

*Anna Laskowska**

PROBLEMATYKA INWESTOWANIA EKOLOGICZNEGO NA RYNKU FINANSOWYM W TEORII EKONOMII

Z a r y s t r e ś c i. Z każdym kolejnym pokoleniem natężenie wpływu jednostki ludzkiej na środowisko wzrasta. Z uwagi na niepodważalny wpływ gospodarki na stan przyrody zagadnienie to przybiera charakter ekonomiczny w postaci inwestowania ekologicznie odpowiedzialnego oraz ekologiczno-społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Wagę tych idei można zaobserwować w nowszych nurtach ekonomii. Celem artykułu jest próba osadzenia idei inwestowania ekologicznie odpowiedzialnego na rynku finansowym w następujących nurtach ekonomii heterodoksyjnej: nowej ekonomii instytucjonalnej, ekonomii behawioralnej i ekonomii ekologicznej. Na podstawie pogłębionego przeglądu literatury można stwierdzić, że na gruncie ekonomii heterodoksyjnej zasadne jest tworzenie fundamentów dla zrozumienia zachowań inwestowania ekologicznego.

S ł o w a k l u c z o w e: ekonomia heterodoksyjna, inwestowanie ekologiczne; nowa ekonomia instytucjonalna; ekonomia behawioralna; ekonomia ekologiczna.

K l a s y f i k a c j a J E L: B3, B5, D91, Q50.

WSTĘP

Z biegiem czasu zauważalny jest globalny, permanentny wzrost zainteresowania problemem ochrony środowiska. Z uwagi na niepodważalny wpływ gospodarki na stan przyrody zagadnienie to przybiera charakter ekonomiczny. Pozornie jednak ciężko o bardziej odległą ekonomii ideę niż ochrona środowiska. Ekonomia to pojęcie niezwykle szerokie i uniwersalne, dlatego nie posiada jednoznacznej definicji. W związku z tym, iż nurty ekonomii

* Adres do korespondencji: Anna Laskowska, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, WNEiZ, ul. Gagarina 13a, 81–700 Toruń, e-mail: anna.las@doktorant.umk.pl.

zajmują się badaniem oraz opisem zjawisk gospodarczych, wydaje się, że ekologia nie będzie obecna w tych kategoriach. Wagę tego zagadnienia można zaobserwować jednak w nowszych nurtach ekonomii.

Dynamiczne przeobrażenia zachodzące na przestrzeni lat wywarły wpływ na każdą dziedzinę życia, w tym również ekonomię. W dobie społeczeństwa coraz bardziej odpowiedzialnego poddano w wątpliwość tezę ekonomii głównego nurtu głoszące, że jedynym zamierzeniem, do którego dąży jednostka gospodarcza, jest maksymalizacja zysku. Pewna część dzisiejszych inwestorów, oczywiście na skutek wszechobecnej edukacji, jest coraz bardziej świadoma zagrożeń, jakie powoduje niepoohamowana ekspansja gospodarcza. Uczestnicy rynku zdają sobie sprawę z tego, że eksploatawanie ograniczonych już zasobów naturalnych zmniejsza szansę zaspokojenia potrzeb przyszłych pokoleń. W związku z tym stało się oczywiste, iż gospodarka i rynek finansowy muszą zrewolucjonizować swoje dotychczasowe oblicze (przykładowo: przekształcenie gospodarki węglowej na niskoemisyjną oraz koncepcja zielonego rynku finansowego) oraz uwzględnić poglądy otaczających ją grup, tj. aspekty społeczne czy ekologiczne.

Celem artykułu jest próba osadzenia idei inwestowania ekologicznie odpowiedzialnego na rynku finansowym w następujących nurtach ekonomii heterodoksyjnej: nowej ekonomii instytucjonalnej, ekonomii behawioralnej oraz ekonomii ekologicznej.

1. METODYKA BADANIA

Artykuł ma charakter teoretyczny. W związku z tym, iż metodyka powinna być przystosowana do celu i przedmiotu badań, tj. inwestowanie ekologiczne na rynku finansowym w ujęciu ekonomii, kluczową metodą badawczą zastosowaną w artykule jest pogłębiony systematyczny przegląd literatury (metoda badań literaturowych). Należy dodać, że zastosowano również metodę opisową.

Problem inwestowania ekologicznego w niniejszej pracy będzie rozpatrywany poprzez prezentację różnych terminów. Inwestycje społecznie odpowiedzialne są przedmiotem licznych publikacji naukowych. Niestety rzadko badana jest problematyka i opłacalność wyłącznie ekologicznych instrumentów finansowych. Ich charakterystyka analizowana jest razem z innymi społecznie odpowiedzialnymi produktami, tworząc tym samym kategorię: inwestycje ekologiczno-etyczne. W odwołaniu do założeń inwestowania ekologicznego temat artykułu będzie też analizowany jako następujące: inwestowanie społecznie odpowiedzialne, inwestowanie ekologiczno-etyczne i ekologiczno-społeczna odpowiedzialność.

Trzeba jednak zaznaczyć, iż koncepcja społecznej i ekologicznej odpowiedzialności, a także inwestowania ekologicznego, nie mają ustabilizowanej pozycji w teorii ekonomii. Badana jest w równym stopniu z punktu widzenia: ekonomii, finansów i zarządzania. Z uwagi na to można jedynie dopatrywać się teoretycznych podstaw idei etycznego inwestowania w nurtach ekonomii (Lulewicz-Sas, 2013, s. 59–60).

W związku z powyższym na wczesnym etapie procesu badawczego można wysnuć hipotezę, że na gruncie ekonomii heterodoksyjnej¹ zasadne jest tworzenie fundamentów dla zrozumienia zachowań inwestowania ekologicznego. Do koncepcji inwestowania ekologicznie odpowiedzialnego na rynku finansowym wkład wniosły następujące heterodoksyjne dyscypliny ekonomiczne: nowa ekonomia instytucjonalna, ekonomia behawioralna i ekonomia ekologiczna.

2. EKOLOGICZNIE ODPOWIEDZIALNA NOWA EKONOMIA INSTYTUCJONALNA

Na początku należy podkreślić, iż dokonaniem instytucjonalistów było przede wszystkim ożywienie polemiki nad strukturalnymi zagadnieniami ekonomii: jej przedmiotem, zależnościami między gospodarką a społeczeństwem i ważnością instytucji w procesach gospodarowania. Instytucjonalizm stworzył także podłoże integracji nauk społecznych z naukami ekonomicznymi. Instytucjonałiści próbowali bowiem zrozumieć oraz wytłumaczyć nie tylko, jak postępuje podmiot gospodarujący, ale czemu podejmuje takie, a nie inne decyzje (Sobiech-Grabka i inni, 2014, s. 129).

Ekonomia instytucjonalna wyodrębnia dwa kierunki badań: tradycyjny instytucjonalizm oraz powstałą później neoklasyczną ekonomię instytucjonalną, nazywaną też nową ekonomią instytucjonalną (NEI). Oczywiście, gdyby nie klasyczny instytucjonalizm, zapoczątkowany przez Veblena, Mitchella i Commonsa, NEI nie miałaby racji bytu, ponieważ stanowi połączenie instytucjonalizmu z ekonomią neoklasyczną. Tak samo na NEI wpływ mieli twórcy neoinstytucjonalizmu, tj. Myrdal i Galbraith. Podkreślali oni, iż ekonomia jest nauką o charakterze moralnym (Sobiech-Grabka i inni, 2014, s. 130).

Należy zaznaczyć, że neoklasyczna obserwacja problemów środowiskowych zajmuje się głównie efektami zewnętrznymi dodatnimi (dobra pu-

¹ Ekonomia heterodoksyjna dotyczy teorii ekonomicznych, które są ze względu na różne sposoby (np. przedmiot analizy) alternatywne wobec głównego nurtu ekonomii (Kraciuk, 2015, s. 214).

bliczne) i ujemnymi (koszty zewnętrzne). Koszty te powstają na skutek nieoptymalnego wykorzystania surowców. Zaliczają się do nich niekorzystne efekty, jakie działalność wywołuje wobec otoczenia, m.in. emisja spalin z elektrowni węglowych utrudniająca mieszkańcom sąsiadujących nieruchomości dostęp do nieskażonego powietrza. Koszty wspomnianych niekorzyści ponoszą zanieczyszczający. Wysokość kary ustalana jest za pośrednictwem metod ekonomiczno-rynkowych. Wkalkulowanie kosztów ochrony przyrody do tych dotyczących produkcji dóbr i usług nazywane jest internalizacją kosztów zewnętrznych (Prandecki, 2007, s. 27–28). Jednym ze sposobów internalizacji kosztów środowiskowych jest powstały w latach 20. XX w. podatek Pigou, który jest nakładany na czynności generujące negatywne skutki uboczne działalności gospodarczej, głównie zanieczyszczenia środowiska. Neoklasiści twierdzą, iż podatkowi powinien podlegać obrót tymi surowcami, które posiadają zdolność kreowania użyteczności. Prezentuje to bardzo wąskie pojmowanie ochrony środowiska przyrodniczego polegające na objęciu nią tylko tych zasobów, które są na wyczerpaniu i stanowią dla obywateli źródło dobrobytu (Zrałek, 2016, s. 73–74).

Wracając do formułowania definicji, przyjmuje się, że termin „nowa ekonomia instytucjonalna” pojawił się po raz pierwszy w piśmiennictwie przedmiotu dzięki amerykańskiemu ekonomistcie Williamsonowi. Inni pionierzy tego nurtu to: Coase, North i Pejovich. NEI, która jest kluczowa dla tego artykułu, nie jest radykalnym odcięciem się od poprzednich nurtów. Przedstawiciele bowiem traktują swoje analizy jako uzupełnienie, a nie jako substytut ekonomii głównego nurtu. Cechą wspólną wszystkich reprezentantów NEI jest pogląd, iż nie można analizować zjawisk ekonomiczno-społecznych z pominięciem otoczenia instytucjonalnego (Sobiech-Grabka i inni, 2014, s. 131).

W skład nowej ekonomii instytucjonalnej wchodzi koncepcje, takie jak: teoria kosztów transakcyjnych oraz teoria ładu korporacyjnego. Należy podkreślić, że ekologiczno-społeczną odpowiedzialności przedsiębiorstwa można analizować na ich gruncie. W związku z tym można stwierdzić, iż w niniejszym opracowaniu czołowe koncepcje ekologicznie odpowiedzialnej nowej ekonomii instytucjonalnej to (Lulewicz-Sas, 2013, s. 61):

- a) instytucje,
- b) koszty transakcyjne,
- c) ład korporacyjny, w tym interesariusze.

Warto zdefiniować wymienione koncepcje.

W ujęciu NEI pojęcie instytucji różni się od tradycyjnego rozumienia tego słowa. Przedstawiciel tego nurtu North (1997, s. 2) definiuje instytucje

jako „reguły gry, wymyślone przez człowieka normy i ograniczenia kształtujące międzyludzkie relacje”.

Instytucje kreowane są przez czynniki formalne (obowiązujące powszechnie: akty normatywne, wewnętrzne normy i standardy organizacji, przepisy prawa) oraz czynniki nieformalne (sformułowane przez jednostkę: tradycje, zwyczaje, kanony czy normy moralne). Organizacje przyrównuje się do twórców tych reguł gry (Ząbkowicz, 2003, s. 795–823).

Strukturę instytucji koncepcji odpowiedzialności ekologiczno-społecznej w ujęciu NEI przedstawia poniższa tabela.

Tabela 1. Przykładowe instytucje NEI w koncepcji ekologiczno-społecznej odpowiedzialności

Instytucje formalne	Instytucje nieformalne
ISO 9001	kodeks ekologiczno-etyczny
ISO 14001	
AA 1000	dobre praktyki
SA 8000	
EMAS	tradycje przedsiębiorstwa
GRI	
„Zielone biuro”	normy moralne i kulturowe
Green Bond Principles (GBP)	

Źródło: opracowanie własne.

Wyżej przedstawione instytucje wkomponowane są w inwestowanie ekologiczno-etyczne oraz ekologiczną odpowiedzialność podmiotów.

Należy podkreślić, iż zarówno instytucje natury formalnej, jak i nieformalnej funkcjonują efektywnie, jeżeli towarzyszą im narzędzia egzekwowania zachowań zgodnych z wartościami charakterystycznymi dla danej instytucji. Monitorowania realizacji instytucji formalnych podejmują się podmioty zewnętrzne (państwo czy firmy certyfikujące). Za niespektowanie reguł instytucji formalnych grożą sankcje. Inaczej jest w przypadku instytucji nieformalnych (zwyczajowych), bowiem nie występuje tutaj zewnętrzna kontrola. Nieprzestrzeganie tego typu instytucji nie podlega sankcjom, a najwyżej krytykowane jest w kategoriach społecznych (tzw. ostracyzm) (Strumińska-Kutra, 2010, s. 42).

Trzeba przypomnieć, że z funkcjonowaniem instytucji związane są różnorodne koszty. Jednym z ich rodzajów są koszty transakcyjne, które stanowią kluczową kategorię nowej ekonomii instytucjonalnej. Wspomniany wcześniej Williamson (1998, s. 15) tłumaczy koszty transakcyjne jako

„komparatywne koszty planowania, adaptacji i nadzoru nad wypełnianiem zadań w różnych strukturach zarządzania instytucjami”.

Praktyki realizowane w ramach idei inwestowania ekologicznego oraz odpowiedzialności społecznej generujące koszty transakcyjne z uwzględnieniem podziału na instytucje formalne i nieformalne przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Przykładowe koszty transakcyjne instytucji formalnych i nieformalnych w koncepcji ekologiczno-społecznej odpowiedzialności

Koszty transakcyjne instytucji formalnych	Koszty transakcyjne instytucji nieformalnych
koszty legislacji związanej z ideą społecznej odpowiedzialności	koszty tworzenia i popularyzowania kodeksów ekologiczno-etycznych
koszty błędów legislacyjnych związanych z realizacją etycznej strategii	koszty rozpowszechniania wśród pracowników pewnych odpowiedzialnych zwyczajów i wzorców zachowań
koszty funkcjonowania organów tworzących instytucje formalne	koszty egzekwowanie nieprawidłowych zachowań jednostek
koszty szkoleń tych organów	koszty prowadzenia konsultacji i dialogu ze wszystkimi interesariuszami
koszty narzędzi monitorowania i egzekwowania zachowań zgodnych z etycznymi wartościami instytucji	koszty powiązane z budową adekwatnej infrastruktury organizacyjnej odpowiadającej za ideę społecznej odpowiedzialności
koszty związane z działalnością informacyjną i edukacyjną wśród społeczeństwa w ramach koncepcji społecznej oraz ekologicznej odpowiedzialności	koszty związane z działalnością informacyjną i edukacyjną wśród pracowników w ramach koncepcji społecznej oraz ekologicznej odpowiedzialności

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Lulewicz-Sas, 2013, s. 67–68; Zbroińska, 2013, s. 170–171.

Analizując tabelę, należy podkreślić, że koszty transakcyjne instytucji nieformalnych są zdecydowanie niższe niż koszty instytucji formalnych. W niektórych przypadkach (choćby niepisane tradycje czy wzorce zachowań) są to praktycznie zerowe koszty.

Ostatnia teoria NEI, jaka zostanie przedstawiona w niniejszym artykule, to ład korporacyjny (ang. *corporate governance*). Ład korporacyjny, nazywany w literaturze nadzorem korporacyjnym, to zestaw zasad oraz mechanizmów, które stosuje się do koordynowania oraz kontrolowania wszystkich podmiotów zaangażowanych w działanie przedsiębiorstwa (interesariuszy). Zaliczają się do nich m.in.: pracownicy, właściciele, klienci, dostawcy czy społeczność lokalna. Nadzór korporacyjny wymusza zapewnienie prawidłowej i etycznej równowagi w interesach oraz relacjach przez stosowanie się do tzw. dobrych praktyk, które opracowywane są przez korporacje. To wszystko przyczynia się do zwiększenia przejrzystości i transparentności spółek, co jest główną wytyczną społecznej odpowiedzialności (Rok, 2004,

s. 36). Nadzór korporacyjny tworzy się oraz ewoluuje na skutek wzajemnego oddziaływania uznawanych wartości, reguł gry społecznego współżycia, a także aktywności organizacji uwzględniających te obowiązujące reguły (Ząbkowicz, 2015, s. 17–18). Do czynników ładu korporacyjnego można zaliczyć (Czerwonka, 2013, s. 24–25):

- a) respektowanie praw i poglądów (w tym ekologiczno-etycznych) udziałowców,
- b) wypełnianie obowiązków informacyjnych (m.in. raportowanie pozafinansowe GRI),
- c) jawność wyników z raportu audytu i wynagrodzenia firm audytorskich,
- d) budowanie wartości spółki dla akcjonariuszy,
- e) adekwatną strukturę organizacji i zarządu,
- f) odpowiednie standardy pracy,
- g) poprawę jakości komunikacji spółki z interesariuszami (zwłaszcza z inwestorami).

Wdrażanie koncepcji odpowiedzialności ekologiczno-etycznej pod postacią ładu korporacyjnego z jednej strony wymusza ponoszenie kosztów transakcyjnych instytucji formalnych i nieformalnych, z drugiej zaś strony minimalizuje wielkość następnich kosztów, bowiem zastosowanie wyżej wspomnianych wytycznych *corporate governance* zwiększa transparentność informacji, a przez to zaufanie interesariuszy do danego podmiotu.

3. HUMANIZM W EKONOMII, CZYLI EKONOMIA BEHAWIORALNA

Pojęcie behawioryzmu w ekonomii ostatnimi czasy zyskało popularność. Jednym z powodów może być to, iż ubiegłorocznym laureatem Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii – popularnie nazwanej ekonomicznym Noblem – został profesor nauk ekonomicznych Richard Thaler. Jest on jednym z prekursorów ekonomii behawioralnej i to właśnie za wkład w rozwój tej dziedziny ekonomii uzyskał nagrodę (Siemionczyk, 2017).

Inną z przyczyn popularności behawioryzmu może być rosnąca psychologiczna świadomość społeczeństwa. Obywatele doskonale zdają sobie sprawę z ogromnego wpływu emocji na codzienne funkcjonowanie. Aspekty psychologiczne można zauważyć w prawie każdej dziedzinie życia. Dlaczego zatem ekonomia miałaby pozostać wolna bez emocji?

W wyniku obserwacji coraz częściej występujących czynników o charakterze społeczno-etycznym w zjawiskach ekonomicznych powstał nowy dział ekonomii: ekonomia behawioralna, którą można też nazwać psychologiczną ekonomiczną. Wærneryd (2004, s. 26) definiuje ekonomię behawio-

ralną następująco: „Ekonomia behawioralna zajmuje się analizowaniem zachowań człowieka w sprawach ekonomicznych. Poprzez analizę mechanizmów społeczno-psychologicznych leżących u podstaw zachowań ekonomicznych zajmuje się tworzeniem modelu „człowieka rzeczywistego”, a nie „człowieka ekonomicznego”. Takie podejście jest z konieczności interdyscyplinarne, zapożycza dane z nauk społecznych i nauk behawioralnych, a następnie znajduje ich zastosowanie w ekonomii”.

Na podstawie powyższej definicji można wywnioskować, iż analizy behawiorystów, którzy korzystają w swoich badaniach z dorobku psychologii i ekonomii, podważają tradycyjny model ekonomii klasycznej *homo oeconomicus*, czyli „człowieka ekonomicznego”, którego jedynym celem aktywności gospodarczej jest maksymalizacja zysków. „Człowiek rzeczywisty” w systemie gospodarczym zwraca też uwagę na psychikę, emocje, normy moralne. W tym właśnie poglądzie urzeczywistnia się badana koncepcja inwestowania ekologicznie odpowiedzialnego.

Warto zatem głębiej przeanalizować inwestowanie ekologiczne. W dzisiejszych czasach inwestor indywidualny jest elementem ogromnej zbiorowości, w której na co dzień funkcjonują wszelakie normy społeczno-etyczne. Inwestowanie jako przykład aktywności ludzkiej również nie powinno tylko skupiać się na efektywności finansowej, ale podlegać pewnym wzorcom moralnym. Jednakże należy wspomnieć, iż inwestowanie społecznie odpowiedzialne jest kategorią finansów behawioralnych², które jednak bardzo łączą się z ekonomią behawioralną.

Ciekawym jest fakt, iż inwestowanie społecznie odpowiedzialne, tj. *Socially Responsible Investment* (SRI), to nurt inwestycyjny, którego prekursorami były jednostki religijne, a dokładniej metodyści i Religijne Towarzystwo Przyjaciół. Zdefiniowali oni koncepcję odpowiedzialności społecznej jako biznes, który nie szkodzi bliźnim oraz wyklucza sprzeczne z etyką inwestycje (m.in. „grzeszne akcje” – spółki z branży broni, alkoholu czy tytoniu). Europejskie Forum ds. Zrównoważonego Inwestowania (Eurosif) przedstawia współczesną definicję SRI. Mianowicie, że jest to rodzaj procesu inwestycyjnego, który spaja cele finansowe inwestorów z ich obawami odnoszonymi się do czynników środowiskowych, społecznych oraz ładu korporacyjnego (Laskowska, 2017a, s. 13–14). Innymi słowy, jest to kierowanie się podczas inwestowania nie tylko chęcią zysku, ale również takimi

² Finanse behawioralne dotyczą analizy zachowań uczestników rynków finansowych, zwłaszcza decyzji inwestorów giełdowych.

wartościami, jak m.in.: ochrona środowiska naturalnego czy dobro społeczeństwa.

Teoria portfeli ekonomicznych zakładająca, iż decyzje inwestycyjne inwestorów podejmowane są wyłącznie na podstawie badania oczekiwanych stóp zwrotu oraz ryzyka, nie sprawdza się w ujęciu inwestycji etycznych (Antonides, 2004, s. 116). Pomimo potencjalnych ponadprzeciętnych zysków społecznie odpowiedzialny inwestor nie będzie lokował środków w akcje, które wspierają obrót bronią, tytoniem, alkoholem, łamanie praw człowieka i zwierząt czy degradację środowiska naturalnego. Jest to wyraz pewnej społecznej oraz ekologicznej troski o otoczenie. Co więcej, ekologiczne fundusze inwestycyjne czy obligacje środowiskowe (szerzej znane jako *green bonds*) pomimo porównywalnego zysku do benchmarku i ich klasycznych odpowiedników, a niekiedy nawet mniejszej opłacalności, są coraz bardziej popularne (Laskowska, 2017b). Można zapytać, dlaczego tak się dzieje? Mianowicie, jak już stwierdzono: w działalności inwestycyjnej pojawiają się emocje.

Motyw emocjonalny związany jest z działalnością pomocową. Dla pewnej części społeczeństwa rynek finansowy jest obszarem życia jak każdym innym, na którym można wyrażać swoje preferencje, również inwestycyjne. Wyznawanie i realizowanie wartości etycznych poprzez partycypowanie w rozwoju określonych dziedzin (przykładowo wspieranie odnawialnych źródeł energii) pomaga w przypadku ponoszonych strat. Można by pomyśleć, iż inwestor doświadcza porażki w sytuacji utraty środków w danym funduszu bądź odnotowania mniejszych zysków finansowych. Jednak nie do końca jest to zgodne z prawdą, gdyż ów inwestor zyskuje w takiej transakcji coś równie cennego, a mianowicie przekonanie, że swoim działaniem wpłynął pozytywnie na stan środowiska naturalnego. Może to zmniejszyć napięcie i złe samopoczucie (Szyszka, 2009, s. 78).

Na zakończenie podrozdziału warto wspomnieć o ekologicznej formie racjonalności w ekonomii behawioralnej. Racjonalność ekologiczna, zapoczątkowana przez V. Smitha, jest koncepcją, zgodnie z którą racjonalność jest skutkiem nie tyle świadomego rozumu, co ekspansywnych procesów adaptacyjnych do otaczającego środowiska. Należy podkreślić, iż termin „racjonalność ekologiczna” jest dość mylący, bowiem sugeruje racjonalność w kontekście ekologii, a dotyczy człowieka funkcjonującego nie tylko w otoczeniu ekologicznym, a w szeroko pojmowanym środowisku. Według J. Godłów-Legiędź (2013, s. 34) istotą racjonalności ekologicznej jest „empiryczno-ewolucyjne spojrzenie na kształtowanie ludzkich zdolności poznawczych, uznanie znaczenia nieświadomych procesów myślowych i zaniegowanie sensowności rozpatrywania kwestii racjonalności w oderwaniu od

środowiska, w którym podejmowane są decyzje ekonomiczne”. Innymi słowy, racjonalność ekologiczna postrzegana jest jako emergentny ład kulturowo-biologiczny, który zauważa wpływ środowiska (również środowiska naturalnego) na podejmowane przez człowieka decyzje, w tym inwestycyjne (Smith, 2013, s. 34–35).

4. EKONOMIA EKOLOGICZNA ODPOWIEDZIĄ NA INTERAKCJE MIĘDZY ŚRODOWISKIEM NATURALNYM A DZIAŁALNOŚCIĄ GOSPODARCZĄ

Inwestowanie ekologiczne analogicznie do swojej nazwy ma podłoże w ekonomii ekologicznej. Common i Stagl (2005, s. 1) definiują ekonomię ekologiczną (nazywaną także „zieloną” ekonomią) jako „naukę o relacjach międzyludzkich, zachodzących w warunkach środowiska naturalnego”. Innym słowy naukowcy badają interakcję między środowiskiem naturalnym a systemem gospodarczym i społecznym, bowiem zgodnie z założeniami „zielonej” ekonomii człowiek oraz przyroda stanowią jedność (Common, Stagl, 2005, s. 1).

Gospodarka i środowisko naturalne występują we wzajemnym powiązaniu, a z każdym kolejnym pokoleniem natężenie wpływu jednostki ludzkiej na środowisko to wzrasta. Spowodowane jest to przyrostem liczebności społeczeństwa, jego mentalnością oraz rozwojem technologicznym. Za sprawą tego zasięg przyrody antropogenicznej zwiększa się, zastępując obszary natury pierwotnej. Nie należy zapominać jednak, że substytuowanie przyrody wytworami sztucznymi jest często trafne i konieczne, gdyż wiele zasobów środowiskowych jest na wyczerpaniu. Jednakże do wszystkiego trzeba podchodzić z rozważą. Otoczenie przekształcone przez człowieka nie może zdominować ekosystemu, bo jednostka ludzka jest elementem składowym tego systemu i potrzebuje go nawet z czysto egoistycznych pobudek, czyli do regeneracji sił oraz doznań estetycznych. Z tej przyczyny powstają różne zamierzenia oraz regulacje: technologiczne, prawne, a także ekonomiczne, które dotyczą zasad postępowania, ochrony czy kształtowania środowiska (Mazur, 2012, s. 23–37).

Wspomniane wyżej racjonalne gospodarowanie zasobami naturalnymi ujmowane jest zarówno w doktrynie ekonomii ekologicznej, jak i ekonomii środowiska i zasobów naturalnych. Wbrew pozorom to odmienne dziedziny ekonomii. Można stwierdzić, iż „zielona” ekonomia powstała z krytyki ekonomii środowiska i zasobów naturalnych. Ekonomia środowiska i zasobów naturalnych kryterium optymalnego wykorzystania walorów przyrody w procesie wzrostu gospodarczego traktuje jako nadrzędne, natomiast wy-

tyczne dotyczące bezpieczeństwa ekologicznego czy zrównoważonego rozwoju tylko jako uzupełniające. Innymi słowy, ekonomia środowiska przyczynia się do efektywnego, gospodarczego wykorzystania ograniczonych już zasobów naturalnych. Ekonomia ekologiczna wykorzystuje badania procesów ekologicznych, gospodarczych i społecznych do realizowania idei zrównoważonego rozwoju³. W związku z tym można stwierdzić, iż celem „zielonej” ekonomii jest nie tyle wydajne i produktywne zużywanie surowców naturalnych jak w przypadku ekonomii środowiska, co harmonijne, racjonalne, oszczędne, a nawet restrykcyjne zarządzanie tymi zasobami dla przyszłych pokoleń (Borys, 2013, s. 16–21).

Odmiennie stanowiska wyszczególnionych ekonomii ilustruje tabela 3.

Tabela 3. Postulaty ekonomii środowiska i zasobów naturalnych oraz ekonomii ekologicznej

Ekonomia środowiska i zasobów naturalnych	Ekonomia ekologiczna
„Postulat ekonomizacji środowiska przyrodniczego oznacza traktowanie <u>ekonomicznych</u> uwarunkowań i celów jako <u>nadrzędnych</u> w stosunku do uwarunkowań środowiskowych i potrzeb oraz celów jego ochrony”.	„Ekologiczny paradygmat ekonomii oznacza traktowanie <u>ekologicznych</u> uwarunkowań i celów rozwoju gospodarczego jako absolutnie <u>nadrzędnych</u> w stosunku do uwarunkowań i celów formułowanych i analizowanych w tradycyjnej, głównie neoklasycznej, teorii ekonomii”.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Borys, 2013, s. 17–20.

Troska o kapitał naturalny stanowi niepodważalny wkład ekonomii ekologicznej w promocję idei zrównoważonego rozwoju. W tej ekonomii hierarchia rodzajów kapitału jest następująca: kapitał naturalny (przyrodniczy), kapitał ludzki i kapitał wytworzony przez człowieka. Kapitał naturalny tworzą odnawialne i nieodnawialne zasoby przyrodnicze. Szczególne znaczenie przypisuje się ekosystemom, powstałym z elementów kapitału przyrodniczego, które świadczą zróżnicowane usługi ekologiczne niezbędne do konsumpcji, produkcji i utrzymania życia na Ziemi (Jeżowski, 2016, s. 5).

Według P. Jeżowskiego (2016, s. 7) „maksymalizm ekonomii ekologicznej i minimalizm ekonomii środowiska stały się zarzewiem ewolucji tradycyjnych kierunków ekonomii heterodoksyjnej i czynnikiem tworzenia się nowych kierunków ekonomii”. Do tych kierunków zalicza się neoinstytucjonalizm, ekonomię behawioralną, ekonomię ewolucyjną oraz postkeynsizm

³ Zrównoważony rozwój to rozwój, który zaspokaja potrzeby obecne, nie zagrażając możliwościom zaspokojenia potrzeb przyszłych pokoleń.

(Jeżowski, 2016, s. 7). Dlatego też uważa się, iż ekonomia ekologiczna spośród wymienionych koncepcji odegrała największą rolę w kształtowaniu się idei zrównoważonego rozwoju i inwestowania ekologicznego.

Inwestowanie ekologiczne na rynku finansowym urzeczywistnia postulatory ekonomii ekologicznej. Społecznie odpowiedzialny inwestor realizuje je poprzez tworzenie ekologicznie odpowiedzialnych portfeli inwestycyjnych. Współczesny sektor kapitałowy oferuje liczne sposoby pozyskiwania oraz inwestowania środków zgodnie z zachowaniem wytycznych ekologicznych: akcje, obligacje, tytuły uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, tytuły uczestnictwa w funduszach ETF, indeksy giełdowe zrównoważonego rozwoju⁴, produkty strukturyzowane i doradztwo (Dziawgo, 2010, s. 44, 56–60; Czerwonka, 2013, s. 38–40). Wszystkie zostały zaprezentowane na schemacie 1.

Warto zgłębić charakterystykę przedstawionych wyżej instrumentów celem rozszerzenia wiedzy o gospodarce ekologicznej.

PODSUMOWANIE

Obecna gospodarka nie jest już miejscem zawierania transakcji, gdzie liczy się wyłącznie zysk. Coraz większe znaczenie odgrywają aspekty ekologiczne wyrażane w idei społecznej odpowiedzialności biznesu czy inwestowania społecznie odpowiedzialnego.

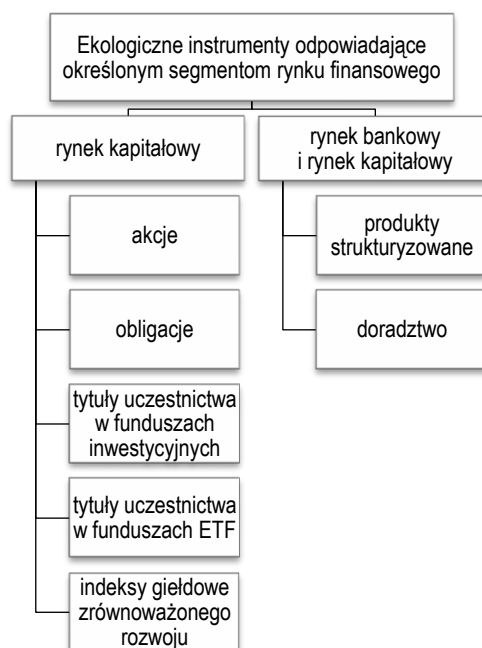
Inwestowanie ekologiczne na rynku finansowym to interesujący temat, wywołujący wiele skrajnych emocji. Niestety w literaturze przedmiotu odnaleźć można nieliczne prace na temat „zielonego” inwestowania bądź ekologiczno-etycznej odpowiedzialności podmiotów z perspektywy teorii ekonomii.

Na podstawie pogłębionego przeglądu literatury można potwierdzić przedstawioną na początku hipotezę, że na gruncie wskazanych kierunków rozwoju ekonomii heterodoksyjnej zasadne jest tworzenie fundamentów dla zrozumienia zachowań inwestowania ekologicznego. W artykule najwięcej podobieństw do „zielonego” inwestowania upatruje się w następujących nurtach: nowa ekonomia instytucjonalna, ekonomia behawioralna i ekonomia ekologiczna. W związku z tym można stwierdzić, iż do koncepcji inwesto-

⁴ Co prawda indeksy giełdowe zrównoważonego rozwoju nie są instrumentami, dzięki którym można bezpośrednio się wzbogacić (jedynie w przypadku stworzenia funduszu ETF na ten indeks). Jednakże pomagają one w wyborze spółek spełniających wymogi środowiskowe oraz monitorują efektywność tych inwestycji.

wania ekologicznego największy wkład wniosły heterodoksyjne dyscypliny ekonomii, w szczególności ekonomia ekologiczna.

Schemat 1. Instrumenty rynku kapitałowego spełniające założenia ekonomii ekologicznej



Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Dziawgo, 2010, s. 44, 56–60; Czerwonka, 2013, s. 38–40).

Trzeba zaznaczyć, że wnioski z badania powinno się traktować z dozą ostrożności, bowiem podłoża ekologiczno-społecznej odpowiedzialności szukać można jeszcze w wielu innych rodzajach ekonomii, np. ekonomii społecznej czy też ekonomii dobra i zła. Jednakże trzy wybrane nurty wydają się być najbardziej zasadne. Należy jednak przypomnieć, iż tytułowa koncepcja jest analizowana zarówno z punktu ekonomii, jak i finansów, i zarządzania. Warto o tym pamiętać, szukając jej źródeł. Jednocześnie nawiązując do przyszłości inwestowania ekologicznie odpowiedzialnego (nie tylko w ujęciu teorii ekonomii), trzeba mieć nadzieję, że trend ten będzie się rozwijał. Tak naprawdę bowiem na ekologii „zarabia” każdy (nie tylko podmioty gospodarcze) – zyskuje się przecież czystsze powietrze, wodę, glebę, a dzisiejszych czasach to „towary deficytowe”.

LITERATURA

- Antonides G. (2004), *Oczekiwania ekonomiczne i zachowania inwestycyjne*, [w:] Tyszka T. (red.), *Psychologia ekonomiczna*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- Borys T. (2013), *Nowe kierunki ekonomii środowiska i zasobów naturalnych w aspekcie nowej perspektywy finansowej Unii Europejskiej*, „*Ekonomia i Środowisko*”, 44(1), 8–28.
- Common M., Stagl S. (2005), *Ecological Economics: An Introduction*, Cambridge University, Cambridge, DOI: <http://dx.doi.org/10.1017/CBO9780511805547>.
- Czerwonka M. (2013), *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Dziawgo L. (2010), *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PTE, Warszawa.
- Godłów-Legiędź J. (2013), *Ekonomia behawioralna: od koncepcji racjonalności do wizji ustroju ekonomicznego*, „*Ekonomia*”, 4(25), 24–41.
- Jeżowski P. (2016), *Wkład ekonomii heterodoksyjnej do koncepcji rozwoju zrównoważonego*, „*Optimum. Studia Ekonomiczne*”, 3(81), 3–19, DOI: <http://dx.doi.org/10.15290/ose.2016.03.81.01>.
- Kraciuk J. (2015), *Paradygmat homo oeconomicus w aspekcie rozwoju ekonomii heterodoksyjnej*, „*Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*”, 401, 211–219, DOI: <http://dx.doi.org/10.15611/pn.2015.401.19>.
- Laskowska A. (2017a), *RESPECT Index jako krok milowy w rozwoju społecznie odpowiedzialnego inwestowania w Polsce*, [w:] Dziawgo L., Walczak D. (red.), *Finanse – wyzwania współczesności – perspektywa studentów*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń.
- Laskowska A. (2017b), *Zielony CSR na rynku kapitałowym – czy odpowiedzialność ekologiczna może być opłacalna?*, opracowanie prezentowane na Ogólnopolskiej Konferencji Naukowej: Ubezpieczenia i finanse – nowe perspektywy, 1.12.2017, Poznań.
- Lulewicz-Sas A. (2013), *Koncepcja społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw w ekonomii instytucjonalnej*, „*Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*”, 907, 59–71.
- Mazur E. (2012), *Środowisko przyrodnicze jako podstawa bytu i działalności człowieka*, [w:] Małachowski K. (red.), *Gospodarka a środowisko i ekologia*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- North D. C. (1997), *The Contribution of the New Institutional Economicsto an Understanding of the Transition Problem*, WIDER Annual Lectures 1, World Institute for Development Economics Research, United Nations University, Helsinki.
- Prandeki K. (2007), *Ochrona środowiska w teorii ekonomii*, „*Ekonomia i Środowisko*”, 2, 21–35.
- Rok B. (2004), *Odpowiedzialny biznes w nieodpowiedzialnym świecie*, Akademia Rozwoju Filantropii w Polsce, Forum Odpowiedzialnego Biznesu, Warszawa.
- Siemionczyk G. (2017), Richard H. Thaler laureatem tegorocznej Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii, Rzeczpospolita, <http://www.rp.pl/Sylwetki/171009018-Richard-H-Thaler-laureatem-tegorocznej-Nagrody-Nobla-w-dziedzinie-ekonomii.html> (7.01.2018).
- Smith V. L. (2013), *Racjonalność w ekonomii*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.

- Sobiech-Grabka K., Wallush J., Woźniak-Jęchorek B. (2014), *Ekonomia instytucjonalna*, [w:] Ratajczak M. (red.), *Współczesne teorie ekonomiczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Strumińska-Kutra M. (2010), *Rekonstrukcje odpowiedzialności przedsiębiorstw. Perspektywa teoretyczna i strategia badawcza*, [w:] Pańków W., Rok B., Strumińska-Kutra M., Woźniczko J. (red.), *Oblicza społeczne odpowiedzialności przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa
- Szyska A. (2009), *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Wärneryd K. E. (2004), *Psychologia i ekonomia*, [w:] Tyszka T. (red.), *Psychologia ekonomiczna*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- Williamson O. E. (1998), *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu: firmy, rynki, relacje kontraktowe*, PWN, Warszawa.
- Ząbkowicz A. (2003), *Współczesna ekonomia instytucjonalna wobec głównego nurtu ekonomii*, „*Ekonomista*”, 6, 795–824.
- Ząbkowicz A. (2015), *Instytucjonalny kontekst funkcjonowania rynku i organizacyjne formy koordynacji jako elementy nowego paradygmatu w ekonomii*, „*Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*”, 405, 9–22.
- Zbroińska B. (2013), *Wkład ekonomii kosztów transakcyjnych i teorii kontraktów do nauki o zarządzaniu*, „*Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae*”, 2, 163–174.
- Zrałek J. (2016), *Ekonomia ekologiczna: rewizja teorii ekonomii w świetle koncepcji zrównoważonego rozwoju gospodarczego*, „*Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*”, 303, 68–83.

THE ISSUE OF ENVIRONMENTALLY RESPONSIBLE INVESTING ON THE FINANCIAL MARKET IN THE THEORY OF ECONOMICS

A b s t r a c t. The intensity of the human being's influence on the environment increases with each subsequent generation. Due to unquestionable influence of the economy on the state of nature, this issue takes on an economic character in the form of environmentally responsible investing and corporate ecological and social responsibility. The importance of these ideas can be observed in new trends in economics. The purpose of this article is to attempt to embed the idea of environmentally responsible investing in the following trends of heterodox economics: new institutional economics, behavioral economics and ecological economics. On the basis of an in-depth review of literature, it may be concluded that it is reasonable to create foundations for understanding the behaviour of environmentally responsible investing based on heterodox economics.

K e y w o r d s: heterodox economics; environmentally responsible investing; new institutional economics, behavioral economics; ecological economics.