

Je spoločensky zodpovedné investovanie len správne alebo aj výhodné?

Ján Kalajtzidis, Mgr.

Spoločensky zodpovedné investovanie, dnes patrí vo svete k plnohodnotným a etablovaným formám investovania využívaného individuálnymi i inštitucionálnymi subjektmi. V našej kultúrnej oblasti, sa však tomuto fenoménu, ktorý posledné roky nabera na význame, nevenuje takmer žiadna pozornosť. Každý z nás je ovplyvňovaný a má možnosť ovplyvňovať spoločnosť, ktorá ho obklopuje prostredníctvom peňazí. Prostredníctvom nich môžeme vyjadrovať naše nazeranie na svet a náš postoj k nemu. Predložený príspevok skúma s pohľadu finančnej etiky, tento spôsob zhodnocovania peňazí a hľadá nie len morálne ale i ekonomické argumenty na jeho podporu.

The paper's main aim is to describe socially responsible investing. SRI, also known as ethical investing or sustainable investing, is a well established investing strategy used by individual as well as institutional investors. In our cultural region, this form of investing is still not very common and ignored. We are all affected by money and we can influence society around us through them. Money can be used to express our view of the world. The presented paper examines socially responsible investing from the business/ financial ethics point of view and looks not just for moral but especially economic reasons to support it. Socially responsible investing is used as a proof that responsibility can now walk hand-in-hand with prosperity.

Key words: socially responsible investing, ethical investing, responsibility, prosperity, non-utilitarian consequentialism.

Úlohou tejto práce je v krátkosti predstaviť spoločensky zodpovedné investovanie,¹ poukázať na tento fenomén finančnej etiky, ktorému sa v našej kultúrnej oblasti nevenovalo toľko pozornosti, koľko si podľa môjho názoru zaslúži. Každý z nás je ovplyvňovaný a má možnosť ovplyvňovať spoločnosť, ktorá ho obklopuje prostredníctvom peňazí, ktoré ako prostriedok konania nadobúdajú neobmedzenú moc. Prostredníctvom nich môžeme vyjadrovať naše nazeranie na svet a náš postoj k nemu. Vo finančnej etike sú peniaze chápané, ako prostriedok na konkretizovanie našich hodnôt a postojov. Dnes sa ľudia začínajú intenzívnejšie zaujímať o svet, v ktorom žijú, ako ho žijú a ako ho sami ovplyvňujú. Pri rozhodovaní o zverení našich peňazí inštitúciám, ktoré ich za nás investujú, začína množstvo ľudí zaujímať nielen finančný výnos, ale i ďalšie množstvo faktorov.

Vo všeobecnosti sa stretávame s postojom, podľa ktorého zvažovanie iných, ako finančných rizík, vedie k nižším výnosom. Pre podporu tohto stanoviska, však podľa môjho názoru, nateraz neexistuje dostatok dôkazov, ba priam naopak, v posledných rokoch sa stretávame z množstvom štúdií dokazujúcich, že spoločensky zodpovedný prístup pri investovaní (a teda zvažovanie nielen finančných, ale aj etických či environmentálnych rizík) prináša v porovnaní s klasickým prístupom väčší zisk. Nemám však namysli len zisk v úzkom

¹ Zadefinovanie spoločensky zodpovedného investovania nebýva jednoznačné, pre účel našej práce by sme ho mohli zoširoka označiť, ako investovanie so širším cieľom (etickým, environmentálnym a ekonomickým) - proces integrovania osobných hodnôt a spoločenských záujmov pri investičnom rozhodovaní. Pre podrobnejšie pochopenie definície, histórie a nástrojov spoločensky zodpovedného investovania pozri prácu: KALAJTZIDIS, J. (2008): Hospodárska etika a finančná sféra. Etické investovanie. In: I. Žarnovská – M. Bočák – D. Slančová (eds.): 3. *Študentská vedecká konferencia*. Prešov, Prešovská univerzita v Prešove, s. 100-109.

slova zmysle (ekonomickom - kladný výsledok podnikania, obchodu...), ale zisk ako úžitok² a zároveň príjem.

Predložený príspevok hľadá morálne a ekonomické argumenty na podporu spoločensky zodpovedného investovania, ktoré pokladám nielen za morálne správne, no zároveň i ekonomicky výhodné.³ Stále rastúci počet akademických štúdií dokazuje, že podielové fondy, zamerané na spoločensky zodpovedné investovanie, sú výkonnostne porovnateľné s klasickými. Štúdie, vychádzajúce z pozorovania a porovnávania indexových trhov, taktiež podporujú názor porovnateľnej výkonnosti spoločensky zodpovedného investovania. Najpresvedčivejším argumentom konkurencieschopnosti trhu, zameraného na spoločensky zodpovedné investovanie, však ostáva jeho stabilný rast v posledných rokoch a množstvo investorov, ktorí začali využívať takúto formu investovania (Humphreys, 2007, s. 3-4).

Údaje, ktoré v tejto práci predstavujem, podporujú názor, podľa ktorého investori, ktorí sa rozhodnú pre takúto formu zhodnocovania peňazí, nemusia na úkor svojho rozhodnutia (aby investícia bola v súlade s mravnými hodnotami, princípmi či postojmi) upustiť od očakávaných finančných výnosov, ba priam naopak, môžu očakávať výnosy nielen porovnateľné, ale v mnohých prípadoch vyššie. K najpresvedčivejším dôkazom našej tézy o výhodnosti takejto spôsobu investovania, však nepatria len akademické štúdie, ale predovšetkým sféra praxe, a tá dokazuje, že spoločensky zodpovedné investovanie neustále rastie.

Podľa posledných dostupných údajov bolo v roku 2007 identifikovaných viac ako 2,7 biliónov dolárov celkových aktív (v Spojených štátoch amerických), ktoré sú pod správou využívajúcou aspoň jednu z troch základných stratégií spoločensky zodpovedného investovania. V porovnaní s rokom 2005 predstavuje táto suma nárast o 400 miliárd dolárov. Jeden z deviatich investovaných dolárov, približne 11 % s celkového množstva investovaných peňazí v Spojených štátoch amerických, je možné spájať s myšlienkou spoločensky zodpovedného investovania (Humphreys, 2007, s. 2). K trom základným zdrojom takejto rastu spoločensky zodpovedného investovania zaradzuje Steve Schueth: informovanosť, respektíve rast vzdelanosti/informovanosti a následne nárast miery zodpovednosti mravných subjektov. Druhým faktorom je podľa Schuetha nárast kvantity ženskej populácie, ktorá sa zapája do pracovného procesu. Tretím dôvodom, ktorý udáva, je neustále pribúdajúce množstvo argumentov a faktov zdôrazňujúcich, že investor nemusí „obetovať“ výnos, ak investuje spoločensky zodpovedne. Nie je viac potrebné oddeľovať zisk a želanie, zodpovednosť môže kráčať „ruka v ruke“ spolu s prosperitou (Schueth, 2003, s. 192).

K presvedčivým argumentom zaradzujem i udalosti z prelomu roku 2000, keď v škandinávskych krajinách (Švédsko, Nórsko, Dánsko) začal prebiehať legislatívny proces, upravujúci verejné penzijné fondy v súlade s spoločenskou zodpovednosťou. Pri argumentácii v prospech tejto myšlienky sa nepoukazovalo iba na normatívne aspekty v prospech budúcich generácií a etické hľadisko, no vo Švédsku a Dánsku sa zdôrazňoval i pozitívny finančný aspekt spoločenskej zodpovednosti (Bengtsson, 2008, s. 977).

Ruská ekonómka Lučko, zaoberajúca sa problematikou hospodárskej etiky pri porovnávaní indexových trhov, dospela k záveru, podľa ktorého môže z krátkodobého hľadiska dochádzať pri zvažovaní spoločenskej zodpovednosti k stratám, no z dlhodobého

² Úžitok potom slúži, ako kritérium pri hodnotení určitého konania, stotožňujem ho s pozitívnymi sociálnymi dôsledkami.

³ Problematikou ziskovosti spoločensky zodpovedného investovania sa zaoberalo viacero autorov. Nakoľko je výskum zameraný na ziskovosť spoločensky zodpovedného investovania metodologicky zložitý a časovo veľmi náročný, rozhodol som sa ponúknuť názory, ktoré nevychádzajú z vlastného výskumu, no sú založené na výskume popredných inštitúcií a ekonómov zaberajúcich sa touto problematikou.

hľadiska je takýto prístup jednoznačnej prospešnejší. Aby dokázala svoje tvrdenie uviedla výsledky porovnania Dow Jones Sustainability Indexu⁴ a Dow Jones Global Indexu, z ktorého vyplýva, že v rozmedzí rokov 1997 až 2001 Dow Jones Sustainability Index predbehol klasický až o 35 % (Lučko, 2005, s. 79).

Slovenský ekonóm Vladimír Baláž používa (ako nástroj na overovanie tohto spôsobu investovania) tiež indexové trhy a konštatuje: „indexy pre etické investovanie hovoria, že etické fondy určite nie sú stratovou záležitosťou“. Vychádzajúc z porovnania Dow Jones a Dow Jones Sustainability indexov, ktoré sú porovnateľné vzhľadom na štruktúru portfólií tiež zistil, že etické indexy dosahujú mierne vyššiu mieru výnosu (Baláž, 2006, s. 22-25).

Existuje viacero prieskumov, ktoré boli v tomto smere vedené, a ktoré dokazujú, že fondy investujúce do etických obchodných aktivít majú z dlhodobého hľadiska väčšiu ziskovosť, ako klasické investičné fondy.

Výsledky výskumu z roku 1999 vo Veľkej Británii ukazujú, že „nie je pravdepodobné, že spoločensky zodpovedné investovanie vedie za každých okolností k vyšším, no zároveň ani k nižším výnosom“ (Webster- Havemann, 1999, s. 13). Zároveň však štúdia firmy EIRIS⁵ konštatuje, že „v priemere existuje nižšia rizikovosť etických fondov v porovnaní s klasickými“ (Webster - Havemann, 1999, s. 41). Jednoznačné tvrdenia týkajúce sa tejto problematiky sú možné len z dlhodobého hľadiska, no doterajšie informácie hodnotia takúto formu investícií i z ekonomického pohľadu veľmi kladne.

Spoločnosti Lipper, Inc. a Morningstar, patriace k popredným poskytovateľom finančných informácií, ktoré sa zaoberajú analýzou a hodnotením podielových fondov, zaznamenali vzrast počtu podielových fondov, vychádzajúcich z myšlienky spoločensky zodpovedného investovania, ktoré sú hodnotené najvyššou známku výkonnosti.

Z výsledkov agentúry Morningstar vyplýva, že spoločensky zodpovedné podielové fondy významne prekonávajú klasické podielové fondy. Až 43 % preverených fondov spoločensky zodpovedného investovania dosiahlo najvyššie hodnotenie 4 alebo 5 v porovnaní s 32,5 % klasických podielových fondov. Morningstar konštatuje, že „spoločensky zodpovedné podielové fondy sú s určitou schopnosťou konkurovať klasickým podielovým fondom (takým, ktoré nepodliehajú preverovaniu)..., (a aj) z pohľadu rizikovosti sú podielové fondy vychádzajúce z myšlienky spoločensky zodpovedného investovania na tom oveľa lepšie“ (Michael Jantzi research, 2003, s. 18).

Oponenti spoločensky zodpovedného investovania tvrdia, že takéto podielové fondy „obetujú“ zisk tým, že obmedzujú výber investičných možností. Realita však dokazuje, že len veľmi malé množstvo portfóliových manažérov podielových fondov nie je obmedzovaných, pretože veľká časť všetkých podielových fondov sa zameriava na určitý typ investície. (manažér musí zvažovať: investičný horizont, rizikový profil, referenčnú menu, triedu aktív a sektoru v rámci triedy).

Profesor financií, Zakri Bello, sa venoval štúdiu rozsahu vplyvu, aký môže mať spoločensky zodpovedné investovanie na charakter, zloženie portfólia podielového fondu, stupeň diverzifikácie portfólia a vplyvu tejto diverzifikácie na výkonnosť investície. Výskum uskutočnil na 42 podielových fondoch, ktoré spadajú do kategórie spoločensky zodpovedných a z ktorých každý bol vybraný tak, aby ho bolo možné porovnávať s dvomi konvenčnými podielovými fondami porovnateľnej hodnoty čistých aktív. Zistil, že spoločensky zodpovedné podielové fondy sa od konvenčných neodlišujú v žiadnej zo skúmaných špecifikácií (zloženie portfólia, stupeň diverzifikácie...), prípadne len v zanedbateľnej miere. Navyše, obidve

⁴ Prvý globálny index sledujúci finančnú výkonnosť popredných svetových spoločností orientovaných na trvale udržateľný rozvoj.

⁵ Ethical investment research service - spoločnosť zaoberajúca sa výskumom spoločenskej, environmentálnej a etickej činnosti spoločností na medzinárodnej úrovni (Európa, USA, Japonsko).

skupiny podielových fondov sú si veľmi podobné vo vzťahu k svojej výkonnosti (Bello, 2005, s.41-57).

Doposiaľ som v práci poukazoval na výskumy výkonnosti podielových fondov spoločensky zodpovedného investovania, ktoré vychádzajú z analýzy trhov na globálnej úrovni, alebo špecificky v Spojených štátoch amerických. Je potrebné si uvedomiť, že úroveň rozvoja takéhoto typu investovania nie je identická v Európe, dokonca sa v mnohom líši i medzi krajinami navzájom. I keď medzi priekopníkov spoločensky zodpovedného investovania, orientovaného na kolektívnych investorov, patria práve škandinávske krajiny, spoločensko-ekonomické pomery v Spojených štátoch amerických (vojna vo Vietname a protesty proti apartheidu v Juhoafrickej republike) prispeli k väčšej angažovanosti ľudí a nárastu tohto segmentu finančných služieb do dnešných rozmerov. Zároveň nepomerne väčšie množstvo výskumov, týkajúcich sa ziskovosti spoločensky zodpovedných podielových fondov, bolo vykonaných práve s ohľadom na situáciu v Spojených štátoch amerických.

Vo všeobecnosti nedokazujú empirické štúdie významné rozdiely vo výkonnosti podielových fondov, investujúcich v súlade s myšlienkou spoločensky zodpovedného investovania. Štúdia „*The performance of the European socially responsible funds*“, ktorá sa zamerala na ich výkonnosť v európskom kontexte (výskum bral do úvahy 88 spoločensky zodpovedných podielových fondov v siedmich európskych krajinách)⁶ v období rokov 1996 až 2007, tento fakt podporuje.

„*Zistenia naznačujú, že fondy, ktoré zohľadňujú kritérium spoločenskej zodpovednosti v procese tvorby portfólia, dosahujú zisky zhodné s konvenčnými portfóliami.*“ Pri tomto výskume bola výkonnosť hodnotená na základe tradičných i nových modelov výkonnosti.⁷ Autori tejto štúdie teda tvrdia, že napriek predchádzajúcej limitácii, pri argumentácii týkajúcej sa porovnateľnej výkonnosti, ktorá vyplynula z regionálnej obmedzenosti vykonávaných výskumov, je vďaka ich výsledkom možné predchádzajúce zistenia potvrdiť (Cortez et al., 2008, s. 1-15).

Existujú však aj štúdie, popierajúce názor podľa, ktorého je tento spôsob investovania výnosnejší, prípadne porovnateľný s klasickým spôsobom. Jedným z argumentov, ktorí autori článku „*The investment performance of socially responsible investment funds in Australia*“ podopierajú svoje výsledky, je zlá metodológia, využívaná pri získavaní a porovnávaní údajov v predchádzajúcich štúdiách (napríklad využívanie malej vzorky), nedôslednosť pri určovaní časového rámca a vytváraní modelovacích rámcov, využívaných na kalkuláciu investičných výnosov. Sami však z kvantitatívneho (využívajú 89 fondov) i chronologického hľadiska (1986-2005) neprekračujú zaužívané postupy. Na základe svojich výsledkov odhadujú výnosnosť spoločensky zodpovedných podielových fondov nižšiu o 1,52 % v období rokov 2000-2005 a 0,88% nižšiu v rozmedzí 1986-2005 (Jones et al., 2008, s. 181- 203).

V predloženej práci som predstavil niekoľko štúdií i odlišných názorov na finančnú výkonnosť spoločensky zodpovedných podielových fondov, no i keď sa názory ekonómov v súčasnosti nezhodujú, predpokladáme, že v dlhodobom horizonte (viacero údajov, prepracovanejšia metodológia) dôjde ku konsenzu. Pokúsme sa však na predložený problém nazerať skrz etickú teóriu a hľadať odpoveď, či takéto konanie (investovanie v súlade s SRI⁸) je z morálneho hľadiska správne.⁹

⁶ Rakúsko, Belgicko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko a Veľká Británia.

⁷ Podmieňovací model „conditional“, ktorý sa vyskytuje v súčasnej literatúre venujúcej sa výkonnosti podielových fondov (Ferson-Schadt), autori pri práci využívali jeho novú verziu (Christopherson).

⁸ Skratka využívaná v anglickej literatúre, SRI- Socially responsible investing.

⁹ Na analýzu sme si zvolili neutilitaristický konzekvencializmus, v ktorom uvažujeme nielen o dôsledkoch konania, ale na analýzu využívame aj motívy a úmysly mravného subjektu. Východiskom pre výber konzekvencializmu pri riešení problému je fakt, že do centra uvažovania kladie premennú veličinu, ktorá je kompatibilná s kvantitatívnou matematickou metódou ekonomiky, vo veľkej miere využívanou pri rozhodovaní v ekonomických otázkach. Ekonomická analýza ďalej skúma aj motívy konania subjektov v trhovom správaní,

Jadro hodnôt etiky sociálnych dôsledkov ktorú som si zvolil, tvorí humánnosť, ľudská dôstojnosť, morálne práva človeka - ich spoločným kritériom je dosahovanie pozitívnych sociálnych dôsledkov. Sekundárne hodnoty sú: spravodlivosť, zákonnosť, tolerancia, morálna povinnosť a zodpovednosť (Gluchman, 1995, s. 82-83). Kritériom pre určenie mravnosti konania sú vždy dôsledky, vyplývajúce z konania, rozhodovania mravného subjektu. Konanie hodnotíme ako správne, ak prevažujú pozitívne sociálne dôsledky nad negatívnymi a konanie je v súlade s humánnosťou. Pojem pozitívne sociálne dôsledky je v uvedenej teórii naplnený obsahom, v závislosti od záujmov individua, skupiny a kontextu. Humánnosť, ľudská dôstojnosť a morálne práva môžeme zaradiť k primárnym cieľom, o ktorých dosiahnutie sa investori, zhodnocujúci svoje peniaze prostredníctvom spoločensky zodpovedných podielových fondov, snažia. Pri tejto forme investovania získavajú investori moc ovplyvňovať spoločnosť, v ktorej žijú a zároveň (dobrovoľne) preberajú zodpovednosť za dôsledky, ku ktorým dochádza pri zhodnocovaní ich peňazí. Cieľom investorov je dosahovanie práve pozitívnych sociálnych dôsledkov, ktoré v tomto prípade však nezahŕňajú len zisk (jednotlivec), no i dodržiavanie všeobecne platných morálnych princípov, noriem a hodnôt. Túto moc a zodpovednosť získavajú, ako dôsledok svojich rozhodnutí pri výbere kritérií investovania.

Úloha, ktorú som si na začiatku stanovil, nebola analýza spoločensky zodpovednej formy investovania z pohľadu etickej teórie, považoval som však v súvislosti s odpoveďou na položenú otázku (Je spoločensky zodpovedné investovanie len správne alebo aj výhodné?) za potrebné aspoň naznačiť, prečo môže byť takéto investovanie z morálneho hľadiska považované za správne, a teda i výhodne pre celkový morálny rozvoj spoločnosti - pozitívne sociálne dôsledky, prinášajúce nielen pre jedincov zhodnocujúcich svoje financie, ale i pre smerovanie spoločnosti. Na otázku, nakoľko je táto forma investovania ekonomicky výhodná, musia odpovedať ekonómovia. To, že majorita terajších (ekonomických) hodnotení nie je v protiklade k hodnoteniu etickému, je pozitívnou správou pre všetkých, ktorí veria, že konať správne (z morálneho hľadiska), nevyklučuje konať prospešne (z ekonomického hľadiska).

Použitá literatúra

- BALÁŽ, V.: „Luxus alebo nevyhnutnosť – Čo sa skrýva pod pojmom etické investovanie“. In: *Investor*, r. 2006, roč. 7, č. 10, s. 22-25. ISSN 1335-8235
- BENGTSSON, E.: A history of Scandinavian Socially responsible investing. In: *Journal of Business Ethics*, r. 2008, roč. 27, č. 82, s. 969-983. ISSN 0167-4544
- BELLO, Zakri Y.: „Socially responsible investing and portfolio diversification“. In: *The Journal of Financial Research*, r. 2005, roč. 28, č. 1, s. 41-57. ISSN 1475-6803
- CORTEZ, M.C. – SILVA, F. – AREAL, N.: The performance of the European socially responsible funds. In: *Journal of Business Ethics* (online version), 04. Október. 2008 [cit. 05-04-2009] Dostupné na internete: <<http://www.springerlink.com/content/8j5k181p8kjm023/>> s. 1-15. ISSN 1573-0697
- GLUCHMAN, V. : *Etika konzekvencializmu*. Prešov: Manacon, 1995, s. 82-83. ISBN 80-85668-18-1
- HUMPREYS, Joshua et al.: *2007Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*. Washington DC: SIF, 2007, s. 1-12. ISSN 1554-8791
- JONES, S. – LAAN, S. – FROST, G. – LOFTUS, J.: The investment performance of socially responsible investment funds in Australia. In: *The Journal of Business Ethics*, r. 2008, roč. 27, č. 80, s. 181-203. ISSN 0167-4544

ktorým prisudzuje hodnotu pri rozhodovaní. Z tohto hľadiska považujeme neutilitaristický konzekvencializmus vhodný na analýzu skúmaného problému. Formou neutilitaristického konzekvencializmu, ktorý môže prispieť k rozvoju a riešeniu problémov v hospodárskej etike na Slovensku, je Etika sociálnych dôsledkov.

KALAJTZIDIS, J. : Hospodárska etika a finančná sféra. Etické investovanie. In: I. Žarnovská – M. Bočák – D. Slančová (eds.): 3. *Študentská vedecká konferencia*. Prešov: Prešovská univerzita v Prešove, 2008, s. 100-109. ISBN 978-80-8068-743-4

LUČKO, Marina L.: *Etika biznisa–faktor uspecha*. Moskva: Eksmo Education, 2006, s. 79. ISBN 5-699-13806-4

Michael Jantzi research Associates Inc. : *Socially Responsible Investing in Canada- A market Backgrounder*. Ontario: MJRA, 2003, s.18.

SCHUETH, S. : Socially responsible investing in the United States. In: *Journal of Business Ethics*, r. 2003, roč. 22, č. 43, s. 189- 194. ISSN 0167-4544

WEBSTER, P. - HAVEMANN, R.: *Does ethical investment pay?* London: EIRIS, 1999. s.13-41.

BENGTSSON, E.: A history of Scandinavian Socially responsible investing. In: *Journal of Business Ethics*, r. 2008, roč. 27, č. 82, s. 969-983. ISSN 0167-4544

Kontaktná adresa
Ján Kalajtzidis, Mgr.
Inštitút Filozofie a Etiky
Filozofická fakulta
Prešovská Univerzita v Prešove
17.novembra 1
08078 Prešov
SLOVENSKÁ REPUBLIKA
email: j.kalajtzidis@gmail.com