem społecznym, to strategia polegająca na długoterminowym inwestowaniu w spółki, fundusze lub organizacje z zamiarem wywołania pozytywnego wpływu na środowisko naturalne i społeczeństwo. Strategia ta nadal odgrywa kluczową rolę na rynku SRI, zwłaszcza po szczycie klimatycznym (COP 21), zarówno na rynkach rozwiniętych jak i rozwijających się gospodarczo. Wykazywała się w latach 2013–2015 trzycyfrowym rocznym wzrostem, będąc najszybciej rozwijającą się strategią SRI. W ramach tej strategii około 55% jest inwestowana w mikrofinansowanie, polegające na udostępnianiu usług finansowych ubogim społecznościom z krajów rozwijających się. Pozostała część jest inwestowana w inwestycje społecznościowe (*community investing*) oraz w przedsiębiorstwa społeczne (*social business investment*) (Eurosif, 2014, s. 25; Eurosif, 2016, s. 56).

Przedstawione strategie nie wykluczają się wzajemnie, a uzupełniają i każda z nich ma swoje wady oraz zalety, stąd trudność jednoznacznego określenia najbardziej efektywnej. Wybór przez zarządzającego aktywami więcej niż jednej strategii, świadczy o kompleksowym podejściu do kwestii inwestowania społecznego i zależy od dostępnych informacji, raportów, świadomości społecznej czy uwarunkowań prawnych danego państwa (Rogowski, Ulianiuk, 2011, s. 106). Należy pamiętać, że inwestowanie społeczne to nie działalność filantropijna, a inwestorzy oczekują pozytywnej stopy zwrotu z zainwestowanych środków łącznie z pozytywnym wymiarem środowiskowym i społecznym.

2. Charakterystyka rynku funduszy SRI w Europie

Największy udział w globalnym rynku SRI według danych za 2016 rok ma rynek europejski, którego wartość wynosiła 12,04 bln USD, co stanowiło 52,6% całości zarządzanych aktywów (22,89 bln USD). Drugim pod względem wielkości był rynek amerykański o wartości 8,72 bln USD z udziałem wynoszącym 38,1%. Pozostała część inwestycji znajduje się odpowiednio w Kanadzie (udział 4,7%), w Australii i Nowej Zelandii (2,3%), w Japonii (2,1%) oraz w Azji bez Japonii (0,2%) (GSIR, 2016, s. 7).

Rysunek 1. Liczba funduszy SRI w Europie w latach 2003–2016

Źródło: Green, Social and Ethical Funds in Europe (2016), s. 7.

Analizując liczbę funduszy społecznie odpowiedzialnych w Europie (zob. rys. 1), zauważyć można, iż w badanych latach 2003–2016 nastąpił wzrost z 311 do 1138 funduszy, czyli o 266%. W czasie ostatniego kryzysu finansowego liczba funduszy SRI wynosiła od 437 do 537, natomiast czas po kryzysie w Europie uwidocznił, że inwestowanie etyczne nie jest chwilową modą, lecz stanowi ważny kierunek rozwoju współczesnych rynków kapitałowych. Na uwagę zasługuje fakt, że po wybuchu kryzysu finansowego nie odnotowano spadku wartości aktywów funduszy SRI, co mogłoby świadczyć o antycyklicznym charakterze tego typu inwestycji. Niezależnie od spadku (–5,5%) liczby funduszy w roku 2016 w porównaniu z rokiem 2015, to wartość całkowita zarządzanych aktywów funduszy SRI mających siedzibę w Europie wzrosła o 17,04% (zob. rys. 2). Natomiast w latach 2003–2016 wartość zarządzanych aktywów wzrosła o 1217%, z poziomu 12 mld euro do 158 mld euro, co wskazuje na utrzymywanie pozytywnej tendencji i jego rozwój. Mimo tego wartość zarządzanych aktywów rynku funduszy SRI na koniec czerwca 2016 roku wynosiła 2% całego europejskiego rynku funduszy detalicznych i stanowiło to najwyższy odsetek w dotychczasowej historii.

Stan na koniec czerwca danego roku (mld euro).

Rysunek 2. Wartość zarządzanych aktywów funduszy SRI w Europie w latach 2003–2016

Źródło: Green, Social and Ethical Funds in Europe (2016), s. 10.

Krajem, który od wielu lat pozostaje liderem pod względem wartości aktywów europejskiego rynku SRI jest Francja, którego wartość na koniec czerwca 2016 roku wynosiła 58 mld euro, a udział w sumie zarządzanych aktywów stanowił 36,7% (zob. rys. 3). Drugie miejsce zajmowała Wielka Brytania z aktywami o wartości 18 mld euro i udziale wynoszącym 11,4%. Kolejne miejsca zajmowały Holandia z aktywami o wartości 16 mld euro, Szwajcaria z wartością aktywów 14 mld euro, Szwecja 11 mld euro i Niemcy z 10 mld euro. Sześć największych rynków pod względem wartości aktywów miało udział wynoszący 80,4% w europejskim rynku funduszy społecznie odpowiedzialnych. Wśród pozostałych państw według raportu grupy Vigeo, których udział wyniósł łącznie 10,8% w aktywach funduszy SRI, były odpowiednio Belgia, Włochy, Austria, Irlandia, Hiszpania i Dania.

Rysunek 3. Struktura udziału krajów w aktywach funduszy SRI w Europie w 2016 roku

Źródło: Green, Social and Ethical Funds in Europe (2016), s. 11.

Największy udział w rynku krajowym wśród funduszy etycznych posiada Holandia, o wartości wynoszącej 42,9% (zob. tab. 1), dzięki imponującemu wzrostowi w porównaniu z rokiem 2015. Spowodowane to było spadkiem wartości aktywów ogółem, jak również

wzrostem wartości nieruchomości jako bezpiecznego i dochodowego aktywa. Francja zajęła drugie miejsce z udziałem wynoszącym 7,8%, jednak wyższy udział w rynku krajowym posiada nie prezentowana Belgia (8,8%), ze względu na zbyt niską wartość aktywów funduszy SRI.

Tabela 1

Liczba i aktywa funduszy SRI w wybranych państwach w roku 2016

Państwa	Liczba funduszy SRI	Wartość aktywów funduszy SRI (w mld EUR)	Udział w rynku funduszy SRI w wybranych państwach (%)
Francja	432	58	7,8
Wielka Brytania	73	18	1,6
Holandia	108	16	42,9
Szwajcaria	93	14	3,3
Szwecja	68	11	4,2
Niemcy	81	10	3,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie Green, Social and Ethical Funds in Europe (2016), s. 8–16.

Badania Eurosif z trzynastu europejskich krajów wskazują, iż kluczową motywacją inwestorów do inwestowania społecznego są idea zrównoważonego rozwoju oraz wsparcie lokalnych społeczności. Natomiast za największą barierę inwestorzy wskazują brak wystarczających produktów związanych z inwestowaniem etycznym. Wobec przedstawionych danych zastanawiająca może być przyczyna tak intensywnego rozwoju rynku funduszy SRI w Europie. Z pewnością na bazie dostępnej literatury przedmiotu generalnie można stwierdzić, że wyniki osiągane przez fundusze SRI nie są wyższe w porównaniu do wyników osiąganych przez tradycyjne fundusze inwestycyjne (zob.: Beer, Estes, Deshayes, 2014; Jamróz, 2016). Zatem należałoby zwrócić uwagę na czynniki o charakterze instytucjonalnym, które wpływają na rozwój rynku funduszy społecznie odpowiedzialnych.

Najpopularniejszą strategią w Europie pod koniec 2015 i 2013 roku była selekcja negatywna (zob. rys. 4), której średnioroczny wzrost wynosił 22%⁴. Wartość zarządzanych aktywów zgodnie ze strategią wykluczenia inwestycji na koniec 2015 roku wyniosła 10,15 bilionów euro (pogrubiona czcionka), a w 2013 wyniosła 6,85 bilionów euro (w ramce). Na drugim miejscu znalazła się selekcja oparta na normach, której średnioroczny wzrost wynosił 18%, a wartość tej strategii na koniec 2015 roku wyniosła 5,09 biliona euro. Trzecią najważniejszą strategią społecznie odpowiedzialną było zaangażowanie w kwestie zrównoważonego rozwoju o średniorocznym wzroście wynoszącym 14% i wartości aktywów na koniec 2015 roku wynoszących 4,27 biliona euro. Najrzadziej praktykowanymi strategiami SRI w Europie w latach 2013–2015 były wpływ inwestycji oraz inwestycje w zrównoważony rozwój, lecz charakteryzowały się one najwyższym średniorocznym wzrostem.

⁴ Wyznaczono jako średnią geometryczną.

Rysunek 4. Wartość stosowanych strategii w Europie w 2013 i 2015 roku (mln euro)

Źródło: European SRI Study, Eurosif (2016), s. 12.

Głównymi uczestnikami rynku SRI w Europie są inwestorzy instytucjonalni w 77,9% (głównie państwowe fundusze emerytalne, uczelnie wyższe oraz instytucje ubezpieczeniowe), pozostała część to inwestorzy indywidualni, według danych na koniec 2015 roku. Jeszcze w roku 2011 udział inwestorów instytucjonalnych stanowił 94,1% całego rynku inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Zatem widać rosnące zapotrzebowanie na inwestycje etyczne ze strony inwestorów indywidualnych. Najbardziej aktywni inwestorzy instytucjonalni i o najwyższym udziale w rynku występują odpowiednio w Hiszpanii, Danii, Francji, Holandii i Niemczech. Natomiast najwyższy udział inwestorów indywidualnych odnotowano w Belgii (Eurosif, 2016, s. 52).

Tabela 2

Struktura strategii społecznie odpowiedzialnych w wybranych państwach na koniec 2015 roku (%)

Strategie	Francja	Wielka Brytania	Holandia	Szwajcaria	Szwecja	Niemcy
Selekcja negatywna	6,6	18,4	11,1	25,0	7,0	17,8
Selekcja oparta na normach	52,1	0,2	18,4	1,5	7,4	0,3
Selekcja najlepszy z najlepszych	65,3	1,7	11,5	7,9	2,2	4,3
Inwestycje w zrównoważony rozwój	29,6	14,5	25,5	14,5	1,6	5,6
Integrowanie czynników ESG	12,8	42,9	16,7	3,5	13,5	1,0
Zaangażowanie	1,0	60,3	17,0	1,8	10,4	1,0
Wpływ inwestycji	1,2	4,6	41,5	10,0	1,4	4,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie European SRI Study, Eurosif (2016), s. 57.

Strukturę strategii etycznych w badanych sześciu państwach europejskich przedstawia tabela 2. Najwyższy udział spośród trzech strategii miała Francja odpowiednio w selekcji najlepszy z najlepszych, selekcji opartej na normach oraz inwestycji w zrównoważony rozwój. Na drugim miejscu uplasowała się Wielka Brytania mając najwyższy udział w zaangażowaniu oraz integrowaniu czynników ESG. Natomiast najniższe udziały w strukturze strategii społecznie odpowiedzialnych miały Szwecja i Niemcy, które również miały najniższą wartość aktywów funduszy SRI.

Uwagi końcowe

Sześć największych rynków pod względem aktywów to Francja, Wielka Brytania, Holandia, Szwajcaria, Szwecja i Niemcy, które potwierdzają swoją pozycję lidera o łącznym udziale wynoszącym 80,4% w europejskim rynku funduszy społecznie odpowiedzialnych. Jednocześnie należy pamiętać, iż wartość aktywów rynku funduszy SRI na koniec czerwca 2016 roku stanowiła jedynie 2% całego europejskiego rynku funduszy detalicznych. Świadczyć to może o tym, że dla wielu instytucji deklarowanie stosowania zasad etycznych ma głównie znaczenie wizerunkowe lub marketingowe i ogranicza się do stosowania najprostszych strategii jak negatywna selekcja. Ważnym czynnikiem powodującym wzrost skali inwestycji społecznie odpowiedzialnych są nowe regulacje prawne na poziomie krajowym (m.in. we Francji) czy na poziomie Unii Europejskiej. Od 2009 roku widoczna jest wysoka dynamika wzrostu tego rynku pod względem liczby funduszy SRI oraz pod względem wartości zarządzanych aktywów. Po ostatnim kryzysie finansowym nie odnotowano spadku wartości aktywów funduszy SRI, co mogłoby świadczyć o antycyklicznym charakterze tego typu inwestycji.

Literatura

- Annual Report PRI (2016), United Nations. Pobrano z: http://annualreport.unpri.org/PRI_AR-2016.pdf.
- Beer, F., Estes, J., Deshayes, C. (2014), The performance of the faith and ethical investment products: A comparison before and after the 2008 meltdown, *Financial Services Review*, 23, 151–167.
- Czerwonka, M. (2011). Inwestycje odpowiedzialne społecznie (SRI) – inwestowanie alternatywne. *Finanse*, 1 (4), 135–154.
- Czerwonka, M. (2013). *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*. Warszawa: Difin.
- European SRI Study, Eurosif (2016). Pobrano z: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>.
- European SRI Study, Eurosif (2014). Pobrano z: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>.
- Global Sustainable Investment Review, GSIR (2016). Pobrano z: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf.
- Green, Social and Ethical Funds in Europe (2016). Pobrano z: http://www.vigeo-eiris.com/wp-content/uploads/2016/11/161020-Green-Social-and-Ethical-funds-in-Europe-2016_Final-Compatibilit...-1.pdf.
- Jamróz, P. (2016). The Effect of New Socially Responsible Investment Funds in Poland. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (82/2), 495–506.

- Kłobukowska, J. (2014). Społecznie odpowiedzialne inwestowanie na rynku europejskim. *Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie. Polityki Europejskie, Finanse i Marketing*, 11 (60), 78–89.
- Krupa, D. (2012). Fundusze inwestycyjne odpowiedzialne społecznie. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska sectio H (Oeconomia)*, 1 (46), 307–316.
- Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends, US SIF Foundation (2016). Pobrano z: [http://www.ussif.org/files/SIF_Trends_16_Executive_Summary\(1\).pdf](http://www.ussif.org/files/SIF_Trends_16_Executive_Summary(1).pdf).
- Rogowski, W., Ulianiuk, A. (2011). Społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki. Część I: Czym jest społecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI). *Studia i prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Zeszyt naukowy 112*, 99–115.
- Tomaszewski, J. (2016). Fundusze inwestycji odpowiedzialnych społecznie w Europie – struktura i trendy rozwojowe. *Zarządzanie Finansami i Rachunkowość*, 2 (4), 17–26.

STRUCTURE OF SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT FUNDS IN SELECTED EUROPEAN COUNTRIES

Abstract: *Purpose* – The aim of this paper is to characterize the market structure of funds that invest according to principles of social responsibility in selected six european countries, and to evaluate their growth dynamic.

Design/methodology/approach – Study was conducted with the use of data from the European Sustainable Investment Forum (Eurosif) and reports from the Vigeo Raiting agency.

Findings – This study reveals a high development dynamics of SRI investments with significant country to country variations. High dynamics occurs especially after the last financial crisis. One can make an observation that in Europe SRI investing is not a passing fad, rather an important trend in the development of capital markets. It is worth noting that the outbreak of the financial crisis did not result in the decrease in assets of SRI funds, what can indicate at an acyclical character of such investments. The most common strategy in Europe was exclusion selection, and the biggest share in the assets of SRI funds can be found in France.

Originality/value – Issues concerning the structure of SRI funds in Europe is of high practical importance for investors.

Keywords: mutual funds, socially responsible investment, SRI funds, european market

Cytowanie

- Jamróz, P. (2017). Struktura rynku funduszy społecznie odpowiedzialnych w wybranych krajach europejskich. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 5 (89/2), 79–88. DOI: 10.18276/frfu.2017.89/2-06.