

Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem
Gazdálkodástudományi Kar
Környezetgazdaságtani és Technológiai Tanszék

FELELŐS BEFEKTETÉSEK

PÉNZEK A GAZDASÁG, A TÁRSADALOM ÉS A KÖRNYEZET
SZOLGÁLATÁBAN

Készítette: Jörg Roland
Gazdálkodási szak
Környezet- és vidékfejlesztés szakirány
2004

Szakszeminárium-vezető: Dr. Kerekes Sándor

BEVEZETÉS	2
1. A BEFEKTETÉSEK ÉS A FELELŐSSÉG.....	3
1.1. A befektetések hagyományos megközelítésének hiányosságai.....	3
1.2. A befektetések és az egyén felelőssége	9
1.3. A vállalatok, mint befektetési célpontok, etikai kérdései.....	12
2. A FELELŐS BEFEKTETÉSEK.....	21
2.1. A felelős befektetések értelmezése.....	21
2.2. A felelős befektetések stratégiái.....	24
2.3. A felelős befektetések trendjei napjainkban.....	39
3. A FELELŐS BEFEKTETÉSEK A GYAKORLATBAN	49
3.1. Sustainable Asset Management, befektetési alapok a fenntarthatóság jegyében	49
3.2. Oeco Capital, a zöld életbiztosító	53
3.3. GLS Gemeinschaftsbank, a pénzzel való bánásmód szokatlan megközelítésben.....	56
ÖSSZEFOGLALÁS	60
IRODALOMJEGYZÉK	63

Bevezetés

Pénzünkkel, és különösen befektetéseinkkel folyamatosan alakítjuk életfeltételeinket és jövőnket. A fenntarthatóság értelmében az emberi fejlődés célja a folytonos szociális jobblét megvalósítása, amelyben a gazdaság – tehát a pénz is – csak eszköz, a környezet pedig feltétel, az élet forrása. A pénzt meg lehet „szelídíteni”, a befektetéseket gondosan meghozni, annak érdekében, hogy a pénz valóban az emberiséget szolgálja. Fontos, hogy befektetéseinkkel ne csak pénzt lehessen keresni, hanem azzal egyben hozzá lehessen járulni egy szebb, élhetőbb világhoz. És mindez a pénzügyi döntéseket hozó egyéneken múlik, legyen az banktisztviselő, vagy egyéni befektető. A környezetünkben és a társadalomban zajló folyamatok iránt érzékeny befektetőknek több országban mára adott a lehetősége, hogy ezt az összetett igényüket kielégítsék.

A dolgozat a befektetések és a befektetésekkel járó felelősség feltárásával, a felelős befektetések koncepciójának bemutatásával, valamint a felelős befektetések legújabb fejlődésével és konkrét példáinak ismertetésével foglalkozik. Az értekezés kiemelten kezeli a felelős befektetések társadalmi, környezeti és etikai kérdéseit. A dolgozat célja a felelős befektetések megismertetése, és így elterjedésének, magyarországi megjelenésének elősegítése.

A dolgozat első részében bemutatjuk, hogy a befektetési döntések hogyan kapcsolódnak a felelősséghez. A második részben a felelős befektetések koncepcióját ismertetjük, definiálva a felelős befektetések fogalmát. Ezt követően a különböző alkalmazott stratégiák elemzése után rávilágítunk a világon megfigyelhető tendenciákra. A dolgozat harmadik részében három konkrét felelős befektetéseket kínáló vállalkozást, a felelős befektetések gyakorlati alkalmazását mutatjuk be.

1. A befektetések és a felelősség

1.1. A befektetések hagyományos megközelítésének hiányosságai

A hagyományos közgazdaságtant, azaz a neoklasszikus közgazdasági paradigmát jól kifejezi Milton Friedman elhíresült mondása: Business of business is business. A gazdaság társadalmi felelőssége a profit növelése (Friedman [1970]). Ez azt jelenti, hogy hagyni kell a pénzt szabadon áramolni a piac kereslet-kínálat törvényeinek megfelelően, és az etikai megfontolásokat és elveket a piacon kívül kell hagyni. A gazdaság egyetlen célja a profit maximalizálása, és ez a cél egyben a társadalomnak is a legjobb. Amennyiben egy vállalat mással kezd el törődni, mint hogy nyereségét növelje, akkor ezzel Friedman szerint meglopja a részvényeseket és árt a társadalomnak.

A hagyományos közgazdaságtan utilitarista, racionalista és individualista álláspontot képvisel. Ez azt jelenti, hogy kiinduló feltételezése a saját hasznát maximalizáló egyén, aki racionálisan választja meg az önérdekű céljait legjobban szolgáló cselekvési eszközöket (Zsolnai [2001]). Az alapkérdés az, hogy a racionális „gazdasági ember” (homo oeconomicus) adott végtelen vágyai között hogyan osztja el úgy korlátozott erőforrásait, hogy a lehető legnagyobb hasznosságérzethez, élvezethez jusson. Az egyének tehát hasznosságérzetüket maximalizálják, a vállalatok pedig – amelyek mögött végső soron mindig emberek állnak – a profitjukat. A cél elérése pedig mindössze egy allokációs probléma, ezért a neoklasszikus közgazdaságtant az erőforrások hatékony allokációja foglalkoztatja.

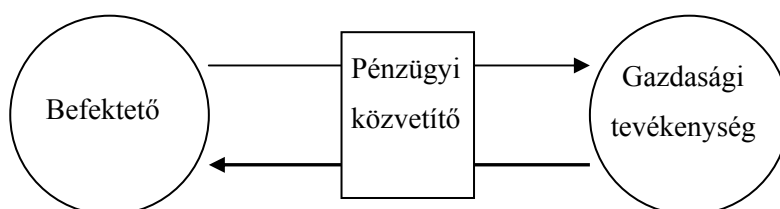
A hagyományos közgazdaságtan fő célkitűzése a végtelen emberi vágyak kielégítése, a végtelen gazdasági növekedés. A gazdaságot zárt rendszerként értelmezi, ahová a végtelenségből érkeznek inputok, nyersanyagok, és ahonnan outputok, hulladékok áramlanak vissza a mindent elnyelő ürbe. A gazdaság pedig csak a fogyasztók valós, illetve kreált vágyait igyekszik kielégíteni. Ez a mechanikus szemléletmód figyelmen kívül hagyja a realitást, hiszen egy zárt rendszerben nem lehet végtelen növekedés. Alapvető hiányossága, hogy nincs tisztában az ökológiai egyensúly jelentőségével, és ezért a növekedés egyre inkább meghaladja Földünk eltartóképességét. Környezetünk egyre intenzívebb támadásnak van kitéve a gazdaság részéről, ami paradigmaváltás nélkül előbb vagy utóbb katasztrófához vezet.

A hagyományos közgazdaságtan nem tud megnyugtató válaszokat adni a világot egyre jobban fenyegető veszélyekre, a környezeti világválságra, a társadalmi konfliktusokra. Mindezek

miatt egyre erősebb kritika érte az elmúlt 30-40 évben, és éri napjainkban. Annak érdekében, hogy az emberiség ne a vesztébe rohanjon, megoldásokat kell találni, a közgazdaságtannak meg kell újulnia. A közgazdaságtanon belül a pénzügyek reformjára is szükség van, végbe kell mennie egyfajta változásnak. Ezen újfajta kihívásokkal szembenézve vizsgáljuk meg a befektetések területét.

A homo oeconomicus modell alkalmazása különösen igaz a pénzügyre, a közgazdaságtan leginkább körülhatárolható, világos eredményekre jutó, leginkább formalizált ágára. Az egyetlen dimenzió, amin keresztül ez a diszciplína mindent vizsgál – mint ahogy a neve is sugallja – a pénz. Azonban minél jobban leegyszerűsítünk egy komplex rendszert annak érdekében, hogy le tudjuk írni, annál nagyobb tévedéseket rejthet magában a modellünk. Tehát előfordulhat, hogy a nagy egyszerűsítésben kiejtjük azt az elemet, amiért valamikor az egésznek nekiálltunk. A pénzügytan eredetileg az ember életének, a társadalmi folyamatoknak megkönnyítése érdekében kialakult pénzzel foglalkozik. A pénz a társadalmi értékcsere egyik eszköze. Tehát eredetileg a pénz volt az emberért és nem az ember a pénzért. A pénz eszköz volt és nem cél.

A pénzügytan a tradicionális felfogás szerint értéksemleges. Ez egyrészt érthető, hiszen a pénz, mint univerzális csereeszköz közömbös jellegű, önmagában nem érték. Csak a pénz felhasználását követően lehet bármit is mondani az elért eredményről, csak azután lehet eldönteni, hogy jó vagy rossz. Másrészt azonban nem lehet közömbös az, hogy a pénz milyen folyamatokat generál, hogyan hat vissza a társadalomra, az emberek életére. A pénzügy azért lehet értékfüggetlen, mert figyelmen kívül hagyja az emberi tényezőt. Ha azonban feltételezzük, hogy a homo oeconomicus emberkép nem felel meg a valóságnak, és az emberi cselekvés motivációi mélyebbek és összetettebbek, mint az egyszerű önérdékkövetés, akkor a pénzügy hagyományos megközelítései nem pontosak, és nem nyújtanak a társadalom számára jó megoldásokat.



1. ábra

Forrás: saját ábra

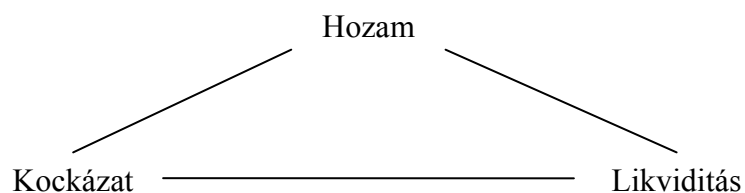
Az 1. ábra a befektetések klasszikus sémáját mutatja be, és egyben rávilágít annak hiányosságaira. A befektetési tranzakció folyamata általában három szereplő között zajlik le. A befektető a megtakarításait rendelkezésre bocsátja, ami egy pénzügyi közvetítőn keresztül egy gazdasági tevékenységet támogat, illetve tesz lehetővé. A modell alapján mindenki jól jár. A befektető megtakarításainak felajánlásáért cserébe pénzügyi hozamot, értéknövekedést vár el, illetve kap. A pénzügyi közvetítő szolgáltatásaiért díjat számol fel. A gazdasági tevékenységet végző vállalat pedig forrásokhoz jut, biztosítani tudja működését. A modell azt sugallja, hogy mindez a folyamat független a társadalomtól és a környezettől. Mint tudjuk, a homo oeconomicus *befektető* csak a pénzügyi szempontokat mérlegeli. A *pénzügyi közvetítő* a profitmaximálás jegyében minél több díjbevétele, magasabb kamatkülönbség megállapítására törekszik. A *vállalkozás* pedig szintén csak a profitra koncentrál, hogy vissza tudja fizetni a kamatokat, és kielégítse a befektetőket. Ebben a modellben nem a jólét, hanem a pénz mennyiségének növelése a cél, függetlenül annak hatásaitól.

A következőkben bemutatjuk, hogy a pénzügytan tradicionális megközelítése a befektetési döntések meghozatalakor mennyire egyszerűsített, és milyen lehetőség kínálkozik kibővítésére.

A befektetési döntések hármasszempontrésze

A befektetési döntések meghozatalakor klasszikusan három szempont játszik szerepet. Ezek a tényezők: a likviditás, a biztonság és az elérhető hozam. A *biztonság* jelenti az üzlet kockázatát, annak a valószínűségét, hogy nem veszik el a befektetés értéke és teljesül az ígért hozam. A *likviditás* a készpénzhez jutás lehetőségét takarja. Az elérhető *hozam* pedig a pénz rendelkezésre bocsátása után fizetett díj, vagyis a kamat vagy az osztalék. E három szempont együttes mérlegelése után születnek meg a befektetési döntések.

2. ábra



Forrás: Schneeweiss [2002]

Akkor beszélhetünk hagyományosan egy jó befektetési döntésről, ha a likviditás, a kockázat és a hozam tényezőcsoportot a befektető egyéni elvárásaival összhangban optimális súllyal szerepeltetjük. Ez természetesen nem egyszerű, hiszen nem létezik olyan befektetés, amely szinte semmilyen kockázatot, bármikor azonnali hozzáférést és ugyanakkor kiemelkedő hozamokat biztosít. A befektetőnek kompromisszumokat kell kötnie. Amennyiben a megtakarításokhoz könnyen és gyorsan hozzá lehet férni, ez alacsonyabb nyereséget jelent egy hosszú távú befektetéssel szemben. Fordítva pedig, a minél magasabb hozam egyre magasabb kockázattal, illetve egyre alacsonyabb likviditással jár. A három tényező kölcsönösen függ egymástól, azaz ha az egyik faktor megváltozik, az a másik két faktor közül legalább egynél változást jelent. Ez a kapcsolat ráadásul ellentétes, hiszen ha valamelyik tényező javítását szeretnénk elérni, például a magasabb hozamot, az a másik oldalon romlást jelent, például nehezebb hozzáférhetőséget.

E döntési modell nagy előnye, hogy rendkívül egyszerű, átlátható. Ezek a szempontok könnyen illeszthetők matematikai modellekbe, a közgazdasági felfogás morálisan neutrális világába. Az így kapott célfüggvényt kell a dimenziókhoz rendelt súlyokkal maximalizálni.

Ha az egyén csak a fent bemutatott három tényező alapján hozza meg befektetési döntését valóban nem több, mint homo oeconomicus. Hiszen figyelme csak arra terjed ki, hogy egyéni hasznát maximalizálja, az önérdekét legjobban szolgáló eszközt – a likviditás, a biztonság és a hozam valamilyen kombinációjú befektetési formáját – racionálisan választja meg. Ez a megközelítés azt sugallja, hogy a befektetési döntésnek nincsen hatása másra, így etikai megfontolásoknak sincs helyük. Az egész valahol az űrben lebeg függetlenül mindentől, akárcsak egy fikció. És ha megvizsgáljuk a mai magyarországi pénzüzetek által kínált befektetési lehetőségeket, be kell ismernünk, hogy mi sem tehetünk másképp, és csak e három tényező alapján hozhatjuk meg befektetési döntésünket.

A negyedik szempont: a pénz felhasználásának módja

A pénzügyi intézmények rendelkezésére bocsátott megtakarítások nem torpannak meg a bankok trezorjaiban, a számlákon, hanem visszakerülve a gazdaság szereplőihöz, hatást fejtenek ki. A pénzüzetek által rendelkezésre bocsátott tőke termelési tényezőt jelent a vállalatok számára, a háztartások pedig előrehozhatják vásárlási döntéseiket. Részvények vásárlásával a befektető tulajdonossá válik, és mint tulajdonos felelős az adott vállalat

tevékenységéért. A befektetések által kifejtett hatás lehet kedvező, kedvezőtlen vagy akár semleges a társadalomra és a környezetre nézve. A pénz felhasználásának módja, és az általa generált hatások azonban teljesen homályba vesznek és elkerülik a figyelmet.

Miután a befektető nem tudja, hogy mi történik a pénzével, honnan származnak a hozamok, így nincs is tisztában az általa, illetve a megtakarítása által indukált hatásokkal sem. Ezek a hatások azonban nagyon is foglalkoztatják az embereket. Ezt az alábbi két, hétköznapi tapasztalatainkra alapozott példa is megvilágítja. Amikor valaki indoklás nélkül kölcsön kér a barátjától, vagy amikor a gyerek pénzt kér a szüleitől az első elhangzó kérdés általában az, hogy „Mire kell?”. Tehát a barát vagy a szülő azt szeretné tudni, hogy az általa rendelkezésre bocsátott pénzösszeget mire használnák fel, hogy milyen célt szolgálna. Majd ezen információ birtokában dönt arról, hogy teljesíti-e a kérést. Amennyiben a tőketulajdonos nem ért egyet a kérelmező céljával, például, ha barátja alkoholra kér kölcsön, vagy gyermeke cigarettára, akkor megtagadhatja a kérés teljesítését. A közvetlen kapcsolat következtében az egyén viseli saját döntésének felelősségét, ezáltal sokkal körültekintőbben jár el.

A fennálló pénzügyi rendszerben a betétes nincsen tisztában befektetési döntésének másokra gyakorolt következményeivel. Miután a befektető nem tudja, hogy pénze hol és hogyan „dolgozik”, hogy hol és hogyan termelődik meg az a hozam, amit jóváírnak számára, úgy tűnik, hogy döntésének felelősségét sem kell viselnie.

Elmondható, hogy az egyéneket a befektetési döntésük meghozatalakor a hozam, a biztonság és a hozzáférhetőség kérdésén kívül egy negyedik szempont is foglalkoztatja: a pénz felhasználásának módja, annak hatása. Ahhoz azonban, hogy ez a dimenzió is integrálható legyen a döntésbe, információkra van szükség. Olyan, eddig figyelmen kívül hagyott információkról van szó, amelyek nem pénzügyi természetűek, hanem a befektetés társadalmi és környezeti következményeire vonatkoznak. Ha a befektető tisztában van azzal, hogy megtakarítása milyen ügyet fog szolgálni, azt hogyan használják fel, milyen folyamatokat erősít, akkor olyan döntést tud hozni, ami összeegyeztethető meggyőződéssel, hitével, a világról alkotott képével.

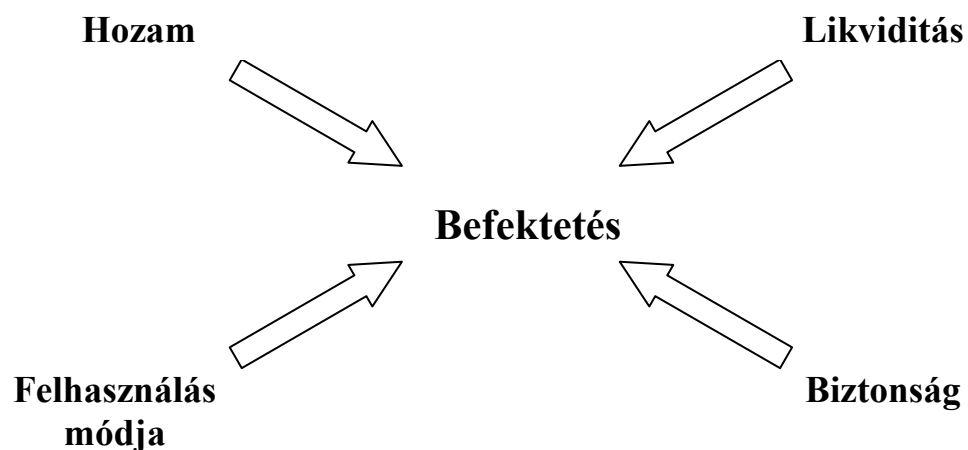
A négy szempont együttes figyelembevételére azonban nehézkes, mivel információs aszimmetria jellemzi a befektető és a pénzügyi közvetítő kapcsolatát. A pénzügyi intézmény gyűjti össze a szükséges információkat és hozza meg a konkrét befektetési döntéseket. Erről pedig a befektető, azaz a felhasznált tőke eredeti tulajdonosa nem kap tájékoztatást. Mindez a közgazdaságtanban jól ismert megbízó-ügynök problémához hasonlítható. Ebben az esetben a

megbízó az, aki a megtakarításait kamatoztani szeretné, az ügynök pedig a pénzügyi közvetítő. A konfliktus feloldható, amennyiben a befektető meghatározhatja, hogy pénze milyen célt szolgáljon, milyen kritériumok szerint lehessen azt felhasználni, valamint a pénzügyi közvetítő intézmény tájékoztatja és megosztja ügyfelével ezeket az információkat.

A tőketulajdonos számára az a tudás, hogy pénzével mi történik, olyan információt jelent, amelynek ismeretében vállalhatja a tevékenység felelősségét. A tudatos befektető ugyanis azt a befektetési formát választja, amelyikkel azonosulni is tud. A befektetési döntéseket a rendelkezésére álló információk alapján hozzuk meg. Amennyiben tehát az információk köre kibővül, az új információkat – a megtakarítások felhasználásának a módját és azok hatásait - beépítjük döntéseinkbe.

A befektetési döntés kritériumai a négy szempont alapján a következőképpen szemléltethető:

3. ábra



Forrás: saját ábra

A megtakarítások felhasználásának a módját a döntési tényezők közé emelve lényegében az embert emeljük be, és a döntési folyamatot humanizáljuk. Ettől kezdve a befektető döntésén múlik, hogy pénzével hogyan járul hozzá a jólét növekedéséhez. A négy szempont figyelembevételével a pénz az embert szolgálhatja, a befektetések pedig a jövőt tudatosan alakító folyamattá alakulhatnak át.

1.2. A befektetések és az egyén felelőssége

A pénz mára az élet egyre több területét hatja át, és bár naponta kapcsolatba kerülünk vele, erőit és hatásait csak kevéssé látjuk át. Naponta hozunk vásárlási döntéseket, megtakarításokat képezünk, befektetünk, és ezzel mindenki részesévé válik a pénz körforgásának. Minden egyes pénzügyi döntésnek hatása van.

A vásárlások során a fogyasztók pénzbeli ellenértékért cserébe megkapják a kívánt terméket vagy szolgáltatást, és ezzel az azt előállító vállalkozást támogatják, annak működését biztosítják. Tehát a vásárlás egyben megerősítést jelent, a vásárlás elmaradása pedig gyengíthet is bizonyos folyamatokat. Hasonlóan működnek a befektetések is, amelyek a pénzügyi közvetítők révén a gazdasági szereplőket látják el forrásokkal. Az alábbiakban bemutatjuk, hogy minden egyes ember pénzzel kapcsolatos döntése következményekkel jár, amelyekért felelősséggel tartozik. A következőképpen lehet ezt érzékeltetni: a pénz olyan, mint a kés. Nagyon hasznos eszköz: remekül lehet vele faragni, kenyeret szelni. De embert is lehet vele ölni (Korpusz [2004]). Minden azon múlik, hogy hogyan használják, és erre kell odafigyelni. Alapjában tehát a pénz egy kiváló eszköz, amely akár úgy is működhet, mint egy szavazat. Az alábbiakban ezt mutatjuk be.

A politikai és a piaci szavazati rendszer

A demokratikus rendszerekben a szavazatok egyenlően oszlanak meg, azaz minden egyes állampolgár egy szavazattal rendelkezik. A demokratikus országokban nemre, nemzetiségre, fajra, vallásra, foglalkozásra, társadalmi rangra való tekintet nélkül (kivéve valamilyen természetes ok fennállását) minden – az adott országban lakóhellyel vagy tartózkodási hellyel rendelkező – nagykorú állampolgárnak szavazati joga van. Egy szavazat is nagyon nagy hatalmat jelent, amelyek megszerzéséért a különböző politikai pártok éles harcokat folytatnak. A választások alkalmával a választók értékelik a kormányzati ciklus egészét, és a többség akarta alapján dől el, hogy az eddigi vezetés folytathatja-e a munkáját vagy új emberek veszik át a kormányzást. Az általános gyakorlat szerint 4 évente rendeznek országos választásokat. Ezt követően a parlamentben már a szavazókat képviselve szavaznak a képviselők a törvényekről, az indítványokról. Mindvégig tekintettel kell lenniük választóikra, hogy mandátumuk lejártá után újból bizalmat kapjanak.

A piacon hasonló szisztéma működik: a piaci szavazati rendszer.¹ Minden egyes alkalommal, amikor felhasználjuk pénzünket, szavazunk. Azáltal, hogy egy szolgáltatásért, egy termékért pénzünket, univerzális csereeszközünket adjuk cserébe lehetőségeket és hatalmat adunk át. A kínálat és a kereslet találkozásakor kielégítjük saját igényünket, és egyben megerősítünk valakit tevékenységében. Minél többször megy végbe ez a folyamat, annál biztosabb, hogy a kínálati oldal adott tevékenysége fennmarad, folytatódik. Amikor ez a folyamatos pozitív visszacsatolás lecsökken vagy megszűnik, az adott vállalkozás alapvető változtatásra kényszerül. Éppen ezért a vállalatok marketing eszközök széles tárházával kívánják és próbálják fenntartani a keresletet, reagálva a fogyasztók változó elvárásaira. A vásárlási döntés azonban a fogyasztónál van, aki igent vagy nemet mond az egyes termékekre, szolgáltatásokra, éppúgy, mint tényleges szavazatával a különböző politikai pártokra. A vásárlók preferenciarendszere egyre összetettebb, komplexebb. Az ár mellett egyre fontosabbak a termékkel, a szolgáltatással szemben megfogalmazott minőségi, biztonsági elvárások. A vállalattól pedig mindinkább társadalmi felelősségvállalást, környezetvédelmi eltökéltséget várunk el. Egyre több olyan fogyasztó van a piacon, akiknél világosan megjelennek ezen preferenciák, így a vásárlás egyre tudatosabb döntést jelent, a szavazatok mind gondosabb elosztását. A vállalatokkal szembeni bojkott akciók e szavazatok visszatartására szólítják fel az embereket, ami a forgalom visszaesésével kikényszeríthet valamilyen változást.

Természetesen különbségek is vannak a politikai és a piaci szavazati rendszer között. Az egyik legkézenfekvőbb, hogy míg a politikai szavazatok egyenlően vannak elosztva, a pénz szavazatok egyenlőtlenül. A piacon a szegények nem rendelkeznek annyi szavazattal, mint a gazdagok, és így kialakulnak túlreprezentált és alulreprezentált rétegek.

Pénzünkkel akkor is szavazunk, amikor befektetünk. Lényegében egy befektetést, azaz egy késleltetett fizetés lehetőségét vásárolunk meg. Azzal, hogy pénzünket például egy bankszámlán helyezük el, a szavazatainkat is átadjuk a banknak. Ezt követően már a pénzintézet dönt a megtakarítások sorsa felől. Bankbetét esetén a befektetőknek tett ígéret a fizetendő kamat. Az egyén színes, változatos, összetett preferenciarendszerének helyébe egy intézmény profit vezérelte szempontjai lépnek. Minél nagyobb tőkeállományra tud szert tenni egy hitelintézet, annál erősebb szereplője lesz a piacnak, annál több szavazattal fog

¹ A piaci szavazati rendszer kifejezés Zsolnai László előadásán hangzott el a Budapesti Közgazdasági és Államigazgatási Egyetemen 2003. október 15-én az Üzleti etika kurzus keretében.

rendelkezni. Ahogyan a politikusok mögött is emberek állnak, minden bankbetétnek is megvan a tulajdonosa. De ameddig a politikusoknak számot kell adniuk a közvélemény felé és működik egyfajta társadalmi kontroll, a pénzügyintézeteknél erről nem beszélhetünk. „A hitelintézetnek úgy kell gazdálkodnia a reá bízott forrásokkal, hogy jövedelmet termeljen, és közben folyamatosan – rövid és hosszú távon egyaránt – fenn tudja tartani fizetőképességét, mert csak így tudja teljesíteni kötelezettségeit” (Bánfi et al. [1999] I. kötet, 119. old.). A jövedelemtermelés módja nincs meghatározva, csak a törvényi keretek adottak, akár a játékszabályok. Nyugodtan finanszírozhatók például környezeti szempontból megkérdőjelezhető projektek, etikai normákat sértő vállalatok, társadalmilag elítélt tevékenységek. A pénz eredeti tulajdonosa nem kap tájékoztatást arról, hogy megtakarítása hogyan kerül felhasználásra. Ha pedig kiderül a megkérdőjelezhető tevékenység finanszírozója – például egy környezeti katasztrófa kapcsán –, a pénzügyintézetek nem vonhatók felelősségre.

Tehát ha nem közvetlenül fektetünk be, információhiány miatt nem látjuk a pénz további útját, nem tudjuk, hogy a pénzsavazat pontosan hova is kerül. Viszont ha a befektetés közvetlenül valósul meg, például részvényvásárlás esetén, akkor is nehéz megítélni, hogy a pénzsavazattal pontosan mit is támogatunk. A vállalatok eredménykimutatása és mérlege csak pénzügyi dimenziókról számol be, míg a társadalmi és környezeti hatások rejtve maradnak. Látszólag nincs is probléma, hiszen a törvények szabályozzák a piac szereplőinek a működését. A probléma abból fakad, hogy a törvényes cselekedetek nem mindig tekinthetők morálisan elfogadhatónak. A morális megfelelés sokkal erősebb követelményt jelent, mint a legitimitás.

Bár gyakran halljuk, és a pénzügyintézetek is előszeretettel hangoztatják, hogy a pénz dolgozik, valójában a pénz nem tud dolgozni. Mindig az emberek dolgoznak valahol, valamilyen körülmények között, akik ezáltal biztosítják a befektetések pénzügyi hozamát. A gazdasági tevékenységek visszahatnak az emberek életére, a társadalomra és a természeti rendszerekre. Mindebből következik, hogy az egyénnek, mint befektetőnek nem lehet közömbös, hogy pénzsavazatával mi történik, sőt, mint a tőke tulajdonosa felelősséggel tartozik érte.

A betétesek, részvénytulajdonosok, befektetők érdeke és egyben felelőssége, hogy minél több információhoz juthassanak hozzá, hogy megtudhassák, mi történik a pénzüikkel, és eldönthessék, hogy miben kívánnak részt venni, közreműködni és miben nem. A szükséges transzparencia megléte nélkül, információk hiányában a befektetéseket nem lehet etikai szempontból megítélni.

1.3. *A vállalatok, mint befektetési célpontok, etikai kérdései*

A befektetések etikai kérdéseiről is szót kell ejteni. Először is, a dolgok mélyére nézve meg kell vizsgálni, hogy mi is történik a pénzzel a befektetési döntést követően: Hova áramlik? Milyen célra kerül felhasználásra? Milyen folyamatokat erősít? Ameddig ezeket és az ezekhez hasonló kérdéseket nem vizsgáljuk meg, a pénzintézetek csak mint egy fekete doboz működnek, ahova berakva a pénzt egy idő múlva általában többet lehet kivenni. Etikáról ebben az esetben még nem beszélhetünk. A pénzintézetekben természetesen nem áll a pénz, hiszen az ígért kamatokat, hozamot valahonnan elő kell teremteni. A megtakarítások visszakerülnek a gazdasági körforgásba, és forrásokat biztosítanak a vállalkozások, az államok és a lakosság számára. Az üzleti szférát általában a pénzügyi források hiánya jellemzi, ezért erre a területre nagy volumenű pénzmennyiség irányul. A vállalkozások tevékenysége pedig visszahat az emberek életére, a társadalom fejlődésére. Ezért a továbbiakban a vállalatokkal, mint befektetési célpontokkal kívánunk foglalkozni.

A befektetések etikai megközelítésének fő kérdése, hogy a befektetés révén megvalósuló gazdasági tevékenységek miként szolgálják az emberiség jólétét. Ahhoz tehát, hogy eldönthessük, hogy egy befektetés milyen etikai elvárásoknak felel meg, a befektetés célpontját, az adott vállalat teljesítményét kell több dimenzió szerint értékelnünk. Számunkra most lényegtelen, hogy a befektetés révén egy adott vállalkozás tulajdonosaivá válunk részvényeinek birtokában, vagy hitelezőként lépünk fel.

Két fő kérdés merül fel a végső befektetési célpontokkal, a vállalkozásokkal kapcsolatban. Először is, hogy milyen tevékenységet folytatnak, másodsor pedig, hogy hogyan teszik azt. Tehát a *mit* és a *hogyan* kérdést szükséges megvizsgálnunk.

Az első kérdés fontossága abban rejlik, hogy léteznek olyan vállalatok, amelyek aktivitását bizonyos emberek etikai szempontból nem tudják elfogadni, és így az ide irányuló befektetést is elkerülnék. Az etikai megítélés nagyon relatív, hiszen minden ember különböző etikai elvárásokkal, érzékenységgel rendelkezik. Az egyéni értékrendszer mindenkinél más, ami több tényezőtől függ, például a nevelésétől, a szocializálódásától, a tapasztalataitól, a vallási meggyőződésétől, stb. Mégis a társadalom egészére, vagy nagyobb csoportjaira azonos etikai normák, alapelvek érvényesek. A társadalom fejlődésével ezek a normák is változnak, az etikai érzékenység nő, hiszen a rabszolgatartás tiltása, az emberi élet értéke, a törvények előtti egyenlőség, a nemek közötti egyenlőség, a diszkrimináció elleni küzdelem nem volt mindig

olyan egyértelmű, mint napjainkban. Ha a befektetés által támogatott gazdasági tevékenység ismert, akkor a befektető eldöntheti, úgymond a lelkiismeretére van bízva, hogy támogatja-e.

A másik kérdés már minőségi dimenziók vizsgálatát igényli. A hogyan kérdés etikai szempontú megválaszolása sokkal összetettebb elemzést kíván. Mivel morális oldalról közelítjük meg az üzleti szféra működését, nem a törvényi keretből, hanem a társadalmi elvárásokból szükséges kiindulnunk. Ráadásul a vállalati tevékenységek megítélése a társadalmi elvárások tükrében folyamatosan változik. A következőkben az általunk leglényegesebbnek tartott trendet, vagyis a vállalatok társadalmi felelősségének koncepcióját emeljük ki, majd a fenntartható fejlődésre adott vállalati válaszokat vizsgáljuk meg.

1.3.1. A vállalatok társadalmi felelőssége

A vállalatok tevékenységük során nagyon sok szereplővel kerülnek kapcsolatba, akikkel kölcsönösen hatnak egymásra. Egy vállalat legfontosabb stakeholderei a fogyasztók, a tulajdonosok, az alkalmazottak, a kormányzat, a versenytársak, a beszállítók, a lakóhelyi közösség és a természeti környezet. „A gazdasági szereplőknek átruházhatatlan etikai felelősségük van, tekintettel kell lenniük mindazon szereplőkre, amelyek érintve vannak döntéseik által, és nem kezelhetik azokat saját céljaikat elérendő pusztán eszközeikként” (Zsolnai [2001] 96. old.).

A vállalatok társadalmi felelőssége koncepció abból a felismerésből fejlődött ki, hogy a gazdasági rendszer, mint a társadalmi rendszer alrendszere, felelősséggel tartozik az őt magában foglaló társadalmi rendszerért, valamint a társadalmi rendszert is átfogó természeti rendszerért. A vállalatvezetők egyre gyakrabban kerülnek szembe a társadalom részéről megfogalmazott követelményekkel, amelyek a felelős magatartást várják el tőlük. Ez a növekvő nyomás azzal magyarázható, hogy a nyílt rendszerként működő gazdasági alrendszer, exponenciális növekedése révén egyre intenzívebben kerül kölcsönös kapcsolatba az őt körülvevő társadalmi és természeti rendszerrel. Ha ez a kapcsolat egyoldalúvá válik, és a nyereségek csak a gazdasági oldalon jelentkeznek, míg a társadalom és a természet érdekei sérülnek, akkor mindez a társadalom számára nem elfogadható és nem fenntartható. A társadalom érzékeli az etikai normáinak nem megfelelő vállalati magatartást, és ezért a vállalatoktól mind nagyobb felelősséget vár el. Ennek a társadalmi igénynek a kielégítésére jött létre a társadalmilag felelős vállalat fogalma.

Az Európai Unió a *vállalatok társadalmi felelősségét* úgy definiálja, mint a vállalatok önkéntes hozzájárulását a jobb társadalomért és a tisztább környezetért (Európai Bizottság [2001]). Tehát a vállalatok a gazdasági szempontok mellett társadalmi és környezeti szempontokat is figyelembe vesznek, ami a társadalmi nyomás hatására önkéntes vállalást jelent. A vállalatok társadalmi felelőssége koncepció olyan területekre terjed ki, amelyeket korábban teljesen elhanyagoltak a vállalatok vizsgálata során. A leggyakoribb területek a következők:

- Emberi jogok
- Munkahelyi kérdések (tréning, esélyegyenlőség, stb.)
- Helyi közösségre gyakorolt hatások
- Környezetvédelem
- Felelős vállalatirányítás (corporate governance)
- Egészség és biztonság
- Hírnév, márka, marketing

Ezen új tényezők és a vállalatok pénzügyi teljesítményének figyelembevételével teljesebb kép kapható a vállalatokról. Ha az elemzésekbe, értékelésekbe beépítjük a fent említett szempontokat, azonosíthatóak a társadalmilag felelős vállalatok. Amennyiben a befektető figyelme nem csak a pénzügyi dimenziókra terjed ki, ezek az információk nagyon fontos szerepet játszanak a befektetési döntések kialakítása során.

Annak érdekében, hogy a vállalati teljesítmény egészét tudjuk értékelni, meg kell még vizsgálnunk a vállalat működését a fenntarthatóság gazdasági, társadalmi és ökológiai dimenzióit tekintve, és a vállalat egészének hozzájárulását a fenntartható fejlődéshez.

1.3.2. A fenntartható fejlődés értelmezése a vállalatok szintjén

Bár a fenntartható fejlődés gondolata már több mint másfél évtizedes, és alapelveivel mindenki egyetért, gyakorlati lépések csak nagyon lassan és nehézkesen valósulnak meg. Ma még gyakran a fenntarthatósággal ellentétes, csak rövid távú hatásokat figyelembe vevő döntések születnek. A társadalom fejlődésével, a felelősségtudat erősödésével azonban, véleményünk szerint, az emberekben egyre nagyobb lesz az igény a több szempontú, a jövő generációkat figyelembe vevő mérlegelésre és döntésre. Hiszen amiről 1987-ben még csak

tudósok értekeztek, az manapság már egyre jobban közismert, azon egyre többen gondolkoznak el. A gazdasági szereplők a változásokat megérezve szintén reagálnak, alkalmazkodnak a változó feltételekhez.

Az üzleti szektor a fenntartható fejlődésre adott válaszként az elmúlt évtizedben különböző koncepciókat fogalmazott meg. Ezek az elgondolások többnyire átfedik egymást, együttesen használhatók, de mindenekelőtt a cselekvés szükségességét mutatják.

1.3.2.1 Az öko-hatékonyság

Az öko-hatékonyság fogalma 1992-ben jelent meg először (Schmidheiny [1992]), és rövid idő alatt rendkívüli népszerűsége tett szert. Az öko-hatékonyság a vállalati érték maximalizálását jelenti a káros környezeti hatás minimalizálása mellett. Azaz a vállalkozás a termékeit és a szolgáltatásait olyan módon hozza létre, hogy a vállalati teljesítmény egy egységre eső környezeti terhelését minimalizálja. A Fenntartható Fejlődés Üzleti Világtanácsa (World Business Council on Sustainable Development) szerint a gazdaság öko-hatékonysági állapotát akkor éri el, amikor a gazdasági aktivitások és azok környezeti hatásai megegyeznek a Föld ökológiai eltartóképességével (WBCSD [1996]). Az ökohatékonyság a következő 7 kulcsfontosságú tényezőtől áll (Verfaillie and Bidwell [2000]):

1. Termékek és szolgáltatások anyagigényének csökkentése,
2. Termékek és szolgáltatások energiaigényének csökkentése,
3. Toxikus kibocsátások csökkentése,
4. Használt anyagok újrahasznosíthatóságának növelése,
5. Természeti erőforrások fenntartható használatának maximalizálása,
6. Termék tartósságának növelése,
7. Termékek és szolgáltatások szolgáltatási igényének növelése.

Ez a megközelítés a környezet és a gazdasági szereplők részére egy win-win megoldást kínál a fenntarthatóságra, hiszen a gazdálkodók egyre nagyobb értéket állíthatnak elő, egyre kisebb környezeti hatással. Az öko-hatékonyság így összességében egyben a gazdaság és a környezet érdekeit is szolgálja. Tehát a hatékonyság ökológiai és egyben ökonómiai értelemben jelenik meg. Öko-hatékonyságuk javításával a vállalatok jövedelmezőbbé válhatnak, és kis lépést tehetnek a fenntarthatóság irányába.

Bár az öko-hatékonyság a gazdaságban a fenntartható fejlődés fontos eszközévé vált, a fenntarthatóság társadalmi dimenzióját tekintve mégsem kielégítő. Egy vállalat, amely az erőforrás-felhasználását a keletkező haszonra vetítve minimalizálta, és ezzel már elérte az öko-hatékonyság állapotát, de még mindig lehet, hogy tevékenysége nem fenntartható (mert például nem a megújuló erőforrásoktól függ). A társadalom egésze szempontjából negatív, nem kívánatos tevékenységeket is lehet öko-hatékonyan végezni, de ez attól még nem fenntartható. Problematikus lehet az öko-hatékonyságnak, mint relatív mérőszámnak a torzító hatása. Egy relatív környezeti állapotjavulás történhet úgy is, hogy nő a pénzügyi teljesítmény, és abszolút értelemben a környezet ugyanolyan, vagy rosszabb esetben nagyobb terhelésnek van kitéve. Tehát lehetséges, hogy a minőségi javulás megtakarításait a mennyiségi növekedés környezetre gyakorolt negatív hatásai messze túlszárnyalják.

A koncepció előnye, hogy a környezeti teljesítmény a vállalat gazdasági teljesítményével, valamint más vállalatok teljesítményével térben, időben, ágazatok között összehasonlíthatóvá válik. Ezek alapján könnyen kimutatható egy vállalat környezetvédelmi intézkedéseinek, a környezeti teljesítmény javulásának a gazdasági teljesítményben bekövetkező pozitív változása. Az öko-hatékonyság ezért a vállalatvezetőknek fontos menedzsmenteszköze lehet.

1.3.2.2. Környezetközpontú irányítási rendszerek (KIR)

Az 1992-ben Rio de Janeiróban megtartott ENSZ Konferenciát (a Környezetről és Fejlődésről szimpóziumot) követő években az üzleti élet mintegy válaszként egyre több, főként nagyvállalatnál vezetnek be környezeti menedzsment rendszereket. A kilencvenes évek közepétől a vállalatok a környezetközpontú irányítási rendszerüket független szervezetek által ISO 14001 vagy EMAS szerint tanúsíthatják. Egy ilyen tanúsítvánnyal a vállalat két évre igazolhatja, hogy a megelőzésre és a folyamatos fejlődésre koncentráló menedzsment rendszerrel rendelkezik.

A KIR bevezetését követően javul a vállalat környezeti teljesítménye, a vállalat jobban átlátja tevékenységét, környezeti kockázatai csökkennek. A KIR alkalmazása javulási és költségmegtakarítási lehetőséget hordoz a vállalat számára, valamint az alkalmazottak körében az üzemi környezetvédelem fontosságára hívja fel a figyelmet.

Az ISO 14001 és az EMAS szerinti tanúsítás minőségi garanciát is jelent, mivel egy környezeti baleset kockázata – és az azokból származó költségek és jövedelemkiesés valószínűsége – egy minősített környezetközpontú irányítási rendszerrel csökkenthető illetve egy baleset következményei hatékonyabban kezelhetők.

Mindezek mellett a vállalatok előszeretettel használják fel az EMAS és különösen az ISO 14001-es tanúsítványt marketingcélokra, a vállalati image növelésére, a vállalat környezeti tudatosságát hangsúlyozva.

1.3.2.3. Társadalmi menedzsment rendszerek

A vállalatok környezeti hatásai mellett jelentősek a társadalomra gyakorolt hatásai. Ezek a hatások normális esetben kedvezőek, hiszen munkát és megélhetést biztosítanak, és ezzel értelmet adnak az emberek életének, jó és hasznos termékekkel látják el a társadalmat, és közösségeket építenek. A társadalmi hatások azonban lehetnek rendkívül hátrányosak. A globálisan tevékenykedő vállalatok gyakran állnak emberjogi aktivista mozgalmak kereszttüzében. A leggyakrabban elhangzó vádak az embertelen munkakörülmények, a kizsákmányolás, a helyi közösségek figyelmen kívül hagyása, a gyermekmunka alkalmazása, stb. A gazdasági globalizáció és az élesedő árverseny folytán a vállalatok a munkaintenzív termelést áthelyezik az olcsó munkaerővel rendelkező harmadik világ országaiba. Ezekben az országokban általában lazábbak az előírások, hiányoznak a szakszervezetek, a munkavállalókat védő törvények. Amennyiben a multinacionális vállalatok csak az adott harmadik világbeli országokban érvényes előírásoknak felelnek meg - szemben a fejlett országokban megszokottól és elvárttól - és ezzel emberi jogok sérülnek, akkor felelőtlenül járnak el, és ha ez kitudódik, fogyasztóik megvonják tőlük a bizalmat. A felelősségnek ki kell terjednie az egész ellátási láncra, hiszen csak így biztosítható, hogy a termékek előállítása során nem sérülnek emberi jogok.

A társadalom egyre inkább elvárja az üzleti szereplőktől a felelős magatartást, a társadalmi felelősséget. A corporate citizenship fogalma azt takarja, hogy a vállalat a társadalom felelős szereplője, és ennek megfelelően jár el. Ez a gondolat magában foglalja a vállalat szociális juttatásait az alkalmazottak részére, és egyben szabályozza a vállalat kapcsolatait a fogyasztóival, a beszállítóival, a helyi közösségekkel, a hivatalokkal. A hangsúly olyan kérdéseken van, mint a javadalmazás, a szociális juttatások, a munkaidő, az egészségügy, a biztonság, a részvétel, a beleszólási lehetőség és az egyenlő elbánás elve.

A környezetközpontú irányítási rendszerekhez hasonlóan, a szociális teljesítményt illetően is bevezetésre került egy szabvány, az SA 8000 szociális standard. Ez a szabvány a vállalat felelősségtudatára építve biztosítja a társadalom számára, hogy az adott vállalat termékei emberhez méltó körülmények között kerültek előállításra. Az SA 8000 szabvány az ENSZ Munkaügyi Szervezetének (ILO) a nemzetközi munkahelyi előírásain, valamint az ENSZ

emberjogi és gyermekjogi egyezményein alapszik. Az SA 8000 az alábbi témákat foglalja magába (Social Accountability International [2004]):

- Gyermekmunka
- Kényszermunka
- Egészség és biztonság
- Egyesülési szabadság és a kollektív szerződés joga
- Diszkrimináció
- Fenyítés
- Munkaórák száma
- Javadalmazás
- Menedzsment rendszerek

Társadalmi menedzsment rendszer alkalmazása a vállalat, az alkalmazottak és a fogyasztók számára is előnyökkel jár. A vállalatnak elsősorban az image javul, és hatékonyabbá válhat az ellátási lánc menedzsmentje. Az alkalmazottak jobb körülményekre, kiszámíthatóságra, jogaik érvényesítésére számíthatnak. A vásárlók garanciát kapnak, hogy vásárlásukkal nem támogatnak etikát nélkülöző folyamatokat.

Az SA 8000 tanúsítványt 1998-tól lehet megszerezni, de mindeddig még kevéssé terjedt el. Általánosan elmondható a szociális standardok hiányosságára, hogy az alapvető emberi jogokon – amelyeket a vállalatok a fejlett országokban a törvényeknél fogva betartanak - nem tekintenek túl. Sok esetben fontos lenne megvizsgálni az előállított termékek társadalomra gyakorolt hatását, vagy például figyelembe venni bizonyos alkalmazott marketingstratégiákat, reklámokat.

1.3.2.4. Átláthatóság a vállalatoknál: Global Reporting Initiative

A vállalatok hagyományos pénzügyi kimutatásai egyre kevésbé elégítik ki a tulajdonosok, a fogyasztók, az érintett közösségek és egyéb stakholderok igényeit. Ennek hatására mind több vállalat bocsát ki környezeti, társadalmi, fenntarthatósági jelentéseket, amelyek egyre több konkrét adatot, információt tartalmaznak. Azonban a különböző jelentések nem összehasonlíthatóak, és nem fedik le a stakeholderok érdeklődésének teljes spektrumát.

1997-ben, az ENSZ Környezeti Programja és a CERES (Környezetért Felelős Gazdaságok Koalíciója) együttműködésével javaslat készült a fenntarthatósági jelentések irányelveinek kidolgozására, szabványosítására. Így alakult meg a Global Reporting Initiative (GRI, Kezdeményezés a Fenntarthatósági Jelentések Egységesítésére), ami ma már intézményesült szervezetként működik. A GRI olyan nemzetközi kezdeményezés, ami egységes formátumot biztosít a fenntartható fejlődés jelentéseinek elkészítéséhez, a jelentéskészítő szervezetek gazdasági, társadalmi, környezeti hatásait standardizált keretbe foglalja. Ezzel a GRI egyformán támogatja a jelentést készítő cégeket és azokat, akik kulcsfontosságú adatok forrásaként kívánják azokat felhasználni. A GRI küldetése, hogy a fenntarthatósági jelentés készítésének gyakorlatát világszerte a jobb összehasonlíthatóság és hitelesség jegyében terjessze el. Vagyis az általa kiadott – szigorú irányelveken alapuló és meghatározott tartalmat elváró – 2002-es GRI útmutató segítségével, iparágtól függetlenül, valamennyi fenntarthatósági jelentést készítő vállalat könnyedén összemérheti saját működésének gazdasági, társadalmi, környezeti hatásait más, GRI alapelvekre épülő jelentéssel. A GRI irányelvei alapján a vállalatok teljesítményét a három fenntarthatósági dimenzió szerint egységes súllyal mutatják be. A fenntarthatósági jelentések magukban foglalják az üzleti élet, a számvitel, a környezetvédelem, az emberi jogok, a munkakörülmények, illetve az adott vállalat érintettjeivel való kapcsolat és kommunikáció témakörét is. (GRI [2004])

A GRI alapelvekre épülő fenntarthatósági jelentés tehát nem más, mint széles körben alkalmazható, valamennyi érdekelt fél információs igényét kiszolgáló, és minden egyes szektor által alkalmazható beszámoló. Egységesíti a szervezet működéséhez fűződő gazdasági, társadalmi és környezeti elemeket.

1.3.2.5. Hármass optimalizálás (The Triple Bottom Line)

A fenntarthatóság három dimenziójának az integrálását Elkington vetette fel, megalkotva a hármass optimalizálás fogalmát (Elkington [1998]). Ez a vállalat gazdasági, társadalmi és környezeti hatásait és teljesítményét egyesítetten kezelő koncepciót jelent. A már régóta megszokott pénzügyi beszámolók mellett, a vállalatok mind gyakrabban készítenek jelentést tevékenységük környezeti és társadalmi hatásairól. Az átláthatóság növekedésével, a fenntarthatósági indikátorok fejlődésével, a környezeti és a társadalmi kérdések súlya növekszik. A hármass optimalizálás értelmében a célok meghatározásakor, a kihatások elemzésekor és a teljesítmény értékelésekor a fenntarthatóságnak mind a három dimenzióját együttesen kell figyelembe venni.

A fent bemutatott koncepciók megléte vagy hiánya, intenzitása vagy felületessége, stratégiai szerepe vagy PR fogásként való értelmezése alapján meghatározhatók azok a vállalatok, amelyek a fenntarthatóság érdekében a legtöbbet tesznek, a legjobban állnak. A vállalati fenntarthatóság minősítése persze nagyon sok nehézséggel jár, mégis lehetséges egyfajta osztályozás, mint például a vállalatok környezeti érdemrendje alapján (Tóth [2003]). További problémát jelent, hogy gyakran a nagy multinacionális vállalatok kívánnak fenntartható színben feltűnni, holott, ezek a globális, multinacionális cégek feltehetően már méretüknél és társadalmi szerepüknél fogva sem lehetnek fenntarthatóak (Korten [1996]). Nem szabad azonban abba a hibába esni, hogy nem pozitív folyamatként értékeljük a multinacionális vállalatok fenntarthatóság irányába tett intézkedéseket, a növekvő társadalmi felelősségüket, hiszen ez mindenképp előrelépést jelent.

A befektetési célpontok kiválasztásánál, a vállalkozás elemzése során ki kell térni nem pénzügyi kérdésekre is. A vállalat tevékenységének etikai kérdéseinek megvizsgálása, valamint működésének környezeti és társadalmi szempontú elemzése szükséges, hogy a befektető valóban felelősséget tudjon vállalni befektetéséért. A következőkben a gondolatmenetet folytatva bemutatjuk a felelős befektetések fogalmát, az alkalmazott stratégiáit, majd pedig a jelenleg megfigyelhető trendjeit.

2. A felelős befektetések

2.1. A felelős befektetések értelmezése

A felelős befektetések megnevezésére nagyon sok fogalom létezik. Hallani lehet etikus befektetésekről, társadalmilag felelős befektetésekről, fenntartható befektetésekről, öko vagy zöld befektetésekről, értékalapú befektetésekről, öko-hatékony befektetésekről, és a sort még bőven lehetne folytatni. A felsorolt megnevezések mindegyike ugyanazt a koncepciót takarja: az egyéni értékek és a társadalmi igények beépítését a befektetési döntési folyamatba. A felelős befektetés olyan befektetést jelent, amely során a szűk pénzügyi szempontokon túlmutatva nagy hangsúlyt kap a társadalmi, környezeti teljesítmény és az etikai szempont.

Kezdetben az etikus befektetés fogalmának a használata volt a leggyakoribb, utalva a befektető egyéni etikai felfogásának, lelkiismeretének és a befektetés felhasználásának az összehangolására. Az angolszász területen általános gyűjtőfogalomként a Socially Responsible Investing (SRI), azaz a társadalmilag felelős befektetések fogalma terjedt el leginkább. Az angol Social Investment Forum a következő meghatározást adja: a társadalmilag felelős befektetés kombinálja a befektetők pénzügyi célkitűzését a szociális kérdésekben tanúsított elkötelezettségével, mint a társadalmi igazságosság, a gazdasági fejlődés, a béke vagy a tiszta környezet iránti vágyával. (UK Social Investment Forum [2004]) Az amerikai SocialFunds a társadalmilag felelős befektetéseket olyan befektetési döntésként értelmezi, ami társadalmi valamint pénzügyi hasznot hoz (SocialFunds [2003]). A német nyelvterületen a leggyakrabban használt megnevezés az *ethisch-ökologische Geldanlagen*, azaz az etikai-környezeti szempontú befektetések.

A felelős befektetések fogalma és tartalma folyamatosan fejlődik, az elterjedt megnevezések pedig gyakran utalnak az újfajta közelítésmód eredetére, a kezdeti fő hangsúlyokra. Az Amerikai Egyesült Államokban ez a társadalmi kérdések fontosságának felismerése, hangsúlyozása, Németországban pedig a környezetvédelem ügyének a fejlődése.

A felelős befektetések témakörének meghatározó új eleme a fenntartható fejlődés gondolata és ennek beépítése a befektetési döntések meghozatalába. Alois Flatz, a svájci SAM Sustainability Group vezetője a társadalmilag felelős befektetés helyett már a fenntartható befektetésekről beszél, amelyet a következőképpen definiál: a fenntartható befektetés olyan vállalatok azonosítása és azokba történő befektetés, amelyek a gazdasági, környezeti és társadalmi tendenciákból származó lehetőségeket kihasználva, a veszélyeket menedzselve

hosszú távú részvényértéket teremtenek (Flatz [2000]). Egyre több helyen lehet találkozni a társadalmilag felelős befektetések angol SRI rövidítésének újfajta értelmezésével, mégpedig a fenntartható és felelős befektetés (Sustainable and Responsible Investing) fogalmával. Hasonló megnevezés a Triple Bottom Line Investing, azaz a három ágú mérleg, a hármas optimalizálás alapján történő befektetés, amely a gazdasági, a társadalmi és a környezeti szempontokat egyenlő súllyal veszi figyelembe. Mindebből látszik, hogy a piac fejlődésével a felelős befektetések elemei változnak, a hangsúlyai áthelyeződnek.

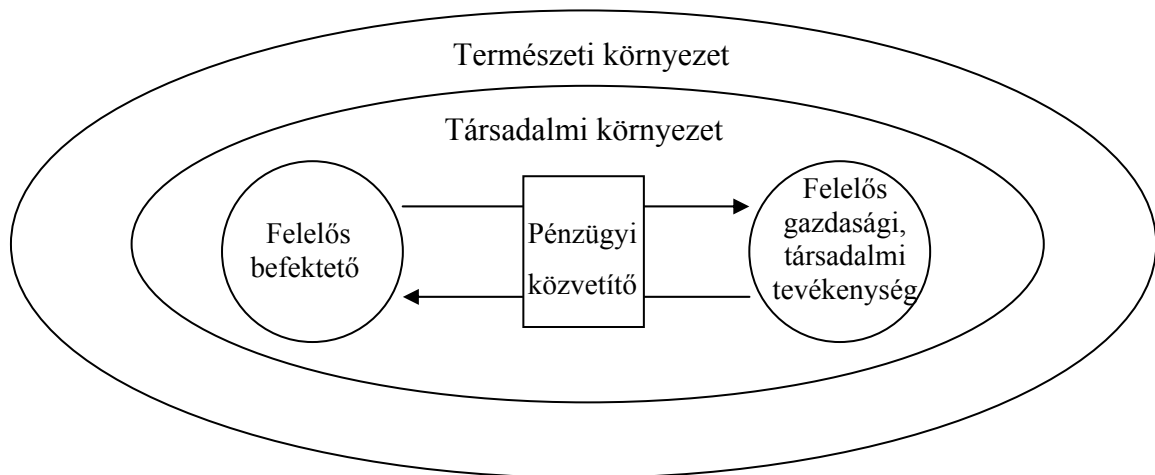
A továbbiakban a dolgozatunkban a *felelős befektetések* fogalmát kívánjuk használni. Ennek egyik oka, hogy Magyarországon a felelős befektetések fogalma még ismeretlen, ilyen befektetési lehetőségek még meg sem jelentek, így a korábban említett egyik elnevezés sem terjedhetett el. A másik ok pedig az, hogy ez a megnevezés a legátfogóbb, ez öleli fel legkimerítőbben mindazokat az újfajta elvárásokat, amiket a befektetésekkel szemben megfigyelhetünk, és így talán ez a kifejezés a leginkább időtállóbb.

A felelős befektetések összekapcsolják a befektetések társadalmi, környezeti és etikai dimenzióit a pénzügyi tényezőkkel. Ahogy a társadalmi elvárások, a környezeti tudat, az egyéni érzékenység folyamatosan fejlődik, a felelősség szintje is folyamatosan emelkedik. Tehát a felelős befektetés magában hordozza a javulás, a fejlődés képességét, folyamatosan alkalmazkodva az újabb elvárásokhoz. A felelős befektetés tág fogalmába beletartozik például a dohányipari vállalatok egyszerű kizárása, vagy az összetett fenntarthatósági elemzés alapján meghozott befektetési döntés éppúgy, mint egy biogazdálkodókat támogató helyi pénzügyintézet.

A felelősség fogalma a befektetés minden szereplőjére kiterjed. Az egyéni fogyasztóban fogalmazódik meg az igény, hogy megtakarítása jó ügyet, a jövőt szolgálja. A vállalatoknak, a társaságoknak környezetükkel összhangban, az érintettek teljes körének figyelembevételével kell tevékenységüket folytatniuk. A pénzügyi közvetítők feladata, hogy a felelős befektetők megtakarításait felelős gazdasági, illetve társadalmi tevékenységet folytató szereplők felé továbbítsák, a befektetéseket itt helyezték el. Ez azt jelenti, hogy a felelős befektetések célpontjai nem csak profitorientált vállalkozások lehetnek, hanem olyan non-profit szervezetek, amelyek pénzügyi hozam helyett jelentős szociális hozamot tudnak biztosítani. Mindezt a következő ábra jól megvilágítja.

A felelős befektetések

4. ábra



Forrás: saját ábra

A fenti ábra jól szemlélteti, hogy sem a befektető, sem a pénzügyi közvetítő, sem a befektetés célpontja nem független a társadalmi és természeti környezettől. A természeti környezet és a társadalom állapota visszahat mind az egyéni, mind az intézményi befektetőre, így azok elvárásaira is, valamint a gazdasági élet szereplőire, a befektetések célpontjára. A felelős befektetések a természeti környezetbe ágyazott társadalmi környezeten belül valósulnak meg. A 4. ábra azt fejezi ki, hogy a befektetési döntések során a felelős befektetéseknél a társadalmi és a természeti környezetet figyelembe veszik, szemben a hagyományos befektetéseknél (lásd 1. ábra).

Az információk áramlása, hozzáférhetősége, az átláthatóság kulcsfontosságú a felelős befektetések területén. A pénzügyi közvetítőnek fel kell tudnia ismerni a befektetői igényeket és azonosítani kell azokat a befektetési célpontokat, amelyek megfelelnek a felelős befektető elvárásának. Annak érdekében, hogy a befektetői és a vállalati felelősség megjelenjen, és erősödjön, a társadalomból érkező visszacsatolásoknak jól kell működniük.

2.2. A felelős befektetések stratégiái

A felelős befektetésekkel kapcsolatban három stratégiát szükséges ismertetni, amelyek sokszor együttesen, de külön-külön is megjelenhetnek.

- Portfólió szűrés
- Részvényes érdekérvényesítés
- Közösségi befektetés

2.2.1. Portfólió szűrés²

Mielőtt bemutatom, hogy hogyan történik a felelős befektetések portfólió szűrése és azok milyen előnyökkel járnak, fontosnak tartom megemlíteni, hogy minden befektetésekkel kapcsolatos szolgáltatásnál, alapoknál megjelenik a portfólió vizsgálatának, szűrésének a fogalma. Minden befektetési alap, befektetési társaság a befektetési lehetőségek szinte végtelen kombinációját valahogy leszűkíti egy átláthatóbb, kisebb halmazt alakítva ki, mely történhet különböző pénzügyi mutatószámokkal, jövedelmezőségi mutatókkal, a piaci méret, a piaci kapitalizáció meghatározásával, stb. Tehát maga a szűrés folyamat önmagában véve egy vezérfonalat, irányelvet jelent, mely segít meghatározni, mely értékpapírokat, mely vállalatokat tartalmazzon egy portfólió és melyeket ne.

A felelős befektetések portfólió szűrése társadalmi, környezeti és etikai kritériumokra alapozott szűrés folyamatot jelent, amely meghatározza, mely részvények és egyéb értékpapírok zárhatók ki és melyek a preferálhatók. Tehát olyan szűrés, amely révén kizárhatóak társadalmi, környezeti és etikai szempontok alapján elfogadhatatlan vállalatok részvényei, vagy kiemelhetőek olyan vállalatok, melyek kiemelkedő környezeti és társadalmi teljesítménnyel rendelkeznek. Ezek alapján megkülönböztetünk negatív és pozitív portfólió szűrést.

2.2.1.1. Negatív szűrés³

Egyes vállalatoknak, vagy egész iparágaknak olyan kedvezőtlen hatásai vannak a társadalomra és a környezetre nézve, melyeket a felelős befektetések – illetve a mögötte álló emberek - elvből kizárnak a portfóliójukból. Következésképpen a negatív szűrés lényege,

² Portfolio Screening

³ Negative or avoidance screening

hogy a felelős befektetések portfoliójába a társadalom egészére komoly veszélyt jelentő iparágak nem kerülhetnek be. A Social Investment Forum alapján a negatív szűrés a társadalmi és környezeti szempontból ártalmas termékeket gyártó és üzleti gyakorlatot folytató vállalatokba történő befektetés mellőzését jelenti (Social Investment Forum [2004]). Természetesen így kizárhatók a negatív társadalmi hatással rendelkező leányvállalatok tulajdonosai, az anyavállalatok is, hiszen a legfontosabb szempont, hogy a társaság jövedelme miből származik.

Mindezek alapján leegyszerűsítve a negatív szűrés könnyen alkalmazható és leggyakrabban elegendő hozzá egy igen-nem elemzés. Először is azonosítani kell a befektetési társaság, illetve a mögötte álló befektetők által nem kívánatos, társadalmilag káros tevékenységeket és iparágakat. Majd ezek az etikai szempontból elítélt, „tiltott” tevékenységeket végző vállalatok illetve iparágak egyszerűen nem kerülnek be a felelős befektetések látókörébe. Azonban, minél mélyebben, komolyabban foglalkozunk a negatív szűréssel, annál inkább észrevehetőek az árnyalatok. Például egy papíripari vállalat tevékenysége révén alapjában nem tartozik az etikai alapon kizárt vállalatok közé, de amennyiben kiderül róla, hogy kizárólag cigarettapapírt gyárt, már más megítélésbe esik. Ezért a körültekintő pénzügyi közvetítők, befektetési alapok kritériumként a „tiltott” tevékenységekhez kapcsolódó bevétel hányadra vonatkozóan bizonyos százalékokat is meghatároznak, amivel kizárhatóak az adott iparág fő „cinkosai”, tehát a forgalmazói, és a beszállítói.

A negatív kritériumok a társadalom nagy része által elítélt vagy megkérdőjelezett, mindenesetre fenntartásokkal kezelt tevékenységeket tartalmazzák. A vállalatok, amennyiben szabályosan működnek, etikailag megkérdőjelezhető tevékenységükért jogilag nem vonhatók felelőségre, azonban gyakran aktivisták kereszttüzeiben állnak, akik kínos kérdéseket tudnak fel. Ennek következtében ezeknek a cégeknek sok pénzt kell költeniük a vállalati image-ük fényezésére.

Mára például a dohányipari termékek társadalmi megítélése rendkívül ellentmondásossá vált. Egyfelől az aktív és passzív dohányzás egészségkárosító hatása teljesen nyilvánvaló, nikotinfüggőséget okoz, a monokulturális dohánytermesztés pedig a harmadik világban jelentős és visszafordíthatatlan környezetpusztítással és társadalmi feszültségekkel jár. Másfelől azonban a társadalom egy részének élvezetet nyújt a dohányzás – különösen a fiatalok körében magas a cigarettázok aránya – és a dohányipari termékekre kivetett adókból jelentős bevételre tesz szert az államháztartás. A befektetői agályok miatt szinte az összes

felelős befektetésekkel dolgozó befektetési alap mellőzi az ebben az iparágban tevékenykedő vállalatok értékpapírjait.

Nagyon gyakori még a hadiipar és a fegyvergyártás elutasítása. Ezen iparág tevékenysége révén a világra leselkedő veszélyek nemhogy csökkenek, hanem egyre csak nőnek, azon egyszerű tényből kifolyólag, hogy minél több a fegyver, annál nagyobb kockázatokkal kell számolni. Nem kell pacifistának lenni a fegyverkereskedelem és a nukleáris fegyverek jelentette veszélyek belátásához. Hadi felszerelések, fegyverek külföldi országoknak történő értékesítése nem csak a hazai gazdasági termelés növeléséhez járul hozzá, hanem a világ fejlődő, labilis térségeiben fegyverkezési versenyt indíthat be és növeli egy esetleges háború kockázatát. Egyes afrikai országok példáján nagyon jól megfigyelhető, hogy miközben a legalapvetőbb szükségletek biztosítására sincs kiépült intézményrendszer, a lakosság nagy része éhezik és nélkülözik, mégis óriási pénzeket költenek fegyverkezésre.

Az atomerőművekbe történő befektetés esetén a jövedelem rendkívül kockázatos tevékenységből származik, amelynek a mellékterméke, a radioaktív hulladék még több ezer év múlva is problémát jelenthet a jövő generációinak. Ezért érthető, ha az atomenergiát ellenző befektető nem kívánja, hogy pénze egy általa elítélt tevékenységhez kapcsolódjon, és abból profitáljon.

Azt gondoljuk, hogy az ellentmondások elég világosak és a felelős befektetőknek okkal lehetnek fenntartásai. Ezért a továbbiakban nem is kívánjuk egyenként megindokolni, megmagyarázni az etikailag megkérdőjelezhető tevékenységi területeket.

A kizárt területek nem esnek minden társadalmilag felelős befektetésnél egybe, de összefoglalva a következők a leggyakoribbak:

- dohányipar
- szeszipar
- szerencsejáték
- szexipar
- állatkísérletek
- atomerőművek
- hadipar
- fegyvergyártás
- géntechnológia
- gyermekmunka

A portfólió összeállításának legelső lépése a negatív szűrés és csak ezt követi a pénzügyi elemzés. Tehát a pénzügyi megfontolásokat megelőzi egy etikai felülvizsgálat.

A negatív szűrés kritikája, hogy a társadalmilag elfogadhatatlan vállalatok kizárása a befektetési célpontok halmazából nincs közvetlen hatással a társaságokra, mert mindig van valaki, aki hajlandó megvásárolni ezen vállalatok értékpapírjait, hiteleket nyújtani. A kizárólag negatív szűrés alapján működő pénzügyi szolgáltatók így nem generálnak pozitív társadalmi és környezeti változásokat, de a befektetőknek lelkiismereti nyugalmat, jó érzést tudnak nyújtani, azáltal, hogy pénzüket nem kerül „rossz” helyre. Ez egyfajta passzivitást jelenthet, hiszen nem is vesz részt valamiben, de nem is indukál változásokat. Ezt a logikát követve mindenki, akinek nincs befektetni való pénze vagy nem akar befektetni, ugyanebbe a kategóriába tartozna, hiszen ezek az emberek sem vesznek részt ilyen befektetésekből és nem is mozdítanak elő pénzüikkel pozitív változásokat. Úgy gondoljuk azonban, hogy ha egy befektető, befektetési csoport vagy befektetési alap deklaráltan elutasít bizonyos vállalatokat a tevékenységük alapján – tehát a zászlajára tűzi, hogy „ezek nem” - annak meghatározó, erőteljes hatása lehet. Bár egyetlen befektető döntése nem okoz változásokat, nincsenek komoly következményei, de ezeknek a kumulatív hatása az, ami igazán fontos. Épp úgy, mint választások alkalmával, amikor a legtöbben úgy érzik, hogy nem egyetlen szavazaton múlik a választás kimenetele, mégis az egyének szavazatainak az összessége határozza meg az eredményt.

Tehát a negatív szűrés a felelős befektetéseknek fontos eszköze, bár a legegyszerűbb és hatása elég közvetett, mégis a kiindulópontot jelenti, amely kiegészülhet pozitív szűréssel, részvényes képviselettel.

2.2.1.2. Pozitív szűrés⁴

A pozitív szűrés olyan kiválasztási folyamatot jelent, amely azonosítja a kiváló társadalmi, etikai és környezeti teljesítménnyel rendelkező vállalatokat és ezeknek a részvényeiből állítja össze a befektetési portfóliót. Tehát ez egy minőségi kiválasztást jelent, amely meghatározza a felelős befektetések körét. Ez a módszer túlmutat egyes iparágak kizárásán és jóval összetettebb annál. Míg a negatív szűrés „fekete-fehér” alapon tud dönteni a vállalatok társadalmi, környezeti mérlegéről, a pozitív szűrés egy összetett, elemző és értékelő eljárás, amely során a vállalati teljesítmény egésze kerül értékelésre különböző indikátorok felhasználásával.

⁴ Positive or affirmative screening

Nyilvánvaló, hogy nincs tökéletes vállalat, és csak pozitív és negatív tulajdonságok halmazáról beszélhetünk. A pozitív szűrés során ezért a pozitívumok és a negatívumok együttesen kerülnek mérlegelésre. Például egy olyan vállalat is lehet egy felelős befektetés része, amelynek vannak környezetszennyező tevékenységei (természetesen a környezeti kár mértékénél fogva), azzal a feltétellel, hogy a másik oldalon a társadalom felelős szereplőjeként aktív közösségi támogatást, fejlett környezeti menedzsment rendszert, az alkalmazottaival tisztességes, törvényeken túlmutató bánásmódot tud felmutatni.

Nem csak azok az általában kis és közép vállalatok kerülnek be a pozitív szűrés révén, amelyek termékei, szolgáltatásai előmozdítják a világ gazdasági és környezeti fenntarthatóságát. A környezetbarát alternatív energiaforrások, mint szélenergia, napenergia, hidrogéncellák hasznosításának rohamos fejlődésében résztvevő vállalkozások sok felelős befektetés célpontja. Ugyanígy a bio élelmiszerek, az egészséges, természetes alapanyagú termékek, az újrahasznosítás, a környezeti helyreállítás mind olyan területek, amelyek aktívan részt vesznek a fenntarthatóság kialakításában és kedvelt objektumai a pozitív szűrést alkalmazó befektetéseknek. Mégis igen nehéz egy kellően diverzifikált portfoliót kialakítani csupán kisebb vállalatokból. Ezért nagyvállalatok ugyanúgy tárgyai a pozitív szűrésnek, bár ezek kezelése jóval összetettebb, mint az előbb említetteké. A 90-es években több olyan elemző cég is alakult, amelyek kutatási és értékelési módszereket fejlesztettek ki a vállalatok társadalmi, környezeti, etikai teljesítményének, a vállalatok társadalmi felelősségének a meghatározására.

A Domini Social Investment befektetési alapjainak portfoliójába csak olyan vállalatok kerülhetnek, amelyek a következő területeken átlagosan pozitív eredménnyel rendelkeznek.:

- Környezeti hatás
- Az alkalmazottakkal való kapcsolat
- Corporate Citizenship
- Biztonságos és hasznos termékek
- Diverzitás a vállalaton belül
- A fejlődő országokban kifejtett hatás

(Domini Social Investment [2004a])

A belga Ethibel, az egyik vezető európai felelős befektetéseket elemző cég elemzéseinek középpontjában a vállalatok társadalmi felelőssége áll. Négy terület teljesítményét és politikáját vizsgálva elemzik, majd pedig értékelik a vállalat egészét. Ez a négy terület a vállalat belső szociális politikája, környezeti politikája, külső szociális politikája és gazdasági politikája. A folyamat végén a kiváló vállalatok alkotják az Ethibel befektetési jegyzékét, egy úgynevezett „elit klubot”. Az Ethibel védjegyet azok a befektetési alapok kaphatják meg, amelyek portfóliójukat kizárólag az Ethibel befektetési jegyzékben szereplő cégek közül alakítják ki. 2003-ban csak a 36 belga társadalmilag felelős befektetési alap közül 24 rendelkezett az Ethibel védjeggyel, amelyek 1 milliárd euró körüli vagyonnal gazdálkodtak. (Ethibel [2004])

Mindezekből látszik, hogy a pozitív szűrés célja olyan vállalatok azonosítása, amelyek jelentős hozzájárulást fejtenek ki az alkalmazottak és közösségek jólétének növelése érdekében, és a környezettel való gondos bánásmódot valósítanak meg. Tehát felismerik, hogy a valódi sikerük a stakeholderek, az érintettek közös sikere kell, hogy legyen.

A portfólió szűrés a felelős befektetéseknél három okból történik (Domini Social Investment [2004b]):

1. *Etikai értékek:* A portfólió szűrés által a befektetés összeegyeztethetővé válik a befektető etikai meggyőződésével, azáltal, hogy egyrészt elkerüli a befektetést olyan cégekbe és iparágakba, amelyek szerinte veszélyesek a társadalomra és a környezetre nézve, másrészt pedig megerősít olyan vállalkozásokat, amelyek az elképzeléseivel konzisztensek.
2. *Pénzügyi értékek:* A portfólió szűrés által azonosíthatók egyes kockázati típusok – mint környezeti büntetések, munkások és munkaadók közötti ellentétek – vagy felismerhetők erős, jövőorientált menedzsment teamek, ami által fokozhatók a befektetések a hosszútávon nyereséges, fenntartható vállalkozásokban.
3. *Társadalmi hatás:* A portfólió szűrés alapján meghozott befektetési döntésekkel a társadalmilag felelős befektetők növelik az igényt a vállalatok addicionális információinak a közlésére, jelentések készítésére. A növekvő átláthatóság nélkülözhetetlen a vállalati tevékenységek értékeléséhez, a vállalat társadalmi felelősségének megállapításához.

Az etikai értékek – Következetesség

Minden befektetési döntésnek a pénzügyi dimenzió túlmenően van etikai dimenziója is. Az emberek java része úgy véli, hogy egyéni pénzügyi sikerének a gyümölcse nem származhat törvénytelen forrásokból (kábitószer, embercsempészet, emberrablás, stb.) hiszen ez összeegyeztethetetlen a lelkiismeretükkel, az etikai felfogásukkal. Ugyanígy sok befektető nem szeretné a pénzét olyan vállalatok pénzügyi eredményei által kamatoztatni, amelyek tevékenysége vagy termékei ártalmasak a társadalomra vagy a természeti környezetre nézve. Például egy környezetvédő nem szeretne egy erősen környezetszennyező cégbe befektetni, ahogy egy intézményi befektető, egy kórház sem szeretné, hogy a kórházi nyugdíjalapba befizetett pénzt dohányipari részvényekbe fektessék.

A befektetők egyéni meggyőződését, értékeit szükséges integrálni a pénzügyi döntéseivel. Egy felelős befektető szert tehet profitra, de azt nem az etikai meggyőződésének a feladásával teszi, és így *következetes* marad önmagához.

Pénzügyi értékek – a minőség szerepe

A társadalmi, etikai és környezeti szempontok alapján történő portfólió szűrés további előnye, hogy általa a vállalatok olyan rejtett értékei fedezhetők fel, amelyek figyelmét legtöbbször elkerülik a hagyományos portfólióvizsgálatoknál. Például az olyan vállalat, amely rendkívül gondos a környezeti kérdéseket, a termékei biztonságát illetően, amely az alkalmazottaival igazságosan bánik, elkötelezett a belső diverzitás növelésében a munkaerejét és egyben a vezetést tekintve, annál sokkal kisebb a kockázata költséges pereknek, botrányok kirobbanásának. Egy ilyen vállalat biztosan alacsonyabb kockázatú, mint egy azonos területen működő hasonló cég. A pénzügyi teljesítmény nagyon sok tényezőn múlik. Amennyiben a társadalmi és környezeti kockázat alacsony vagy alacsonyabb az átlaghoz képest az előnyhöz juttatja a vállalatot és így vonzóbb befektetési célponttá válik.

A portfólió szűrés olyan információkat igényel, amelyek nem jelennek meg a cégek negyedéves pénzügyi jelentéseiben és nem találhatóak meg a mérlegsorok között. Egy vállalat társadalmi és környezeti profiljának a meghatározásához akár több mint 100 indikátor is szükséges. Az így meghatározott kép jellemzi egy cég kultúráját. Képzeld el az imént említett felelős vállalatot és tételezzük fel egy váratlan, szokatlan esemény bekövetkeztét. A vállalatunk a kihívásra valószínűleg gyorsan és megfelelően fog válaszolni. Nyilvánvaló, hogy egy ilyen vállalat menedzsmentje képes hatékonyan mérlegelni a különböző, összetett

megfontolások, szempontok között, és vállalati kultúrával, lojális, hatékony munkaerővel rendelkezik.

Ezeken túlmenően az ilyen „minőségi” vállalatok pozitív társadalmi és környezeti politikájuk egyéb addicionális gazdasági hasznokat is jelentenek. Például a vállalatok felelős környezeti gyakorlatukkal, folyamatok újraértékelésével pénzt tudnak megtakarítani a hulladék képzésének csökkentésével, az energiahatékonyság és a termelékenység növelésével. Bár sokszor a gazdasági hasznok rejtve maradnak, mert pl. egy környezetileg motivált beruházás, átszervezés, döntés szűk pénzügyi elemzése nem tartalmazza a máshol jelentkező, közvetett, nehezen mérhető eredményeket (pl. egészségesebb munkahelyből származó előnyök, hírnév, fogyasztói elégedettség növekedése, stb.). Az alkalmazottakkal szembeni gondos bánásmód növeli a lojalitást, munkakedvet, csökkenti a kilépéseket és az újbóli betanítás költségeit. Az a vállalat, amely felelősséget érez az alkalmazottak, a közösségek, a környezet, a fogyasztók és a termékei iránt az valószínűleg egy erősen motivált munkaerővel és egy profi menedzsmenttel rendelkezik.

A befektetőknek a portfólió szűrés tehát segít a minőséget észrevenni, és így felszínre hoz olyan értékeket, amelyek általában elkerülik a figyelmet.

Társadalmi hatás – az átláthatóság növekedése

Végül a társadalmi, etikai és környezeti szempontú portfólió szűrésnek az egyik legfontosabb gyakran figyelembe sem vett haszna az átláthatóság, az általános ismeretek, a rendelkezésre álló információk növekedése a befektetők számára. A vállalatok teljes körű elemzésével, a minőség, a teljesítmény, stakeholderek széles körével történő kapcsolat, bánásmód mérésével a társadalmi, környezeti, etikai szempontú portfólió szűrés olyan fontos eszközöket biztosít, amelyek révén mérhetőek a vállalatok társadalomban betöltött szerepe.

Az elmúlt években, ahogy egyre nőtt a fejlett országokban a felelős befektetések száma, a piac mérete, úgy egyre nőtt a vállalatok által biztosított transzparencia szintje. A vállalatok társadalmi, környezeti jelentései mára viszonylag elterjedtek, többek között a társadalmilag felelős befektetők igényére reagálva, hiszen még 20 éve senki sem hallott ilyen jelentésekről.

Mindezen információk nélkül nem lehetne benchmarkokat megállapítani, standardokat meghatározni, minimum elvárásokat megszabni, amelyek alapján megítélhetők a vállalati működések. Ahogy ezek az ismeretek nyilvánossá és hozzáférhetővé válnak, részvényesek, fogyasztók, civil szervezetek, kormányok használhatják fel és változtatásokat idézhetnek elő.

2.2.2. Részvényes érdekérvényesítés⁵

A részvényes érdekérvényesítés a vállalatok működésének a befolyásolását jelenti a tulajdonosok által. Minden részvényest az értékpapírja révén vagyoni, tagsági valamint kisebbségi jogok illetnek meg (Bánfi et al. [1999]. II. kötet, 149-150. old.)

A vagyoni jogok alapján a részvényes, mint tulajdonos jogosult a vállalkozás éves tiszta nyereségének egy bizonyos hányadára, az osztalékra. Az osztalék nagyságát a közgyűlés állapítja meg évente.

A tagsági jog alapján a részvényest megilleti a részvénytársaság ügyeiben való részvétel, azaz részt vehet a részvénytársaság évi közgyűlésén, és ott gyakorolhatja szavazati és beleszólási jogát. A szavazati jog a részvények névértékével arányos, tehát általában egy részvény egy szavazatot teljesít meg. A beleszólási jog alapján a részvényes felvilágosítást kérhet, észrevételt tehet, indítványt fogalmazhat meg.

A kisebbségi jogok főleg a kisorosztályosok érdekeit védik. Ide tartozik a megvizsgáló jog, a közgyűlés összehívására vonatkozó jog és a közgyűlés napirendjének meghatározására vonatkozó jog. Mivel értelemszerűen nem tud mindenki elmenni a közgyűlésre, ezért nem csak személyesen, hanem képviselő útján is élhet a tulajdonos jogaival.

Mégis a fejlett piacgazdaságú országokban a nyilvánosan jegyzett részvénytársaságok tulajdonosai – különösen az Amerikai Egyesült Államokban, ahol a tulajdonosi szerkezet rendkívül szétaprózódott – még 30 éve is inkább csak passzív gazdasági szereplők voltak. A sok helyen még ma is elfogadott tézis szerint a vállalatok csak a tulajdonosok felé tartoznak felelősséggel és így az egyetlen cél a minél nagyobb profit elérése. Az elmúlt 30 évben azonban egyre szembetűnőbbé vált a mind nagyobbá váló vállalatok társadalomra, környezeti folyamatokra gyakorolt hatása. A környezeti katasztrófák, mint az Exxon Valdez olajszállító tankhajó balesete vagy a Union Carbide bhopali tragédiája, az egyre gyakrabban hangoztatott veszélyek, mint globális klímaváltozás, veszélyes anyagok, biodiverzitás csökkenése egyre növelték és növelik a társadalom elvárásait a vállalatok magatartásával szemben. Egyre elterjedtebb az a felfogás, miszerint a vállalatoknak minden stakeholder, érintett érdekeit figyelembe kell venni. Érintettek mindazok, akikre a vállalati döntések, tevékenységek hatással vannak, beleértve az alkalmazottakat, a vezetőket, a tulajdonosokat, a vásárlókat, a

⁵ Sharholder Engagemant, Shareholder Activism

szállítókat, a helyi közösségeket, a természeti környezetet, speciális érdekcsoportokat. Mindezek hatására, ahogy nőttek a társadalmi elvárások, a vállalatok tulajdonosai is egyre aktívabb szerepet játszottak, játszanak. A tulajdonosok, felismerve a tulajdonlással járó kötelezettségeket is, mind aktívabban érvényesítik érdeküket környezeti, társadalmi, etikai kérdésekben.

A vállalatok életére a részvénytulajdonosok négy módon gyakorolhatnak hatást:

1. Az éves közgyűléseken a részvények alapján történő szavazással
2. Párbeszéd kezdeményezésével, a vezetőséggel történő kommunikációval
3. Indítványok megfogalmazásával, azok támogatásával
4. Kiszállással, a részvények eladásával

A felelős befektetés jellemzője, hogy nem csak a pénzügyi szempontok dominálnak, hanem mint felelős tulajdonos a vállalat társadalmi és környezeti hatásait is figyelembe veszi és ezért minden lehetséges módon, mint tulajdonos számon kéri a vállalat társadalmi és környezeti teljesítményét. A felelős befektetők mind nagyobb számmal használják ki tulajdonosi státuszukat aggodalmaik kifejezésére, legyen az a termékek környezeti hatása, erdőirtás, emberi jogi kérdések vagy éppen munkahelyi egészségvédelem.

A cél mindig azonos, a vállalati vezetők, döntéshozók figyelmének felkeltése, hogy tevékenységük minden érintettre, így a vásárlókra, alkalmazottakra, szállítókra, helyi közösségekre, természeti környezetre és a részvényesekre is hatással van. A cél a vállalatok társadalmi felelősségének a növelése.

Az éves közgyűlésen minden részvényes – függetlenül a részvényeinek a számától – szavazhat. Ahhoz hogy élhessen a szavazati jogával a közgyűlés helyszínét még csak nem is szükséges felkeresni, hiszen történhet ez levélben és egyre több helyen telefonon vagy az interneten keresztül. A tulajdonos nevében eljárhat egy megbízott képviselő is, aki rendelkezik minden átengedett joggal. Minden szavazat számít, mert a társadalmi, környezeti indítványok legtöbbször még a 10 százalékot sem érik el (az Egyesült Államokban) (SocialFunds [2004]). Ez két okra vezethető vissza, egyrészt, hogy a részvénytulajdonosok nem kellően informáltak, tájékozottak, másrészt pedig, hogy nem osztják az indítvány megfogalmazóinak aggodalmát. Mégis sokszor már ez a látszólag marginális támogatás is egyes vállalatokat arra készítteti, hogy meghallgassa, megértse a környezet állapotáért és a társadalomért aggódó tulajdonosokat, és esetleg tárgyalóasztalhoz ülve közös megoldásokon

dolgozzanak. Ha a javaslatok nem is érik el egyből céljukat, mégis ahogy ugyanazok a témák, felvetések évről évre szerepelnek a közgyűlések napirendi pontjai között és egyre nagyobb támogatásra lelnek, úgy a menedzsmentre nehezedő nyomás is egyre nagyobb lesz.

Nagyon jó példa erre az ExxonMobil amerikai olajipari cég. A vállalat vezetőire egyre nagyobb nyomás nehezedik környezeti kérdések kapcsán a tulajdonosok részéről. Miközben mind több iparág képviselője fokozott figyelmet fordít az emberi tevékenység által a légkörbe jutott üvegházhatású gázok által okozott globális felmelegedés, és az ebből következő klímaváltozás problémáira, addig a globális gazdaság egyik meghatározó szereplője éppen ellenkezőleg viselkedik. Az ExxonMobil a világ egyik legnagyobb olajvállalata és így kulcsszereplője az egész emberiséget, a Földet veszélyeztető folyamatnak. Míg a legfontosabb versenytársak, a BP és a Royal Dutch Shell kibocsátást csökkentő célkitűzéseket határoznak meg, standardokat állítanak fel, fenntarthatósági stratégiát dolgoznak ki, addig az ExxonMobil az energiáit a támadóival (köztük a Greenpeace-szel) való hadakozásra fordítja. Befektetők mind szélesebb csoportja a vállalat értékének a veszélyeztetését látja a klímaváltozás okozta kockázatok mérséklésére vonatkozó stratégia hiányában, és elégedetlen a vállalatuk vezetőinek a kihívásokra adott válaszával. Befektetők egy csoportja már 2000 óta indítványozza az éves közgyűléseken a stratégiaváltás szükségességét, az energia portfólió diverzifikálását, a kutatást és befektetést a megújuló energiaforrásokba (Shareholder Action Network [2004]). 2003 május 28-án az „Energia-mix” indítvány a közgyűlésen már 21,3%-os támogatást nyert (ICCR [2004]). A „klímaváltozás stratégia” indítványt - amely a vezetőséget egy jelentés elkészítésére kötelezné, bemutató a klímaváltozás okozta működési, pénzügyi és hírnévbeli kockázatokat és ezek csökkentésére kidolgozott stratégiát – a részvénytulajdonosok 22,2%-a támogatta (ICCR [2004]). A jövőre nézve a kérdés csak az, hogy meddig képes a növekvő tulajdonosi aggodalmakkal szemben még a klímaváltozás tényét sem elismerő menedzsment dolgozni.

A felelős befektetők létrehozhatnak egyesületeket érdekképviselőik eredményes érvényesítéséért, vagy csatlakozhatnak már meglévő szövetségekhez. Ilyen például a németországi Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre e.V. (Kritikus részvényesek fedőszervezete), a szintén német Corporate Responsibility Interface Center vagy az amerikai Interfaith Center on Corporate Responsibility. A részvényesek érdekvédelmi szervezete segíti és támogatja tagjait az indítványok megfogalmazásában. A gondos, és pontos fogalmazás lényegbevágó, azért hogy az indítvány egyáltalán a közgyűlés elé kerülhessen, majd hogy ott minél több tulajdonos egyetértson vele és támogassa. Az ExxonMobil esetében

a klímaváltozás kockázatainak felmérésére, kiértékelésére, és a lehetséges reagálására vonatkozó jelentés, tanulmány elkészítésére vonatkozó indítvány sem kapta meg a megvalósításához szükséges szavazatokat, de a vezetőkre azért így is nyomást gyakorolt. Nem szabad tehát, hogy a vállalatok társadalmi felelősségét hangsúlyozó indítványok formai, tartalmi okokból bukjanak el, ahhoz túl fontos ügyet képviselnek. A fedőszervezetek, amelyeknek több ezer tagjuk lehet, nem csak az indítványok szövegezésénél segítenek, hanem a hálózatukon keresztül támogatást nyújtanak megszólítva sok más felelősen gondolkodó befektetőt, buzdítva őket, hogy éljenek szavazati jogukkal. A részvényesek meg is bízhatják ezeket a szervezeteket, hogy képviseljék őket a közgyűlésen, és szavazzanak a nevükben.

A Domini Social Investment volt az első olyan befektetési alap az USA-ban, amely nyilvánosan közzétette, hogy hogyan szavazott a portfoliójában található részvények alapján a vállalatok közgyűlésén. A felelős befektetési alapok transzparencia iránti elkötelezettsége és úttörő tevékenysége oda vezetett, hogy az USA-ban 2004-től minden befektetési alpnak – tehát függetlenül attól, hogy felelős vagy hagyományos befektetési alap - a szavazással kapcsolatos irányelveit, politikáját és az aktuálisan leadott szavazatokat nyilvánosan hozzáférhetővé kell tenni. (U.S. Securities and Exchange Commission [2003]) Nagyon biztató és reménykeltő jel, hogy a felelős befektetések alapelveiből a piac minden szereplőjére érvényes szabályokat, normákat határoznak meg.

Előfordul – főleg a nyitott, a társadalom és a környezet iránt felelősséget érző vállalatok esetében –, hogy nincs is szükség indítványok megfogalmazására, mert a vállalatok vezetőivel folytatott közvetlen párbeszéd eredményre vezet. Természetesen egyetlen részvényes, aki csak csekély tulajdonhányaddal rendelkezik minimális eséllyel tudja közvetlenül a vezetőség elé tární bizonyos kérdésekben az esetleges etikai aggályait. Ezért a kisbefektetőknek érdemes a már említett részvényes érdekvédelmi fedőszervezetekhez fordulni, vagy a megtakarításaikat egyből társadalmilag felelős befektetési alapokba fektetni. A nagy tulajdoni hányaddal rendelkező befektetési alapok, nyugdíjalapok, tulajdonosi szövetségek, mint nagybefektetők, fő részvényesek, rendszeresen érintkeznek, dialógust folytatnak a menedzsmenttel. A felelős befektetést nyújtó pénzügyi szolgáltatók kihasználják a közvetlen véleménycserében rejlő lehetőségeket, hozzájárulva a pozitív változásokhoz a vállalatok társadalmi felelőssége terén.

A részvényes érdekvényesítés negyedik és egyben végső eszköze a részvények eladása, a vállalatból történő kiszállás. Általában akkor kerül sor erre a nyomásgyakorló eszközre, ha a közvetlen párbeszéd, az indítványozás és a közgyűlésen történő szavazás mind-mind

eredménytelenül zárult. Bár egyetlen kisztrésvényes döntése itt sincs hatással a vállalatra, de intézményi befektetők etikai indokokkal magyarázott együttes részvényeladása már igenis komoly hatással van egy vállalat megítélésére, piaci értékére. Ezt a stratégiát követték magán és intézményi befektetők a 80-as években a Dél-Afrikában beruházó, ott üzemeket működtető vállalatok ellen, a faji diszkriminációt nyíltan megvalósító apartheid rendszer ellen tiltakozva. Ugyanezt a stratégiát alkalmazzák befektetők a 90-es évek óta a burmai (myanmari) elnyomó katonai rezsimmel együttműködő vállalatokkal szemben. Mindezek az akciók nagyon hasonlóak a hagyományos értelemben vett bojkott akciókhoz, amelyek a termékek vásárlásának mellőzésére szólítanak fel. Természetesen ezek a stratégiák akkor eredményesek, ha jelentős visszhanggal és az adott vállalat számára presztízavesztéssel járnak. Ez történt a 90-es évek közepén a PepsiCo amerikai vállalat esetében, amely a nyomásra reagálva 1997. január 14-én bejelentette a Burmából történő teljes kivonulást. (Klein [2001], 412. old.)

2.2.3 Közösségi befektetések⁶

A legtöbb felelős befektető, miközben a vállalatok társadalmi felelősségét támogatja, minél magasabb pénzügyi hozamra is szeretne szert tenni. Tehát egy kettős elvárás fogalmazódik meg: a pénzt jó céllal használják fel és közben profitáljon. Viszont lehetséges, hogy a pénz még nemesebb célokat szolgáljon, és ez a közösségi befektetés.

Egyre több olyan befektető jelenik meg a piacon, aki a befektetése után kézzelfoghatóbb „szociális” hozamra, az emberek, közösségek életében bekövetkező közvetlen pozitív hatásokra vágyik. A közösségi befektetések a felelős befektetések legnagyobb szociális hasznát biztosító szektora. Míg ezeket a hasznokat a pénzügyi haszon mellett vagy helyett a befektető könyvelheti el, addig az igazi nyertesek a fejlett és a fejlődő országokban egyaránt a társadalom legrászorultabb rétegei lesznek. Nyilvánvaló, hogy egy bizonyos pont után, amikor már nem lehet növelni a szociális hozamot a piaci pénzügyi hozam megtartása mellett, trade off jelentkezik, és nagyobb szociális nyereség már csak alacsonyabb pénzügyi megtérülés esetén lehetséges. A felelős befektetőknek lehetőségük van egy igazságosabb és szebb jövő érdekében a profit egy bizonyos hányadát – vagy akár egészét – átengedni, és ezzel hátrányos helyzetű közösségek gazdasági fejlődését elősegíteni.

⁶ Community Investing

A pénzügyi haszon, a befektetés után járó kamat általában megegyezik a piacon elérhető átlagos kamattal, de sok helyen maga a befektető döntheti el, hogy igényt tart-e ekkora kamatra. Minél alacsonyabb kamattal éri be a befektető, vagy ha egyszerűen csak ingyen kölcsön adja a pénzét egy jó cél érdekében, annál kedvezőbb feltételeket tudnak ajánlani a pénzügyi közvetítő intézmények hitelnyújtáskor. Így olyan közösségeknek nyílik arra lehetőségük, hogy hitelt kapjanak, forráshoz jussanak, amelyek önerőből képtelenek lennének hátrányos helyzetükön javítani. Olyan tevékenységek valósulhatnak meg, amelyeknek kiemelkedő szociális, környezetvédelmi hozadéka van. Ezeket a rétegek, tevékenységek a hagyományos bankok és pénzügyintézetek látókörén kívül esnek, és nem tekintik őket potenciális ügyfeleknek.

A közösségi befektetésekre talán az egyik legjobb példa egy ázsiai fejlődő ország alternatív bankja. A bangladesi Grameen Bank 1976 óta 2003 novemberéig 4,154 milliárd amerikai dollárnak megfelelő összeget hitelezett több mint 2,5 millió embernek, akiknek több mint 90%-a nő és 100% nagyon szegénynek minősíthető. Az visszafizetési arány 2003 november hónapjában 99,16%-os volt (Grameen Bank [2004a]).

Hogy jobban megértsük egy ilyen pénzügyintézet működését és a magas visszafizetési arányt, röviden bemutatom a Grameen Bank tevékenységét. Mindenekelőtt a bank létrehoz egy 15-22 falut magában foglaló területen egy bankfiókot. Ezt követően a menedzserek és az alkalmazottak a falvakat járva megismerkednek a helyiekkel, felméri a lehetséges ügyfeleket – különös tekintettel a nőkre –, előadásokat tartanak, bemutatják a bank céljait, működését a helyi lakosságnak. Nem fogalmazzák meg azonban a lakosok helyett a céljaikat, azt mindenkinek saját magának kell meghatározni. A bank mindössze lehetőséget kínál a célok megvalósításához. Az emberek minimum 5 fős közösséget alkotva folyamodhatnak csak kölcsönért. Első lépésként csak két ember jogosult a kis csapatból, hogy kölcsönt kapjon. A banki alkalmazottak folyamatosan kapcsolatban állnak a csoporttal, különösen az első hónapban, hogy megítélhessék, hogy betartják-e a bank által előírt feltételeket. A 6. hét után, amikor elkezd mindkét adós törleszteni a kölcsön összegét kamatostul, kapja meg újabb két tag a jogot, hogy kölcsönért folyamodjon, és így tovább. E feltétel miatt közösségi nyomás nehezedik minden egyénre. A kialakuló közösségek jellemzője az egymás iránt érzett szolidaritás, egymás segítése, az összefogás. Így sajátos módon – mivel a legszegényebkekről van szó – a kölcsön biztosítékát egyedül a közösségek kollektív felelőssége jelenti. Az átlagosan 95% feletti visszafizetés tapasztalva ez a biztosíték elégnek bizonyul. Bár a kölcsönök összege alacsony, mégis elégséges ahhoz, hogy a kölcsönvevő elindítson egy

mikrovállalkozást, gépet vásároljon (pl. rizshántolót), haszonállatot tartson. A minimális tőkével megvalósuló jövedelemtermelő tevékenység kitörést jelent a szegénység ördögi köréből, a kilátástalanságból. A kis közösségek a Grameen Bank támogatásával olyan programokat valósítanak meg, mint lakásépítés, higiéniai létesítmények kialakítása, ivóvíz ellátás, oktatás, családtervezés, amelyekkel jólétük ténylegesen növekszik. Bár segítséggel, de lényegében a saját erejükből, összefogással hozzák létre ezeket az infrastruktúrákat. A kialakuló kötődéssel, egyben a fenntartásukról, karbantartásukról is gondoskodnak, és ezzel hosszú távú megoldások születnek a legégetőbb problémákra (Grameen Bank [2004b]).

A közösségi befektetések területén tevékenykedő pénzügyi intézményeket összefoglalóan az angol irodalom közösségi fejlesztési pénzügyi intézményekként emlegeti.⁷ Ezek lehetnek:

- közösségi fejlesztési bankok,
- közösségi takarékszövetkezetek,
- közösségi kölcsön alapok,
- közösségi kockázati tőke alapok,
- mikrovállalati kölcsön alapok.

Egyedül az USA-ban több mint 500 ilyen intézmény működik (Domini Social Investment [2004c]). Ezeknek az elsődleges céljuk közösségek támogatása, tőkéhez juttatása révén gazdasági fejlődés előmozdítása hátrányos városi és vidéki területeken. Így ezen intézmények kritikus szerepet játszanak egy „egészségesebb” gazdasági környezet kiépítésében.

A közösségi fejlesztési pénzügyi intézmények szerepe a gazdasági életben a pénzügyi közvetítés, tehát azoktól a csoportoktól, ahol fel nem használt pénzeszközök gyűlnek össze, a tőkét oda transzferálják, ahol a legnagyobb szükség van rá. Ezeknek az intézmények jó része nonprofit alapon működik, gyakorlatilag közhasznú társaságként. Mivel azonban az intézmények fenntartása költségekkel jár, ezért egy díjat állapítanak meg költségfedezés céljából, amit a kölcsönbe vevőnek kell állnia. A pénzt rendelkezésre bocsátó befektető kamatelvárástól függően állapítják meg a kölcsön után fizetendő kamatokat. Ha a befektető lemond a kamatokról, akkor ezzel nem a pénzügyi szolgáltató jár jól, hanem egy közösség, amely így egy pár százalékos kamatteher mellett – ami a közvetítő költségeit fedezi – jut tőkéhez.

⁷ Community Development Financial Institutions (CDFIs)

A közösségi befektetésekből részt vevő befektetők motivációjának háttérében nem állhatnak pénzügyi megfontolások, hiszen a pénzügyi piacon biztonságosabb és magasabb hozamot kínáló befektetési lehetőségek közül választhatnának. Az ilyen döntések magyarázatakor olyan fogalmakat lehet használni, mint emberségesség, felelősség, együttérzés. A közgazdaságban elterjedt homo oeconomicus modell, amely az embereket önérdékkövető, hasznosságmaximalizáló lényként definiálja, az előbbi kifejezéseket nem tudja értelmezni. A közösségi befektetésben részt vevő befektető a modell szerint irracionális, hiszen profitminimalizáló tevékenységet folytat. A minimális pénzügyi haszon mellett a szociális haszon nem számszerűsíthető. Még akkor sem – mint ahogy az elterjedt – ha a befektető a közösségi fejlesztési pénzügyi intézménytől képes beszámolót, leírásokat kap az elért eredményekről. A mainstream közgazdaságtan nem alkalmas arra, hogy megmagyarázza a közösségi befektetések egyre népszerűbbé válását, terjedését.

2.3. A felelős befektetések trendjei napjainkban

A következőkben röviden áttekintjük a felelős befektetések fejlődését, majd pedig a legfrissebb felmérések felhasználásával bemutatjuk a felelős befektetések piacát és a megfigyelhető trendeket.

A felelős befektetések már a régmúltban is léteztek, de igazán csak az elmúlt húsz-harminc évben fejlődtek ki. Zsidó törvények már az ókorban utaltak arra, hogy a pénz befektetése során milyen etikai normákat kell betartani. A 16. századtól, amerikai katolikusok a befektetési döntéseik során etikai szempontokat is figyelembe vettek. Az Amerikai Egyesült Államokban, katolikus vallási befektetők, mindenekelőtt a methodisták, és a kvékerek elutasították, hogy a fegyver, a szerencsejáték, a dohány illetve a szesziparban tevékenykedő vállalatok részvényeibe fektessék pénzüket. Ezeket a területeket „sin stocks” kifejezéssel illeték, azaz bűnös részvényeknek nevezték, mert ellentétes volt vallási, erkölcsi meggyőződésükkel. (SocialFunds [2003])

A felelős befektetések modern gyökerei az 1960-as évekre nyúlnak vissza, amikor a kialakuló emberjogi, feminista, ökológiai és politikai mozgalmak tagjai felkarolták és tovább fejlesztették az etikus befektetés ötletét. Elsősorban a vietnámi háború jelentett egyfajta áttörést. A háború ellen tiltakozók nem volt hajlandóak elfogadni, hogy pénzüikkel,

befektetésükkel a hadiipart finanszírozzák. Ebből a mozgalomból született az első etikus befektetési alap, a Pax World Funds 1971-ben (Pax World Management [2004]).

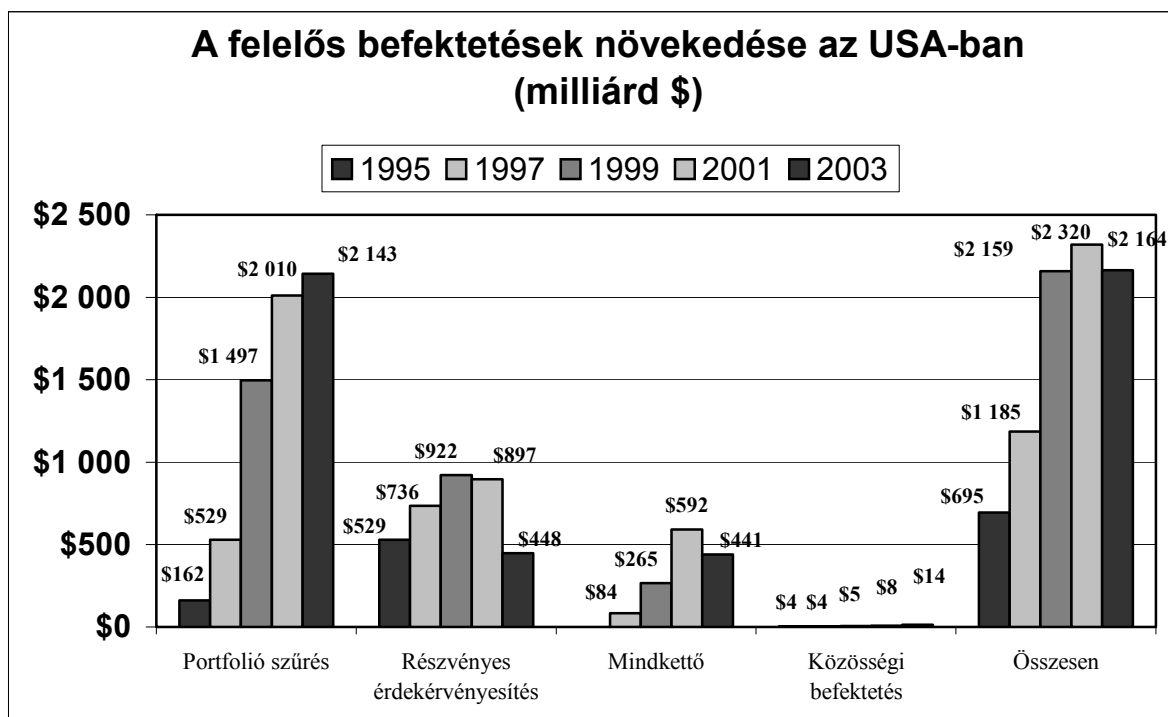
Az 1980-as években a dél-afrikai apartheid rendszer ellen tiltakozva amerikai emberjogi mozgalmak meghirdették a „Ne pénzeljük az apartheid rendszert” nevű kampányt. A kampány célja az országba történő pénzáramlás megakadályozása volt, amivel elszigetelhető és nyomás alá helyezhető az elnyomó rezsim. Így minden olyan vállalat, amely közreműködött a hatalommal, és amelynek érdekeltségei voltak Dél-Afrikában, a tiltakozás célpontjává vált és részvényeit bojkott akciók sújtották. A tiltakozásokkal fejlődött ki, és nyerte el jelentőségét a részvényes érdekérvényesítés. Célzottan olyan vállalatok részvényeit kezdték felvásárolni a mozgalmak, amelyek a dél-afrikai rasszista rezsimmel kapcsolatot tartottak a fenn. Az így elnyert tulajdonosi jogokkal élve, a vállalatok közgyűlésén nyomást fejthettek ki a megkérdőjelezhető együttműködés felszámolása érdekében (Bals et al. [2004]).

Észak-Amerikához képest a kontinentális Nyugat-Európában, a befektetési döntések során, pénzügyi szempontokon túlmutató kérdésekkel viszonylag megkésve kezdtek foglalkozni. A kezdetet a növekvő környezeti problémák hatására a társadalom környezet iránti érzett növekvő érzékenysége jelentette, így eleinte az ökológiai szempontok jelentek meg a felelős befektetők preferenciái között. És csak később egészült ki szociális és etikai tényezőkkel a felelős befektetések spektruma. Általánosságban elmondható, hogy mindegyik országnak megvan az a kulturális gyökere, amiből a felelős befektetések ki- és tovább fejlődhetnek. Az Eurosif felmérése alapján Nagy-Britanniában az etikai dimenzió, Németországban és Hollandiában a környezetvédelem kérdése, Franciaországban, Spanyolországban és Olaszországban pedig a szociális, közösségi problémák jelentették, jelentik a fejlődés motorját. Ám a felmérés azt is kimutatta, hogy a három dimenzió egyre inkább együttesen jelenik meg (Eurosif [2003]). A felelősség kiterjed az egész ökológiai rendszerre és a társadalomra.

A felelős befektetések fejlődése lényegében a kereslet és a kínálat függvényében alakul. Ahogy megjelenik a fogyasztói igény olyan befektetési lehetőségek iránt, ahol a pénzügyi szempontok mellett, társadalmi, környezeti és etikai szempontok is szerepet játszanak, úgy kialakulnak e speciális igényeket kielégítő pénzügyi közvetítők is. Az elmúlt években, mintahogy azt a következőkben bemutatom, a felelős befektetések rohamos fejlődésen mentek keresztül. Egyre többen választják ezt a befektetési formát. Tehát jelenleg a felelős befektetések piacát a dinamikus fejlődés, a növekvő kereslet jellemzi.

Bár nem áll rendelkezésre a felelős befektetésekből lévő pénzüsszegekről globálisan összesített adatok, az egyes országokról készült felmérések folyamatos növekedésről tanúskodnak. A legnagyobb és egyben a leginkább kutatott felelős befektetések piacával az *Egyesült Államok* rendelkezik. A Social Investment Forum 2003 decemberében adta ki legújabb kiadványát a felelős befektetések trendjeiről (Social Investment Forum [2003]). A kutatás alapján 2003-ban az Amerikai Egyesült Államokban 2164 milliárd dollárt kezeltek olyan módon, amely a felelős befektetések által alkalmazott stratégiák közül egyet vagy többet alkalmazott. 1984-ben ez az összeg még csak 59 milliárd dollárt tett ki, 1995-ben már 695 milliárd dollárt és 2003-ban elérte a 2164 milliárdot.

5. ábra

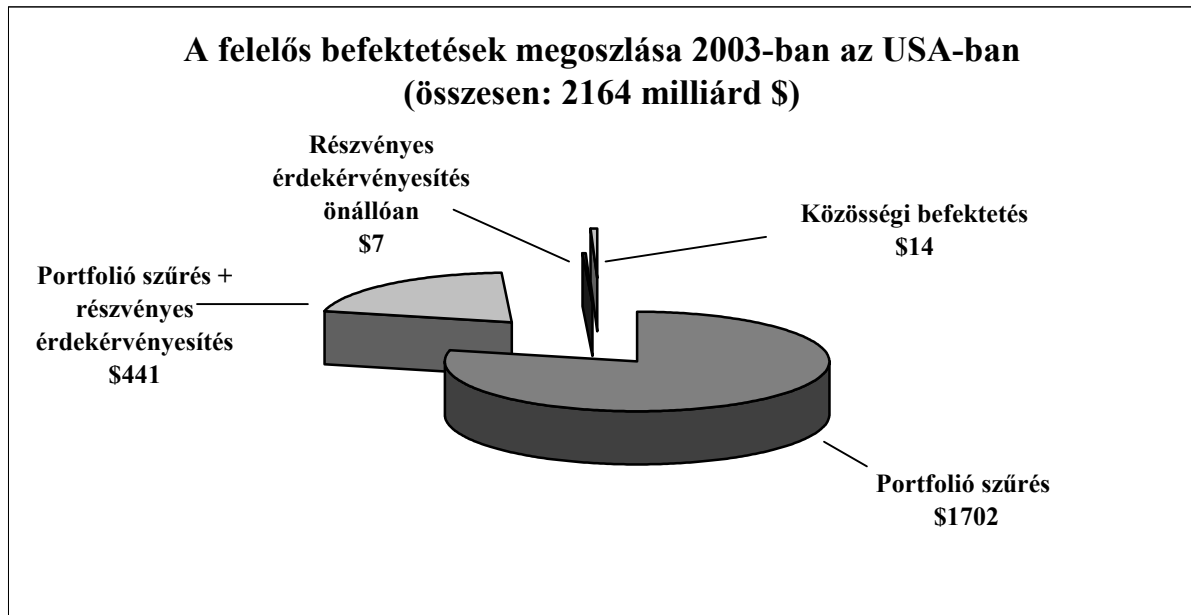


Forrás: Social Investment Forum [2003]

1995 és 2003 között a felelős befektetések 240%-kal növekedtek. Azonban ha ugyanerre az időszakra vonatkozóan megvizsgáljuk a teljes befektetési piac bővülését, ami 174%-ot tett ki, akkor világosan látszik, hogy a felelős befektetések növekedése messze meghaladja –közel 40%-kal – a piac átlagos növekedését. A 2164 milliárd dollár az USA 19200 milliárd dolláros teljes befektetési piacának 11.3 százaléka. Ez azt jelenti, hogy az USA-ban jelenleg körülbelül minden kilencedik befektetett dollár valamilyen szinten a felelős befektetések közé tartozik (Social Investment Forum [2003]).

Ha a felelős befektetések növekedését lebontjuk az alkalmazott három stratégiára, akkor jól látszik, hogy a portfólió szűrést alkalmazó befektetések növekedése volt a leggyorsabb. Társadalmi, környezeti szűrésen valamilyen szinten átesett portfóliók 1995-ben 162 milliárd dollárról 2003-ra 2143 milliárd dollárra gyarapodtak, ami több mint 1300%-os növekedést jelent.

6. ábra



Forrás: Social Investment Forum [2003]

Az 6. ábra jól mutatja a felelős befektetéseket három stratégiájának eloszlását. A portfólió szűrés gyakorisága könnyű alkalmazhatóságával magyarázható. A piac belépési korlátjai nagyon alacsonyak, hiszen egy egyszerű negatív szűrési feltétel, mint a dohányipari társaságok deklarált mellőzése, nem jár együtt komoly pénzügyi terhek vállalásával. A portfólió szűrés ilyen értelemben egy nagy gyűjtőfogalom, amelybe beletartoznak a legegyszerűbb egytényezős negatív szűrésű, és az intenzív fenntarthatósági elemzést követően összeállított portfóliók is.

Fontos még megjegyeznünk, hogy a részvényes érdekvényesítés a legtöbb esetben a portfólió szűréssel együtt szerepel, önmagában csak nagyon kevesen alkalmazzák (1,5%). A vállalati részvények birtokában felelős tulajdonosként eljárni időigényesebb és intenzív munkát igényel, ami magasabb felelősségérzetet vár el. Természetesen a részvényes érdekvényesítésben is fellelhetők minőségi különbségek a tulajdonosi aktivitástól függően, hiszen a vállalatokkal társadalmi és környezeti témákról folytatott aktív párbeszéd, valamint

indítványok megfogalmazása komolyabb elszántságnak a jele, mint „csak” a felelősen történő szavazás az éves közgyűléseken.

A részvényes érdekérvényesítés lehetőségével egyre gyakrabban élnek a befektetők. A felelős befektetők által megfogalmazott indítványok száma 2001-ben 269, 2002-ben 292, 2003. júniusáig 310, ami több mint 15%-os növekedést jelent. Az éves közgyűléseken a vállalatok társadalmi felelősségével kapcsolatos indítványokra leadott szavazatok 2001-ben 8,7%-ot, 2003-ban már 11,4%-ot értek el átlagosan. Bár a részvényesek aktivitása nőtt, a részvényes érdekérvényesítésben résztvevő tőke összege a 2001-es 897 milliárdról 2003-ra 448 milliárdra csökkent. Ennek fő oka két korábban elszánt nyugdíjalap passzivitása (Social Investment Forum [2003]).

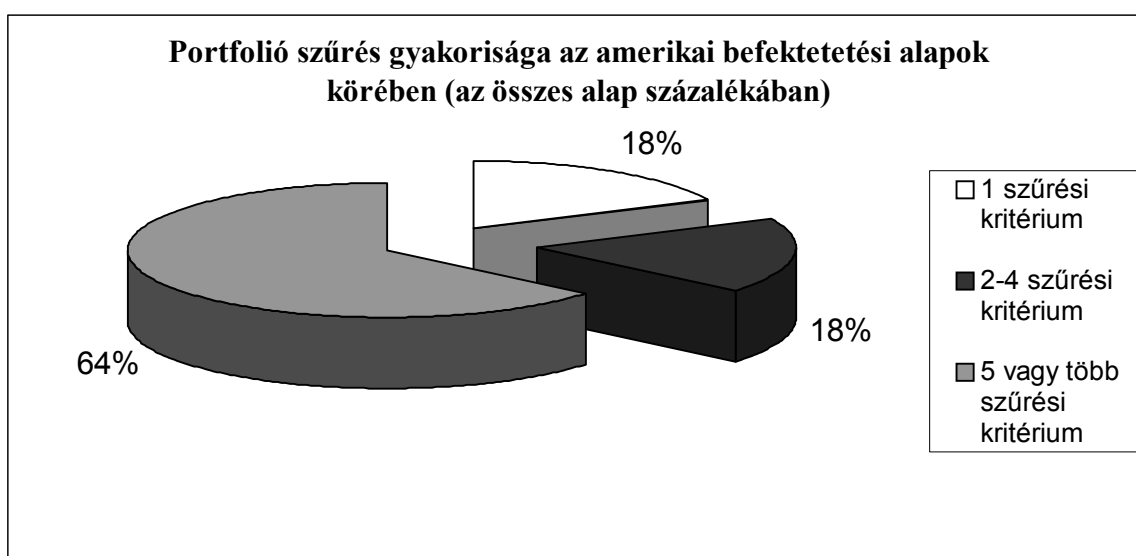
Az Amerikai Egyesült Államokban a részvényes érdekérvényesítés egyre növekvő szerepe a jövőben is folytatódni fog. A tulajdonosok egyre aktívabbak, ami a következő években várhatóan tovább fog erősödni. Ez egyrészt köszönhető az amerikai értékpapír-piaci felügyelet döntésének, aminek értelmében 2004-től kezdődően, minden év augusztus 31-ig az összes befektetési alaphoz nyilvánosságra kell hoznia a részvényekkel járó szavazati joggal kapcsolatos stratégiáját, eljárását és a szavazatok konkrét felhasználását. Tehát legkésőbb 2004. augusztus 31-ig minden befektetési alaphoz a 2003. július 1-től 2004. június 31-ig tartó időszakra vonatkozóan nyilvánosan be kell számolnia a részvények szavazataival kapcsolatban. (U.S. Securities and Exchange Commission [2003]). Az átláthatóság növekedése pedig mindenképpen jót tesz a társadalom és a környezet ügyének. Ahogy a részvényesi szavazati jogok felhasználása nyilvánossá, hozzáférhetővé válik, a befektetési alapoknak el kell tudniuk mindezzel számolni a befektetési alapokban résztvevők felé. Ez egyfajta kontrollt jelent, ami arra ösztönzi a szavazati jogok felhasználóját, hogy felelősen járjon el. Amennyiben a befektetők a befektetési alappal szemben számon kérhetik szavazataik felhasználását, akkor talán jobban átgondolja, és kisebb eséllyel szavaz nemmel az éves közgyűlésen emberjogi, egészség és biztonságvédelmi, környezetvédelmi, fenntarthatósági kérdésekben.

A hatalmas összegek mögött nyugdíjintézetek, biztosító társaságok, önkormányzatok, egyházak, alapítványok, egyetemek, szakszervezetek, kórházak, vállalatok és magánszemélyek egyaránt állnak. Az intézményi befektetők súlya természetesen sokkal nagyobb, mint a magán befektetőké.

A felelős befektetési alapok

A felelős befektetési alapok az összesített 2164 milliárd dollárból 151 milliárd dollárt tesznek ki. Ez az összeg a 2001-es jelentésben szereplő 136 milliárdhoz képest 11%-kal növekedett. 2 év alatt 19 új társadalmilag felelős befektetési alap jött létre és így számuk jelenleg eléri a 200-at (Social Investment Forum [2003]). A befektetési alapok által alkalmazott portfólió szűrések számát megvizsgálva látható, hogy az egyes alapok mennyire kiterjedten értelmezik a felelősséget.

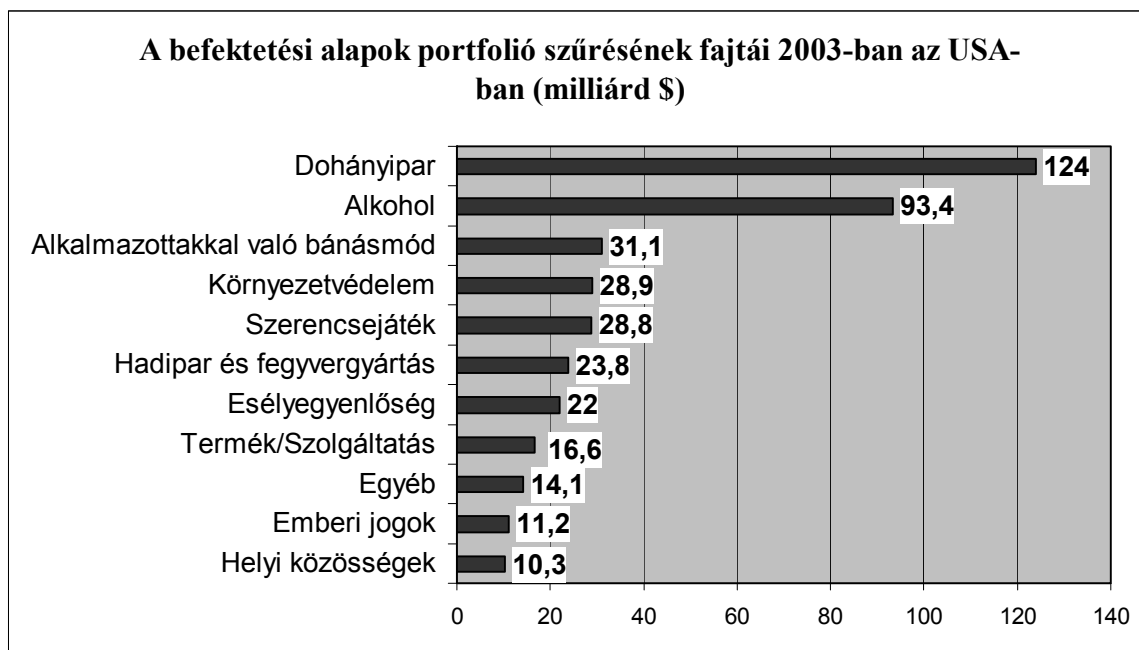
7. ábra



Forrás: Social Investment Forum [2003]

A társadalmilag felelős befektetési alapok 64%-a alkalmaz öt vagy ennél több szempontú portfólió szűrést és 18%-a kettő, három vagy négy tényezőt vesz figyelembe. Viszonylag kevés befektetési alap használ egyetlen társadalmi vagy környezeti kritériumot portfóliójának kialakítása során. Ez megfordítva is igaz, nagyon kevés az olyan szűrési kritérium, amelyiket önmagában használnának. Megfigyelhető, hogy több szűrési szempont alkalmazása az egyszerűbb negatív szűrésről áthelyezi a hangsúlyt a pozitív, minőségi szűrésre. Tehát ebben az esetben a mennyiségi növekedés minőségi javuláshoz is vezet. Azok a befektetési alapok, amelyek ötnél több szempontot vesznek figyelembe többnyire a felelős befektetések úttörői közé tartoznak, akik folyamatosan továbbfejlesztik a szűrési eszköztárukat, stratégiájukat, és egyre pontosabban értékelni tudják a vállalatok társadalmi felelősségét.

8. ábra



Forrás: Social Investment Forum [2003]

A Social Investment Forum közvetlen felmérése alapján a társadalmilag felelős befektetési alapok leggyakrabban alkalmazott szűrési fajtája a dohányipar kizárása. Tehát 124 milliárd dollárnak, a társadalmilag felelős befektetési alapok által kezelt összeg több mint 80%-ának a tulajdonosa elutasítja a dohányiparban történő bármilyen részvételt. A társadalmilag felelős befektetési alapok több mint 60%-a nem tartalmazhatja a szesziparban érdekelt vállalatok részvényeit. Az alkalmazottakkal való bánásmód és a környezetvédelem kérdése, a szerencsejáték-ipar, a hadiipar és a fegyvergyártás kizárása elterjedt portfólió szűrési szempontok, és körülbelül a kezelt összeg 20%-ánál találhatóak meg. Az esélyegyenlőség kérdése, a hasznos termékek és szolgáltatások előállítása, az emberi jogok és a helyi közösségekre gyakorolt hatások figyelembevétele a szűréseknél már ritkábban fordul elő, a társadalmilag felelős befektetési alapok kevesebb mint 15% él ezzel a lehetőséggel. Az 8. ábrán található egyéb kategóriába azok a szűrési kritériumok tartoznak, amelyek mögött 10 milliárd dollárnál kevesebb összegű portfólió található. Ide tartozik például a szexipar vagy az állatkísérletek (Social Investment Forum [2003]).

A befektetési alapoknál alkalmazott portfólió szűrési kategóriák sorrendje egyben tükrözi az amerikai társadalom érzékenységét a fennálló gazdaság különböző negatív hatásaival szemben. A felelős befektetések portfólió szűrése a befektetői igények alapján alakul, így egyrészt a keresleti oldal a meghatározó. Másrészt azonban fontos megvizsgálnunk, hogy a

kínálati oldal, azaz a pénzügyi közvetítők a vállalatok teljesítményét miképpen tudják az újfajta igényeknek megfelelően elemezni és értékelni. Megítélésünk szerint az értékelési módszerek fejlődésével, a rendelkezésre álló információk bővülésével, és a befektetői elvárások növekedésével a pozitív, minőségi szűrések a jövőben nagyobb szerepet kapnak.

A következő táblázatban összefoglaltuk a felelős befektetések globális trendjeit. Három nagy földrajzi egységet határoztunk meg: a már korábban bemutatott Amerikai Egyesült Államokat magában foglaló Észak Amerikát, Európát, valamint Ázsiát és Ausztráliát összevonva. Mindegyik földrajzi területnél feltüntetjük leggyakrabban alkalmazott felelős befektetési stratégiát, az állami szabályozás szintjét, illetve a piac méretét USD-ban kifejezve.

1. táblázat

GLOBALIS TRENDK A FELELŐS BEFEKTETÉSEK TERÜLETÉN			
	A gyakori szűrések, megközelítések	Jogi, szabályozási környezet	A relatív piac mérete (USD)
ÉSZAK-AMERIKA	Dohány-, szesz-, szerencsejáték ipar, majd a környezetvédelem és az emberi jogok szerepelnek a leggyakrabban a szűrésekben. Növekvő részvétel a részvényes érdekvégyesítésben és a közösségi befektetés kapitalizációjában	Az amerikai tőzsdedefelügyelet közzétételi és átláthatósági követelménye 2004-től, növekvő szabályozási éberség	<i>Kanada:</i> 38,2 milliárd \$ (2002 jún.), 53 magán befektetési alappal. <i>USA:</i> 2160 milliárd \$ (2002 dec.), 200 magán befektetési alappal.
EURÓPA	A leggyakoribbak a környezeti és munkakörülményi szűrések. Nem csak egyszerű negatív szűrés, a részvényes érdekvégyesítés elterjedt	A társadalmilag felelős befektetés politikát támogatja, erősíti az EU. Vezető pozíció új törvények, adókedvezmények által.	<i>EU:</i> 260 milliárd \$ 313 magán és intézményi befektetési alap 2003-ban

<p>ÁZSIA- AUSZTÁLIA</p>	<p>Közösségi befektetés aktivitása helyi szinten. Befektetési alapok növekvő száma Japánban, Hong Kongban és Ausztráliában. A környezetvédelmi szűrések az uralkodóak.</p>	<p><i>Ausztrália:</i> Közzétételi követelmények befektetési döntéseknél környezeti és társadalmi témáknál. <i>Ázsia:</i> Nincs valódi társadalmilag felelős befektetési politika, de növekvő érdeklődés, különösen a nemzetközi befektetési társaságok részéről.</p>	<p><i>Ausztrália:</i> 14,3 milliárd \$ (2003 aug.) 74 befektetési alap összesen <i>Ázsia:</i> 2,5 milliárd \$ (2002 dec.)</p>
-----------------------------	--	--	---

Forrás: Social Investment Forum [2003], Social Investment Organisation [2003], Avanzi SRI Research / SiRi Group [2003]

A felelős befektetések gyors terjedését és növekedését Steve Schueth három fő tényezővel magyarázza:

- Az első és talán a legfontosabb tényező az *információ*. A befektetők iskolázottabbak és jobban informáltak napjainkban, mint bármikor korábban. A vállalatok elemzésével és értékelésével foglalkozó szervezetek a fejlesztési lehetőségeket kihasználva, a társadalmi és környezeti szempontokat integrálva, magasabb minőségű információkat képesek nyújtani, mint korábban. Megállapítható, hogy minél jobban informált egy befektető, annál felelősebb magatartást tanúsít.
- A második meghatározó tényező a *nők* szerepe. A nők státusza az elmúlt évtizedekben jelentősen megváltozott. Azáltal, hogy a nők a háztartás helyett a munkát választották, MBA programokat végeztek el, a nagyvállalatok ranglétráján egyre feljebb kerültek, saját vállalkozásokat indítottak el, helyett foglaltak az igazgatótanácsokban, és magukkal hozták a felelős gondoskodást az üzleti világba. Mindez jelentősen hozzájárul a felelős befektetések kialakulásához és fejlődéséhez. A felelős befektetési szektor számításai szerint a felelősen befektetők megközelítőleg 60%-a nő.
- A harmadik fontos faktor az a növekvő felismerés, hogy társadalmilag felelős módon történő befektetésért nem kell feláldozni a *pénzügyi hozamokat*. A befektetőknek nem kell többé a lelkiismeretet és a gazdagodást külön kezelniük. Tudományos

tanulmányok sora és gyakorlati, valós eredmények, tapasztalatok bizonyítják, hogy a társadalmilag felelős befektetési portfóliók nem teljesítenek automatikusan rosszabbul, cáfolva ezzel a kezdeti előfeltevéseket. Egyre több befektető ismeri fel, hogy a felelősség és a prosperitás jól megfér egymás mellett (Schueth [2003]).

3. A felelős befektetések a gyakorlatban

A következőkben konkrét példákon keresztül vizsgáljuk meg, hogy a felelős befektetések hogyan működhetnek a gyakorlatban. Mindezzel az a célunk, hogy a korábban már részletesen bemutatott felelős befektetési stratégiákat közelebbről is megismerhessük. Természetesen ezek a példák nem fedik le a felelős befektetések összes változatát, de jól illusztrálják a lehetséges megoldásokat.

Először egy befektetési alapkezelőt vizsgálunk meg. A felelős befektetési alapok körében középpontba került a fenntarthatóság kérdése, elemzése, ezért a felelős befektetéseket fenntarthatósági oldalról megközelítő svájci Sustainable Asset Management-et mutatjuk be. Ezt követően egy életbiztosítással foglalkozó német vállalkozást tanulmányozunk. Az Oeco Capital kapcsán világossá kívánjuk tenni a felelős befektetések széleskörű értelmezhetőségét, a lehetőségek sokféleségét. A harmadik és egyben utolsó példánkban egy alternatív bankkal foglalkozunk. A GLS bank úttörő tevékenységén keresztül mutatjuk be, hogy hogyan lehet a felelős befektetés a jövőbe mutató, a társadalmat és a környezetet leginkább javító kifejezőmód.

3.1. Sustainable Asset Management, befektetési alapok a fenntarthatóság jegyében

A svájci Sustainable Asset Management befektetési alapkezelő vállalatot 1995-ben hozták létre Zürichben. Mint ahogy azt a cég neve is sugallja, az üzletpolitika középpontjában a fenntarthatóság áll. Az üzleti és a lakossági ügyfelek befektetéseit fenntarthatósági kritériumok alapján kezelik. A Sustainable Asset Management a befektetési döntéseinél a széleskörű fenntarthatósági elemzést összekapcsolja a klasszikus portfóliókezeléssel, azaz a vállalatok értékelésénél a gazdasági, a társadalmi és a környezeti faktorokat egyaránt figyelembe veszi, és ezen információk alapján hozza meg a befektetési döntéseit.

A következőkben a Sustainable Asset Management két befektetési alapját kívánjuk bemutatni, a SAM Sustainable Leaders és a SAM Sustainable Pionier alapot.

SAM Sustainable Leaders alap

SAM Sustainable Leaders alap volt a világ első befektetési alapja, amely lehetővé tette, hogy a befektetők a Dow Jones Sustainability World Index (DJSI) alapján fektethessenek be a világ fenntarthatóság tekintetében vezető vállalataiba.

A Sustainable Asset Management az amerikai Dow Jones & Company-val közösen fejlesztette ki az első globális fenntarthatósági tőzsdeindexet, a Dow Jones Sustainability Index-et, amely minden egyes iparág gazdasági, társadalmi és környezeti szempontok alapján legjobbnak ítélt vállalatainak részvényeit tartalmazza. A Sustainable Asset Management elemzői a fenntarthatóság tekintetében vezető vállalatok felső tíz százalékát a Dow Jones Global Index 34 ország 60 iparágának, több mint kétezer vállalata közül választják ki.

A SAM Sustainable Leaders alapnál is alkalmazott vállalati fenntarthatósági felmérés benchmarkot teremtett a vállalatok fenntarthatósági szempontú teljesítményének értékelésében. Az elemzés folyamata a vállalatok hosszú távú értékét és sikerét egyre inkább befolyásoló fenntarthatósági trendek meghatározásával kezdődik. A vállalatok értékelésénél az elemzők a jövőbeli várható gazdasági, társadalmi és környezetik változások (pl. klímaváltozás, ivóvízkészletek szűkössége, környezettudatosság, elszámolhatóság és átláthatóság iránti igény, stb.) alapján megállapított általános és iparágspecifikus kritériumokat veszik figyelembe. az A Dow Jones World Index vállalatainak, az iparági besorolást megtartva, a fenntarthatósági szempontok szerinti vizsgálatát követően a vállalatok egy fenntarthatósági pontszámot kapnak. Az összpontszám a fenntarthatóság jelentette lehetőségek kihasználásából, a kockázatok kezeléséből, valamint az információk minőségéből tevődik össze. Az értékelés alapjául szolgáló információkat négy forrásból nyerik:

- a különböző iparágak részére kidolgozott kérdőívek,
- vállalati dokumentumok, kiadványok (fenntarthatósági jelentések, környezeti, egészségügyi, társadalmi jelentések, pénzügyi jelentések, stb.),
- a médiában megjelent hírek, a stakeholderok elemzései,
- a vállalatokkal folytatott közvetlen párbeszéd.

A különböző iparágokban értékelt vállalatokat fenntarthatósági teljesítményük szerint sorrendbe állítják. Ezt követően a hatvan iparág közül kiszűrik azokat, amelyek vezető vállalata nem éri el az összpontszám ötödét, majd pedig kizárják azokat a vállalatokat, amelyek nem érik el a legmagasabb pontszám harmadát. Végül pedig a tőke alapján számított

legjobb 10%-ot veszik be a fenntarthatósági indexbe és egyben a SAM Sustainable Leaders befektetési alapba⁸ (SAM [2004a]).

SAM Sustainable Pionier alap

A Sustainable Asset Management által kifejlesztett SAM Sustainable Pionier alap csak olyan tőzsdén jegyzett kis és közepes méretű vállalatok (Small and Mid Cap) részvényeit tartalmazza, amelyek fenntarthatósági szempontból élenjáró termékeket állítanak elő, és élenjáró szolgáltatásokat nyújtanak. Azon vállalatok képezik a befektetési alap részét, amelyek a fenntarthatóság szempontjából kulcsfontosságú innovatív technológiákat, elosztási módokat, termékeket és szolgáltatásokat fejlesztenek ki és értékesítenek, és ezáltal átlag feletti növekedés várható tőlük. Az alap négy területre fókuszál, amelyek a fenntarthatóság szempontjából különösen jelentősek: energia, élelmiszer és egészség, víz, és erőforrás-hatékonyság. Ezeket a területeket jelentős gazdasági, társadalmi és környezeti folyamatok befolyásolják, amelyek komoly kihívásokat, változtatásokat jelentenek. A SAM Sustainable Pionier alap meghatározza, azokat a vállalatokat, amelyek ezeken a területeken a fejlődés motorjai, amelyek a haladásban vezető és irányító szerepet töltenek be, ezt követően pedig a legjobbak részvényeiből kialakítja portfólióját.

A SAM Sustainable Pionier alap portfóliójának kialakítása egy három lépcsős folyamat. A SAM Sustainable Leaders alaphoz hasonlóan, itt is először forgatókönyveket határoznak meg, amelyek a fenntarthatóság által befolyásolt lehetséges fejlődéseket tükrözik. A négy befektetési területre – energia, élelmiszer és egészség, víz, erőforrás-hatékonyság – vonatkozóan megvizsgálják az érvényes politikai, gazdasági, társadalmi és ökológiai trendeket, majd meghatározzák azokat a tényezőket, amelyek a legjelentősebbek, a jövőt leginkább alakítják. A második lépésben a négy befektetési területhez kapcsolódó vállalatokat elemzik. A középpontban a gazdasági, társadalmi és környezeti változásokból származó lehetőségek kihasználásának és a kockázatok kezelésének vizsgálata áll. A négy területhez a következő témák kapcsolódnak:

⁸ 2003. december 31-én a SAM Sustainable Leaders befektetési alapban a 10 legnagyobb súllyal szereplő vállalatok: Pfizer, Citigroup, Intel, HSBC, BP, Vodafone, Johnson & Johnson, Novartis, Procter & Gamble, GlaxoSmithKline (SAM [2004b])

<p><i>Energia</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ megújuló energiaforrások ▪ üzemanyagcellák ▪ energiamedzsent ▪ decentralizált energiaellátás ▪ támogató információtechnológia ▪ energiahatékonyság 	<p><i>Élelmiszer és egészség</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ bio élelmiszerek ▪ élelmiszerbiztonság ▪ „fair trade” kezdeményezések ▪ alternatív és preventív gyógyászat ▪ betegségek megelőzése ▪ személyre szabott gyógyászat ▪ fejlődő országok egészségügyi ellátása
<p><i>Víz</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ vízforrások biztosítása ▪ szennyvíztisztítás ▪ vízellátás biztosítása ▪ vízkímélő mezőgazdaság ▪ talajok sótelenítése ▪ ivóvíz fertőtlenítés ▪ újrahasznosítás – vízkörforgás 	<p><i>Erőforrás-hatékonyság</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ precíziós termelés ▪ könnyített anyagok ▪ innovatív csomagolóanyagok ▪ újrahasznosítás ▪ veszélyes hulladékok csökkentése ▪ termelési folyamatok dematerializálása (IT) ▪ ipari folyamatok optimalizálása

A bemutatott területeken, az új piacokon működő élenjáró vállalatok teljesítményének és növekedési lehetőségének elemzésével azonosítják a vállalatok egy szűkebb körét. A harmadik lépésben klasszikus pénzügyi elemzést végeznek. Azok a vállalatok, amelyek a pénzügyi mutatószámok alapján is kiemelkednek versenytársaik közül, a fenntarthatóság úttörői elnevezéssel végül a SAM Sustainable Pionier alap portfolióját alkotják⁹ (SAM [2004c]).

Mindkét bemutatott befektetési alap a fenntartható befektetések stratégiái közül a pozitív portfolió szűrést alkalmazza. A SAM Sustainable Leaders alapon lényegében bármely iparág vállalata szerepelhet, amely a fenntarthatósági értékelés során a legjobb 10%-ba tartozik. Ezt a fajta portfolió szűrést gyakran „best-in-class” megközelítésnek nevezik. A SAM Sustainable Leaders alap negatív portfolió szűrést nem alkalmaz, nincsenek olyan iparágak, vállalatok, amelyeket eleve kizárnának már az elemzésből is. A portfolióban szereplő vállalatokat

⁹ 2004. március 31-én a SAM Sustainable Pionier befektetési alapon a 10 legnagyobb súllyal szereplő vállalatok: Intermagnetics General, Hyperion Solution, United Natural Food, Tetra Tech, Micronas Semiconductor, Idexx Laboratories, Trinity Biotech, Dean Foods, Phonak, Green Mountain Coffe Roaster (SAM [2004d])

vizsgálva, olajiparban (British Petrol, Royal Dutch Shell), dohányiparban (British American Tobacco) érdekelt cégeket is találhatunk, amelyeket tevékenységük alapján nem nevezhetünk fenntarthatónak. Bár elismerjük a gondosabb, körültekintőbb működés érdekében tett erőfeszítéseket, mégis úgy érezzük, hogy a fenntartható vállalat helyett, a fenntarthatóság szemléletét magáénak való vállalatok megnevezés jobban fedné a valóságot. A SAM Sustainable Pioneer alapján sem beszélhetünk közvetlenül negatív szűrésről, de az alkalmazott pozitív szűrés során azonosított környezetbarát, alternatív megoldásokat kínáló vállalkozások esetében már valóban beszélhetünk fenntarthatóságról.

3.2. Oeco Capital, a zöld életbiztosító

Az 1996-ban alapított Oeco Capital Lebensversicherung AG az életbiztosítók piacán élenjáró tevékenységet folytat. A társaság alapokmánya szerint, az alapítók társadalmilag felelős, környezetbarát befektetési politika mellett kötelezték el magukat. Ezt a cég filozófiája is egyértelműen tükrözi: „Védelmet kínálunk a ma élő embereknek, a jövő generációinak és a környezetnek egyaránt; mindazon érték számára, amely életünket megélni érdekessé teszi” (Oeco Capital [2004]).

Az Oeco Capital a befektetők újfajta igényét, és a befektetések kapcsán az etikai megfontolások erősödését felismerve, az életbiztosítók piacán egyedi stratégiát folytat, ami jelentősen megkülönbözteti versenytársaitól. A társaság létrejöttét azzal indokolja, hogy az „életminőség”, amelyet minden életbiztosító garantálni kíván, napjainkban megváltozott tartalommal bír: alapvetően szükséges hozzá az egészséges környezet. A társaság a megfelelő életminőség hosszú távú fenntartása érdekében kizárólag ökológiai és társadalmi szempontból elfogadható és kívánatos projektekre fekteti ügyfelei pénzét.

A befektetési portfólió összeállításánál a társaság negatív szűrést is alkalmaz, hogy kiszűrje mindazon tevékenységeket, amelyek a vállalati filozófiával ellentétesek. A portfólióból az alábbi területeket, tevékenységeket a legszigorúbban kizárják:

- hadipar,
- atomipar,
- géntechnológia,
- nem megújuló természeti erőforrásokat kitermelő ipar,
- autóipar,

- vegyipar,
- gyermekmunka alkalmazása.

Az Oeco Capital pozitív szűréseket is alkalmaz, hogy azonosítsa azokat a vállalatokat, tevékenységeket, projekteket, amelyek kiemelkedő ökológiai, társadalmi teljesítményt is nyújtanak. A társaság értelmezése alapján azok a vállalatok jelentik a befektetési célpontokat, amelyek:

- a környezetnek közvetlen hasznot jelentő tevékenységek végeznek,
- termékeinek felhasználása révén a környezetet tehermentesítik,
- ökológiai hatásukat tekintve nem jelentősek,
- az adott iparág többi szereplőjéhez képest új ökológiai standardokat állítanak fel, illetve a meglévő standardokat javítják.

Így ide tartoznak az alábbi tevékenységek:

- a víz, levegő és talajvédelem
- a zajvédelem
- a természetvédelem
- a megújuló energiaforrások hasznosítása
- az energiatakarékosság
- az újrahasznosítás
- a szennyvíztisztítás

A társaság működését egy külső ökológiai tanácsadó szerv felügyeli, garantálva ezzel az önkéntesen vállalt kötelezettségek betartását. A felelős befektetések és a környezetvédelem jelentős személyiségeiből álló tanácsadó testület a felügyeleten kívül a befektetési alapelveket is folyamatosan javítja, továbbfejleszti. A befektetési célpontok ökológiai szempontú vizsgálatában független elemző ügynökség, például az Oekom Research is részt vesz. A pénzügyi elemzésben pedig a frankfurti Delbrück & Co. Bank tanácsait veszi igénybe.

Az Oeco Capital még viszonylag kis szereplőnek számít a biztosítók piacán. 2002-ben 7603 ügyféllel és több mint 300 millió eurós mérlegfőösszeggel rendelkezett. A társaság dinamikus fejlődése az anyavállalata, a Concordia német biztosítótársaság előrejelzéseit is felülmúlta (Oeco Capital [2004]).

Az Oeco Capital kiemelten kezeli a transzparencia kérdését. Az életbiztosítás hosszú távú kapcsolatot, elköteleződést jelent, ezért az ügyfeleket joguk van tudni, hogy mi történik megtakarításaikkal. A társaság nem csak a befizetések felhasználásának módját kezeli nyilvánosan, hanem a költségszerkezetet, a megállapított díjakat is teljesen átláthatóvá teszi. Az ügyfelek évente kézhez kapnak egy részletes tájékoztatót befektetésük alakulásáról, amelyben pontosan bemutatják a pénzek felhasználásának módját, a portfólió szerkezetét. Ez a fajta nyitottság még újdonságnak számít a biztosítók piacán, de jelzi a fejlődés egy lehetséges irányát. A tartalmas, lényeges információk közzétételével fokozódik a bizalom az ügyfél és a biztosítóintézet között, ami mindkét fél számára előnyös. A befektető lelkiismerete is nyugodt lehet, másfelől pedig állandó kontroll alatt tudja tartani a pénzt kezelő intézetet. A biztosító nyitottsága révén sokkal fokozottabb fegyelemre készíti önmagát, amellyel jobb minőséget érhet el tevékenysége során, valamint szorosabb kapcsolatot építhet ki ügyfeivel, ami a biztosítópiacon éléledő versenyében a siker záloga lehet.

Mint legtöbbször, az Oeco Capital életbiztosító társaság kapcsán is felmerül a kérdés, hogy vajon mindaz, amit az ügyfeleknek ígér, valóban teljesül-e. Ez rendkívül fontos kérdés, hiszen ha az, amivel megkülönbözteti magát a versenytársaitól, tehát hogy felelős befektetéseket kínál, nem állja meg teljesen a helyét, a cég hitelét veszti. 2000-ben az Öko Test fogyasztói tanácsadó szervezet 6 felelős befektetéssel foglalkozó életbiztosító társaságot vizsgált meg. Az Oeco Capital által alkalmazott ökológiai kritériumok érvényesülését az elemzés nem látta bizonyítottnak, amiért egy nullától ötig terjedő skálán, mindössze 1 ponttal értékelte a felelős befektetéssel foglalkozó életbiztosítót (Öko Test [2000]). 2002-ben az Öko Test újból elvégzett egy hasonló felmérést a biztosító piacra vonatkozóan, amelyen az Oeco Capital már mind az alkalmazott környezeti és etikai kritériumok tekintetében, mind a pénzügyi hozamok vonatkozásában előkelő helyen szerepelt (Öko Test [2002]). Az eset nagy tanulsága, hogy a felelős befektetések területén progresszív politikát folytató vállalkozás képes a gyors fejlődésre, a folyamatos javulásra, annak érdekében, hogy egyaránt megfeleljen saját és stakeholderei elvárásainak.

Az Oeco Capital példáján nagyon jól látszik, hogy ugyanúgy, ahogy az életbiztosítások területén megvalósíthatók a felelős befektetések, úgy elvileg a befektetések bármely fajtájának létezhet a felelős befektetéseknek megfelelő változata. Minden befektetési lehetőségnél figyelembe vehetők környezeti, társadalmi és etikai szempontok.

3.3. GLS Gemeinschaftsbank, a pénzzel való bánásmód szokatlan megközelítésben

Európa legrégebbi alternatív bankját 1974-ben hozták létre Németországban „Gemeinschat für Leihen und Schenken” néven (Kölcsönzés és Ajándékozás Társasága). Mint ahogy azt neve is sugallja, a GLS bank egy meglehetősen szokatlan pénzügyi intézet, amely nem csak szokásos banki tevékenységet végez. A vállalati politika középpontjában az emberek kulturális, szociális és ökológiai kezdeményezései állnak, és nem egy absztrakt tőkeövelkedés. A GLS nem a profitmaximalizálás elve alapján működik, azaz lényegében egy nonprofit bank. Ez azt jelenti, hogy a hitelintézet nem realizál nyereséget és így a tulajdonosok sem jogosultak osztalékra. A cég filozófiája is egyedülálló: „A GLS bank cselekvésének kiindulópontja maga az ember, és nem a tőke. A pénz egy szociális médium, amelynek újra *szolgáló* szerepet kell betöltenie, az embereket összekötni és az együttműködésüket megkönnyíteni.” Ez a mottó immáron harminc éve meghatározza a cég munkáját.

A bank nonprofit jellegéből következik, hogy nagyon kedvező hiteleket tud nyújtani. A kedvezményes hitelek mértéke függ a befektetők kamatelvárásaitól, hiszen a befektetők maguk dönthetik el, hogy a betétek után adható maximális kamatból mekkorára tartanak igényt. Ezen kívül egyes esetekben a kihelyezett hitel után fizetendő kamat helyett, a bank mindössze egy költségfedezeti díjat állapít meg, amire kizárólag a zavartalan működésért van szükség. A GLS bank közhasznú projekteket finanszíroz, úgy mint szabadiskolák, -óvodák, ökológiai gazdaságok, gyógypedagógia és szociálterapeuta vállalkozások, közösségi lakóprojektek stb. A közös siker érdekében a pénzügyi intézet innovatív pénzügyi konstrukciókat dolgoz ki, amelyekkel szociális, ökológiai projektek valósíthatók meg.

A GLS bank olyan elszánt, kezdeményezőkésségű embereknek nyújt hiteleket, akik tevékenységükkel kulturális, szociális vagy ökológiai nézőpontból pozitív társadalmi hozzájárulást biztosítanak. A hitelnyújtáskor nincsen egy előre felállított, meghatározott, pontokba szedett kritériumrendszer. Minden egyes eset egyedi elbírálásban részesül. A bank az emberekkel közösen, helyben vizsgálja meg a finanszírozás keretfeltételeit. Amennyiben a hitelkérelem a később részletesen felsorolt tevékenységek közé tartozik, egy szakmailag kellően megalapozott terv és megfelelő fogadókészség, igény rendelkezésre áll, azt a bank a projekt várható sikerességének zálogaként tekinti. Természetesen a dokumentumoknak tartalmazniuk kell a gazdaságosság feltételeit, alapjait, persze mindezt a fenntarthatóság jegyében.

A GLS bank az alábbi területeken nyújt hiteleket. Zárójelben jelezzük a hitelkihelyezések arányát 2003-as januári adatok alapján (GLS [2004a]).

- Lakóprojektek (17%)
- Szabad- és alternatívpedagógia (15%)
- Kisipar (13%)
- Környezetbarát építkezés (11%)
- Gyógypedagógia és szociálterápia (11%)
- Művészet, kultúra (10%)
- Megújuló energia (10%)
- Ökológiai mezőgazdaság (7%)
- Idősotthon, terápia, gondoskodás, társadalmi igazságosság (6%)

A GLS bank által kidolgozott finanszírozási eszközöket két csoportra lehet bontani:

1. Klasszikus finanszírozási eszközök:

- *Közép és hosszú távú befektetés-finanszírozás*

Ezt a finanszírozási eszközt alkalmazzák lakóprojekteknel a telek és az épület megvásárlásához, kisipari kezdeményezéseknél a gépek, a berendezések és az épület biztosításához, mezőgazdasági projekteknel pedig a földterület és az épület megszerzéséhez.

- *Vállalati eszközhitel*

A vállalati eszközhitel általában rövid futamidejűek. A rendelkezésre bocsátott pénzek eszközök finanszírozását, és a szükséges likviditás biztosítását szolgálják.

- *Alapítványok juttatásainak előfinanszírozása*

A juttatások, adományok általában késleltetve érkeznek meg az alapítványok számlájára. Az akár több hónapos csúszások áthidalhatók az előfinanszírozás különböző formáival.

- *A Deutsche Ausgleichsbank és a Kreditanstalt für Wiederaufbau hitelei*

Ezek a pénzügyi közintézmények a német újraegyesítés jegyében, meghatározott feltételek esetén, kedvezményes kamatozású, akár húsz éves lejáratú hiteleket nyújtanak. A kijelölt célterületek főleg a kézműipar és a közhasznú tevékenységek, valamint a megújuló energia. A GLS bank átvállalja ezeknek a hiteleknek a kezelését, folyósítását.

2. Speciális hitelek:

- *GLS kezességvállalási hitel*

A GLS kezességvállalási hitel esetén sok kis kezességvállaló biztosítja a hitel fedezetét. Például egy harminc fős csoport, egyenként 3000 eurós, öt évre szóló kezességvállalásával, 90000 eurós hitel biztonsága garantálható.

- *Kölcsönzési és ajándékozási közösségek*

Ez a finanszírozási forma a kölcsönzés, illetve ajándékozás előfinanszírozását teszi lehetővé. Például, ha harminc támogató elkötelezi magát, hogy négy éven keresztül havi 50 eurót utal át, akkor ezzel megoldható egy 72000 eurós összeg előfinanszírozása. Egy szabadiskola épületbővítésének megvalósítása a szülői közösség felajánlásával így könnyen finanszírozható.

A kezességvállalási hiteleknél, valamint kölcsönzési és ajándékozási közösségek hiteleinél a bank mindössze egy költségfedezeti díjat állapít meg. 2002-ben ez a díj 4,4% volt, ami 2003-ra 4,3%-ra csökkent, és 2004-ben már csak 4%. (GLS [2004b]) Egyéb hiteleknél a bank az aktuális pénzügyi kamatokhoz orientálódik.

A befektetőknek lehetőségük van meghatározni a már korábban felsorolt területek közül azt, ahol pénzüket felhasználását szívesen látják. A célterületek közül egyet kiválasztva, a befektető megtakarítása csak az adott tevékenységű, célú projektben vehet részt. A bankbetétek mindegyik változatánál az ügyfélnek módjában áll, hogy az ügynevezett zöld számlát válassza. Ezt azt jelenti, hogy a befektető megtakarításai célzottan környezeti projektekben vesznek részt, például ökológiai mezőgazdaságban vagy megújuló energiatermelésben. Így az ügyfelek a pénzügyi rendszer aktív részeseivé válnak, a befektetések kívánt hatásairól maguk dönthetnek.

A bank, ügyfeleinek magas biztonságot nyújt, mivel a Bundesverband der Deutschen Volk- und Raiffeisenbanken csoporthoz és ennek betétbiztosító intézetéhez tartozik. Minden banki betét a teljes összegig, tehát felső határ nélkül biztosítva van.

A GLS bank, mint szövetkezeti hitelintézet a szövetkezeti taggá válást különösen ajánlja, hiszen tagok által befektetett pénz társadalmi és környezeti szempontból a legjobban hasznosul. Vagyoni hozzájárulás mellett, a 100 eurós részjegyek kiváltásával bárki taggá válhat. A részjegyek képezik a GLS bank saját tőkéjét, ami meghatározza a bank által rendelkezésre bocsátható hitelek összességét. A részjegyek értékének, azaz a saját tőkének

8%-a képezi a szavatoló tőkét a banküzem biztonsága érdekében. Ez azt is jelenti, hogy minden egyes újabb részjeggyel a GLS bank 12,5-szeres játékteret nyer. Minden újabb részesedéssel, például 4 darab új részjeggyel, azaz 400 euróval, 5000 euró hitelkihelyezése válik lehetővé, amelyekkel kulturális, szociális vagy ökológiai projekteket finanszírozhatók. A tulajdonosnak nem jár semmilyen kamat, annak érdekében, hogy a közhasznú kezdeményeséseknek, minél kedvezőbb hitelfeltételeket tudjanak nyújtani. A részjegyekkel a tagok hosszútávon biztosítják a bank működését. A részjegyet leghamarabb öt év elteltével lehet visszaváltani, vagy utána bármelyik évben az üzleti év lezárását követően. Természetesen a szövetkezeti tagnak lehetősége van a GLS bankban az aktív közreműködésre, a közgyűléseken való részvételre, élhet szavazati és beleszólási jogával.

A GLS bank nagy hangsúlyt fektet a transzparenciára, az információk közzétételére. Az egész banki tevékenységet az átláthatóság, a nyitottság jellemzi. A negyedévente megjelenő, és a tagoknak, ügyfeleknek elküldött Bankspiegel kiadványban közzé teszik az új hitelígénylet, a hitel összegét, bemutatják a finanszírozott projekteket, ismertetik a bank legfrissebb híreit, eseményeit, fejlődését.

A Bochumban székelő bank mára egész Németország területére kiterjedően működik összesen öt fiókinizzettel, Bochumban, Frankfurtban, Freiburgban, Hamburgban és Stuttgartban. 2003-ban a német Ökobank beolvadt a GLS bankba és ezzel a kibővült pénzzintézet mérleg-főösszege 2003. végére 413 millió euróra duzzadt. Jelenleg, a több mint 40 ezer ügyfél hitelállománya 356,4 millió eurót tesz ki. Mindez több mint 3200 ígéretes projekt finanszírozását teszi lehetővé (GLS [2004c]).

A teljesen személytelen bank és pénzzvilágba a GLS bank emberségességet visz be. A GLS bank bevonásával olyan projektek válnak megvalósíthatóvá, amelyek a hagyományos, profitorientált bankszféra keretei között elképzelhetetlenek lennének. A kedvezményes hitelek révén valós társadalmi igényeket lehet kielégíteni, elszánt emberek jutnak forrásokhoz, és innovatív megoldások valósulhatnak meg. Azáltal, hogy a befektetők maguk határozhatják meg azokat a célterületeket, ahová pénzzük áramolhat, és a kamatok mértékében is maguk dönthetnek, a társadalom aktív szereplőivé és alakítóivá válnak.

Bár a GLS bank stratégiájában nem a fenntartható fejlődés áll, mégis a bank tevékenysége a legszigorúbb fenntarthatósági kritériumoknak is megfelel. Hiszen felelősen, valós társadalmi igényeket elégít ki, ami természetesen magában foglalja a környezettel való gondos bánásmódot, valamint a gazdaságosság szempontjait.

Összegzés

A hagyományos közgazdaságtan nem tud megnyugtató válaszokat adni a világot egyre jobban fenyegető veszélyekre, a környezeti világválságra, a társadalmi konfliktusokra. A homo oeconomicus emberkép, a mechanikus szemléletmód a pénzt és az értékeket teljesen szétválasztja. A pénzügytan a befektetéseket csak tisztán gazdasági szempontok alapján értékeli, és kizárólag a pénzügyi sikereket tartja szem előtt. A befektetési döntéseknél klasszikusan három szempont kerül mérlegelésre: a befektetések hozama, kockázata és likviditása. Tehát hagyományosan úgy kezeljük a befektetéseket, mint amik függetlenek a társadalmi és a ökológiai rendszertől, és nem is gyakorolnak arra hatást. Ez a logika a nyugati világban az elmúlt évtizedekben óriási anyagi jólét növekedést eredményezett, azonban jelentősen hozzájárult az elidegenedéshez, az elmagányosodáshoz és a globális környezeti kizsákmányoláshoz.

A befektetések a jövőnket folyamatosan alakítják, a pénz által létrejövő folyamatok hatást fejtenek ki. Annak érdekében, hogy ezek a folyamatok az emberiségre nézve kedvezőek legyenek, a pénzközpontúságot fel kell váltania az emberközpontúságnak. A dolgozat részletesen feltárja a befektetési döntések humanizálhatóságának a lehetőségét, amennyiben a hármas szempontrendszer kiegészítjük egy negyedikkel: a megtakarítások felhasználásának módjával. Ez azt jelenti, hogy a befektető maga döntheti el, hogy pénze milyen célokat szolgáljon, hogy milyen kritériumok szerint lehessen azt felhasználni, hogy miben kíván részt venni és miben nem. Ezen új lehetőséggel csak a befektető döntésén múlik, hogy pénzával hogyan járul hozzá a szociális jobblét növeléséhez.

Dolgozatunk rámutat, hogy a pénz felhasználásával lényegében szavazunk. Befektetési döntések naponta születnek, amelyekkel arról is döntünk, hogy milyen világban is kívánunk élni, hogyan működjön a gazdaság. Hiszen aki pénzhez jut, az egyben lehetőségekhez is jut. Amennyiben a befektető a befektetéssel szavazatát gondosan kívánja felhasználni, információkra van szüksége. A megtakarítások felhasználására vonatkozó információk birtokában az egyén már felelősséget tud vállalni, és befektetési döntése összeegyeztethetővé válik lelkiismeretével, elvárásaival. A vállalatokat, mint a befektetések leggyakoribb célpontját két szempontból szükséges megvizsgálni: egyrészt, hogy milyen tevékenységet folytatnak, másrészt pedig, hogy hogyan teszik azt. A vállalatok társadalmi felelőssége, a fenntartható fejlődésre adott vállalati válaszok elemzése segíti a vállalati teljesítmény valós megítélését.

Maga a felelős befektetés olyan befektetést jelent, amely során a szűk pénzügyi szempontokon túlmutatva nagy hangsúlyt kap a társadalmi, környezeti teljesítmény és az etikai szempont. A felelős befektetések összekapcsolják a befektetések társadalmi, környezeti és etikai dimenzióit a pénzügyi tényezőkkel. A felelősség fogalma a befektetés minden szereplőjére kiterjed. A befektető, a pénzügyi közvetítő, a befektetés célpontja mind függ a társadalmi és természeti környezettől. Az egyéni fogyasztóban megfogalmazódik az igény, hogy megtakarítása jó ügyet, a jövőt szolgálja. A pénzügyi közvetítők feladata, hogy a felelős befektetők megtakarításait felelős gazdasági, illetve társadalmi tevékenységet folytató szereplők felé továbbítsák, a befektetéseket itt helyezték el. A természeti környezet és a társadalom állapota visszahat a befektetőre, így elvárásaira is, valamint a pénzügyi közvetítőkre, illetve a gazdasági élet szereplőire, tehát a befektetések célpontjára.

A felelős befektetések kapcsán három stratégiát különböztetünk meg, amelyek külön-külön és együttesen is jelen lehetnek. A felelős befektetések portfólió szűrése lehetővé teszi társadalmi, környezeti és etikai szempontok alapján az elfogadhatatlan vállalatok kizárását (negatív szűrés), vagy olyan vállalatok kiemelését, melyek kiemelkedő környezeti és társadalmi teljesítménnyel rendelkeznek (pozitív szűrés). A második alkalmazott stratégia a részvényes érdekérvényesítés. A részvényeseknek, mint a vállalatok tulajdonosainak, joguk és egyben felelősségük, hogy érdeklődjenek a vállalat teljesítménye, gyakorlata, társadalmi és környezeti hatása iránt. A részvényes érdekérvényesítés folyamata azt jelenti, hogy a felelős tulajdonos kifejezi aggodalmait a menedzsmenttel, az igazgatótanáccsal folytatott közvetlen párbeszéd révén, illetve indítványok, az éves közgyűlések napirendi pontjainak meghatározásakor és az azokról történő szavazások alkalmával. A harmadik stratégia a közösségi befektetés, amely révén a helyi közösségek kezdeményezései, a legrászorultabb társadalmi csoportok juthatnak tőkéhez.

A dolgozat rávilágít a felelős befektetések elmúlt években bekövetkező nagyon gyors fejlődésére, népszerűségének növekedésére. Jelenleg az USA-ban minden kilencedik befektetett dollár a felelős befektetések közé tartozik, azaz a felelős befektetések stratégiája közül egyet valamilyen szinten alkalmaz. Ezt a folyamatot gyorsítja, hogy egyre több országban jogszabályokkal is erősítik a felelős befektetések terjedését. Felelős befektetés minden hagyományos befektetési forma lehet, amennyiben környezeti, társadalmi vagy etikai szempontokat figyelembe vesz. A Sustainable Asset Management összetett fenntarthatósági kritériumrendszer alkalmazva alakítja ki befektetési alapjait. Az Oeco Capital életbiztosító – a megváltozott életminőség következtében – a környezeti szempontokat figyelembe véve

fekteti be ügyfelei pénzét. A német GLS bank – mint nonprofit pénzügyi intézmény – a pénz szolgáló szerepére koncentrálna együttműködéssel, innovatív konstrukciókkal szociális és ökológiai projektek kelt életre.

A befektetések tárgyalása során olyan új fogalmak jelennek meg, mint felelősség, bizalom, társadalmi-környezeti szempontok, amelyek nem képezik részét – mindeddig – a főáramlatú közgazdaságnak, pénzügyi logikának. A pénzügytan tradicionálisan értéksemleges, morálisan neutrális világába betörnek az emberi értékek és megjelennek társadalmi, etikai, környezeti szempontok is. A felelős befektetések nagy lehetőséget jelentenek egy igazságosabb, egészségesebb gazdaság megteremtésében, melyben a társadalom és a környezet is jól jár. A felelős befektetések a fenntarthatóság kialakításának egyik fontos eszköze. A változást maga az ember indukálja és a fogyasztói igény változása, kibővülése hozza létre, amelyre a pénzügyi világ természeténél fogva reagál. Ezek a folyamatok reménnyel tölthetnek el bennünket, különösen egy olyan időszakban, amikor az emberiség válaszut elé érkezett, amikor eldől, hogy lesz-e az emberiségnek jövője a Földön vagy elpusztítjuk-e azt önmagunkkal együtt. „Kulcs-nemzedék” vagyunk! Talán lehet okunk bizakodni.

Irodalomjegyzék

- Avanzi SRI Research / SiRi Group [2003]: Green, social and ethical funds in Europe 2003, www.sricompass.org/SRIfactsandfigures2003_pdf_media_public.aspx, 2003. december 10-én
- Bals C., Rostock S., Zimmermann M. [2004]: Nachhaltig Investieren, Germanwatch, Bonn www.germanwatch.org/rio/si-ni.pdf, 2004. április 22-én
- Bánfi T. et al. [1999]: Pénzügytan - Egyetemi tankönyv, Tanszék Pénzügyi Tanácsadó és Szolgáltató Kft., Budapest
- Domini Social Investment [2004a]: Social & Environmental Screening, Choosing Our Investments, www.domini.com/social-screening/index.htm, 2004. január 29-én
- Domini Social Investment [2004b], Why we screen, http://www.domini.com/Social-Screening/why_we_screen.doc_cvt.htm, 2004. január 28-án
- Domini Social Investment [2004c], Community Investing, What is a CDFI?, Community Development Financial Institution, www.domini.com/community-investing/What-Is-A-/index.htm, 2004. január 29-én
- Elkington, J. [1998]: Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business, New Society Publishing,
- Ethibel [2004]: The Ethibel Research Methodology, www.ethibel.be/pdf/Ethibel_Methodology_0302.pdf, 2004. január 28-án
- Európai Bizottság [2001]: Green Paper, Promoting a European framework for corporate social responsibility, 2001 July, http://europa.eu.int/comm/employment_social/social/csr/greenpaper_en.pdf 2004. április 5-én
- Eurosif [2003]: Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report, <http://www.eurosif.info/pub/lib/2003/10/srirept/eurosif-srirept-2003-all.pdf>, 2003. december 10-én
- Friedman, M. [1970]: The social responsibility of business is to increase its profits, New York Times Magazine, Sept. 13. 1970
- Gering, R. und Schmidheiny, S. [1996]: Sustainable Development: Finanzmärkte im Paradigmenwechsel, Gerling Akademie Verlag, München
- Global Reporting Initiative [2004]: Frequently Asked Questions About Sustainability Reporting and GRI's role, <http://www.globalreporting.org/about/faq.asp> 2004 április 6-án
- GLS Gemeinschaftsbank [2004a]: Kredite, <http://www.gemeinschaftsbank.de/kredite.html>, 2004. április 25-én
- GLS Gemeinschaftsbank [2004b]: Die Bank, Die Zinshöhe entscheiden Sie, <http://www.gemeinschaftsbank.de/diebank.html>, 2004. április 25-én
- GLS Gemeinschaftsbank [2004c]: Die GLS in Zahlen, <http://www.gemeinschaftsbank.de/glsinzahlen.html>, 2004. április 25-én
- Grameen Bank [2004a]: Grameen Bank Monthly Update in US\$: November 2003, Issue Number 287, Date: December 23, 2003, [www.grameen-info.org/bank/NovemberUS\\$03.htm](http://www.grameen-info.org/bank/NovemberUS$03.htm), 2004. január 28-án
- Grameen Bank [2004b]: Credit delivery system, www.grameen-info.org/bank/cds.html, 2004. január 28-án

ICCR [2004] Interfaith Center on Corporate Responsibility: Companies, Resolutions and Status: 2002-2003 Season, ExxonMobil-Renewable Energy
www.iccr.org/shareholder/proxy_book03/03statuschart2.php, 2004. január 28-án

Klein, N. [2001]: No Logo!, Rieman Verlag One Earth Spirit, Deutschland

Korpusz S. [2004]: Korpusz Sándor személyes közlése alapján

Korten, D. C. [1996]: Tőkés társaságok világalma, Kapu, Budapest

Oeco Capital [2004]: Unternehmenskennzahlen der Oeco Capital Lebensversicherung AG,
http://www.oecocapital.de/unternehmen/f_unt6.htm, 2004 április 25-én

Öko Test [2000]: Lieber früher an später denken, Öko Test Verlag, Frankfurt, 2000. július

Öko Test [2002]: Ökologische Kapital- und Rentenversicherungsangebote im Vergleich, Öko Test Verlag, Frankfurt, 2002. július

Pax World Management [2004]: The History of Pax, <http://www.paxfund.com/history.htm>, 2004. április 22-én

SAM [2004a]: Leader Research, www.sam-group.com/d/anlagephilosophie/leader.cfm, 2004. április 25-én

SAM [2004b]: SAM Sustainability Leaders Fund: Portfolio, www.sam-group.com/d/products/leadersfund_pf.cfm, 2004. április 25-én

SAM [2004c]: Pioneer Research, www.sam-group.com/d/anlagephilosophie/pioneer.cfm, 2004. április 25-én

SAM [2004d]: SAM Sustainability Pioneer Fund: Portfolio, www.sam-group.com/d/products/pioneerfund_pf.cfm, 2004. április 25-én

Schmidheiny, S. [1992]: Changing Course: A Global Business Perspective on Development and the Environment, MA: MIT Press, Cambridge

Schneeweiss [2002]: Kursbuch Ethische Geldanlage, Fischer Verlag, Frankfurt am Main

Schueth, S [2003]: Socially Responsible Investing in the United States, in Journal of Business Ethics, Volume 43, No. 3, March 2003, Kluwer Academic Publisher

Shareholder Action Network [2004]: Climate Risk at ExxonMobil Corporation Annual Meeting, Campaign Summary, www.shareholderaction.org/campaigns/XOM_summary.cfm, 2004. január 24-én

Social Accountability International [2004]: SA 8000, <http://www.sa8000.org/Overview.doc> 2004 április 6-án

SocialFunds [2003]: Introduction to Socially Responsible Investing, www.socialfunds.com/page.cgi/article1.html, 2003. december 28-án

SocialFunds [2004]: Shareowner action, www.socialfunds.com/page.cgi/article4.html, 2004. január 28-án

Social Investment Forum [2003]: 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, SIF Industry Research Program, December 2003, Social Investment Forum Foundation and Social Investment Forum, Ltd., Washington, www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2003.pdf, 2004. január 29-én

Social Investment Forum [2004]: Screening, www.socialinvest.org/Areas/SRIGuide/Screening.htm, 2004. március 8-án

Social Investment Organisation [2003]: Canadian Social Investment Review 2002, <http://www.socialinvestment.ca/CSIR.pdf>, 2003. december 8-án

Tóth G. [2003]: Vállalatok környezeti érdemrendje – A vállalati fenntarthatóság minősítéséről és ennek nehézségeiről, Kovász, VII. évfolyam, 1-2.szám – 2003 Tavasz-Nyár

U.S. Securities and Exchange Commission [2003]: Final Rule: Disclosure of Proxy Voting Policies and Proxy Voting Records by Registered Management Investment Companies, www.sec.gov/rules/final/33-8188.htm, 2004. április 22-én

Verfaillie, H. A., Bidwell R. [2000]: Measuring eco-efficiency – A guide to reporting company performance, June 2000 World Business Council on Sustainable Development (WBCSD), Geneva, www.gdrc.org/sustbiz/measuring.pdf, 2004. április 2-án

Zsolnai L. [2001]: Ökológia, gazdaság, etika, Helikon kiadó, Budapest