

**Monika Czerwonka, Aleksandra Staniszevska**

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

---

## INWESTOWANIE ETYCZNE W RELIGIACH ŚWIATA

---

**Streszczenie:** Artykuł wprowadza w tematykę inwestowania etycznego wchodzącego w skład szerszej koncepcji, jaką jest inwestowanie społecznie odpowiedzialne (*Socially Responsible Investing – SRI*). Na przykładzie wybranych religii świata przedstawione zostało podejście poszczególnych doktryn religijnych w stosunku do kwestii finansowych, a w szczególności do kwestii inwestowania.

**Słowa kluczowe:** inwestowanie etyczne, inwestowanie społecznie odpowiedzialne, fundusze etyczne, religia.

### 1. Wstęp

Czy finanse i inwestowanie mają coś wspólnego z religią? Czy istnieje pojęcie inwestowania etycznego i czy współczesne rynki finansowe są przygotowane na takie wyzwania?

Zdaniem Tomáša Sedláčka wiele głównych nurtów ekonomii pozbawia tę dziedzinę wielobarwności i obsesyjnie oddaje cześć czarno-białemu *homo oeconomicus*, który ignoruje kwestie dobra i zła. „Sami sobie zasłoniliśmy oczy i nie widzimy najważniejszych sił napędzających ludzkie działania. Twierdzę, że z mitów i religii, od poetów i od filozofów możemy czerpać nie mniej mądrości niż z dokładnych i sztywnych matematycznych modeli zachowań gospodarczych. Twierdzę, że ekonomia powinna poszukiwać, odkrywać i omawiać swoje systemy wartości, chociaż uczono nas, że jest nauką niewartościującą”<sup>1</sup>.

Artykuł wprowadza w tematykę inwestowania etycznego, które jest elementem szerszej koncepcji, jaką jest inwestowanie społecznie odpowiedzialne. Okazuje się, że istnieje grupa inwestorów, którzy obok względów finansowych cenią również względy religijne i chcą, aby także ta ich działalność, jaką jest inwestowanie, odzwierciedlała wyznawane przez nich wartości.

Na początku artykułu zaprezentowana została koncepcja inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Główna część pracy dotyczy koncepcji inwestowania

---

<sup>1</sup>T. Sedláček, *Ekonomia dobra i zła*, Wydawnictwo Studio EMKA, Warszawa 2012, s. 21.

w świetle wybranych religii. Autorki skoncentrowały się na opisanu trzech najliczniejszych pod względem wyznawców monoteistycznych religii świata, tj. chrześcijaństwa, judaizmu i islamu. Zaprezentowano liczne przykłady implementacji reguł, przykazań i zasad określonej doktryny religijnej do świata finansów na przykładzie inwestowania etycznego.

## 2. Inwestowanie społecznie odpowiedzialne

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne, zwane również koncepcją SRI (*Socially Responsible Investing*), to nowatorski sposób inwestowania, który w ostatnich czasach coraz prężniej podbija światowe rynki finansowe. Według badań agencji Eurosis oraz Social Investment Forum, cały rynek inwestycji odpowiedzialnych społecznie na świecie można szacować na ok. 10 bln euro<sup>2</sup>. Największy udział w globalnym rynku SRI ma rynek europejski z 6,7 bln euro. Drugi pod względem wielkości jest rynek amerykański z ok. 2,9 bln euro. Pozostała część inwestycji SRI znajduje się w Kanadzie (417 mld Euro), Japonii (3 mld euro) i Australii (1,56 mld euro). Kryzys na rynkach finansowych nie wpłynął negatywnie na wielkość rynku SRI na świecie. Wręcz przeciwnie, na przykład w Europie odnotowano spektakularny 87-procentowy wzrost aktywów zarządzanych przez fundusze SRI, z 2,7 bln euro w 2008 r. do prawie 5 bln euro w 2010 r. Pod koniec 2011 r. aktywa zarządzane zgodnie ze strategiami SRI w Europie wzrosły w porównaniu z rokiem 2010 o 35%<sup>3</sup>.

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne polega na uwzględnieniu w procesie inwestycyjnym oprócz czynników *stricte* finansowych również czynników związanych z ochroną środowiska naturalnego, czynników społecznych oraz tych związanych z zachowaniem ładu korporacyjnego spółek (tzw. czynników ESG – *Environment, Social, Governance*). Można stwierdzić, że SRI jest inwestycyjnym odpowiednikiem koncepcji CSR (*Corporate Social Responsibility*). CSR dotyczy jednak przedsiębiorstw, natomiast SRI wszelkich procesów inwestycyjnych, w których w momencie podejmowania decyzji inwestor łączy cele finansowe z czynnikami pozafinansowymi.

W ramach koncepcji SRI ze względu na dominację poszczególnych czynników ESG wyróżnić można takie koncepcje, jak: zrównoważone – (*sustainable*), odpo-

---

<sup>2</sup> Opracowanie własne na podstawie raportu na temat globalnego rynku SRI „European SRI Study 2012”, Eurosis 2012 oraz raportu przeprowadzonego w 2012 r. w Stanach Zjednoczonych na temat inwestycji odpowiedzialnych społecznie “Report on Responsible Investing Trends in the U.S 2012”. Dane dotyczące rynku SRI w Japonii pochodzą z 2011 r. (*Review of Socially Responsible Investment in Japan 2011*), z Kanady z roku 2010 (Canadian Socially Responsible Investment Review 2010, [http://www.socialinvestment.ca/documents/CanadianSociallyResponsibleInvestmentReview2010\\_English\\_final.pdf](http://www.socialinvestment.ca/documents/CanadianSociallyResponsibleInvestmentReview2010_English_final.pdf) z dnia 10.10.2012), natomiast z Australii z roku 2008 (S. Jones, S. Van der Laan, G. Frost, J. Loftus, *The investment performance of socially responsible investment funds in Australia*, “Journal of Business Ethics” 2008, no. 80, s. 181-203).

<sup>3</sup> M. Czerwonka, *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013, s. 69.

wiedzialne – (*responsible*), społeczne – (*impact/community*), etyczne – (*ethical*), zielone inwestowanie (*green investing*) czy inwestowanie z misją (*mission-related investing*). Możemy mieć zatem „zielone inwestowanie”, kiedy nacisk kładziony jest np. na odnawialne źródła energii, „etyczne inwestowanie”, kiedy portfele nie zawierają walorów spółek, których sektor lub polityka inwestycyjna nie są zgodne z wyznawanymi wartościami inwestora, czy też „zrównoważone inwestowanie”, czyli próbę zintegrowanego ujmowania problemów społecznych, gospodarczych, ekologicznych oraz przestrzennych<sup>4</sup>.

Inwestycje etyczne czy też inwestowanie oparte na wierze (*faith-based investing*) często utożsamiane są z pojęciem definicji inwestowania społecznie odpowiedzialnego. Jednak należy zauważyć, że inwestowanie etyczne jest raczej jedną z form inwestowania społecznie odpowiedzialnego zgodnie z kryteriami i normami danej religii. Jako przykład można podać różnego rodzaju indeksy giełdowe czy fundusze religijne, tzw. *faith-based funds*, które są coraz prężniej rozwijającym się segmentem rynku kapitałowego w Europie i na świecie. Fundusze etyczne z reguły stosują strategię wykluczenia (negatywnej selekcji), która polega na unikaniu inwestycji w spółki, których działalność jest wątpliwa pod względem etycznym czy społecznym. Niektóre z negatywnych kryteriów to np.: nieinwestowanie w przemysł pornograficzny czy hazardowy, brak poparcia dla działań zbrojnych i zbrodniczych reżimów (kontrahenci, producenci broni), eliminacja spółek produkujących tytoń i alkohol, brak poparcia dla testowania produktów na zwierzętach, żywności zmodyfikowanej genetycznie.

Inwestowanie etyczne jest przykładem połączenia tradycyjnej analizy inwestycyjnej z analizą spółek pod kątem stosowania przez nie kryteriów związanych z wartościami wyznawanymi przez inwestorów, przeważnie korespondującymi z zasadami danej religii. Nie występuje jedna spójna definicja inwestowania etycznego ze względu na mnogość religii oraz doktryn religijnych, do których się one odwołują. Badania oraz światowe trendy pokazują, że kwestie społecznej odpowiedzialności są ważniejsze dla inwestorów, menedżerów, pracowników i konsumentów w krajach rozwiniętych z wysokim wskaźnikiem PKB przypadającym na 1 mieszkańca niż w przypadku krajów, gdzie podstawą biznesu i decyzji konsumenckich jest wyłącznie cena, ilość, a w przypadku rynków kapitałowych – stopa zwrotu<sup>5</sup>. Z tego względu autorki przeanalizowały te religie świata, których wyznawcy pochodzą z krajów wysoko rozwiniętych (Stany Zjednoczone, Kanada, Europa, Australia i Nowa Zelandia).

---

<sup>4</sup> M. Czerwonka, wyd. cyt., s. 21.

<sup>5</sup> OECD Roundtable on Corporate Responsibility (2007), The OECD guidelines for multinational enterprises and the financial sector.

### 3. Inwestowanie etyczne z punktu widzenia wybranych religii

Trzy najliczniejsze pod względem wyznawców monoteistyczne religie świata to chrześcijaństwo, judaizm oraz islam. Różne historie i kultury danych religii utrudniają efektywne współpracowanie i bardzo często są powodem konfliktów. Jednocześnie pojawiają się większe niż dotąd trudności związane z poszukiwaniem tego, co wspólne, rozwiązywaniem uniwersalnych problemów związanych z globalizacją, ekologią, rozwojem gospodarczym czy ubóstwem. W swojej książce *Etyka w biznesie i zarządzaniu* książd Krzysztof Kietliński stawia pytania: „Jaki jest związek doktryn religijnych z ekonomią? Czy religia kształtuje myśl ekonomiczną lub praktyczne zachowania? Kim jest współczesny *homo oeconomicus* i czy można rozpatrywać jego zachowanie, nie biorąc pod uwagę moralności i religii”<sup>6</sup>.

Obecnie na świecie szacuje się, że wyznawcy religii chrześcijańskiej stanowią około 2,3 mld ludzi, co stanowi 33% ogółu populacji na świecie<sup>7</sup>. Kolejną pod względem liczby wyznawców jest religia islamu z około 1,6 mld wyznawców (22% populacji). Hinduizm to trzecia najbardziej rozpowszechniona religia świata – z około 950 mln wyznawców. Żydzi stanowią jedynie 0,2% ogólnej populacji na świecie z około 14,8 mln wyznawców.

W dalszej części artykułu zaprezentowane zostaną różne koncepcje inwestowania etycznego w odniesieniu do najważniejszych religii monoteistycznych świata – chrześcijaństwa, judaizmu i islamu. Inwestowanie etyczne łączy elementy inwestowania społecznie odpowiedzialnego z takimi zagadnieniami, jak spójność społeczna czy działalność charytatywna.

#### 3.1. Chrześcijaństwo

##### 3.1.1. Katolicyzm – zarys koncepcji etyki społecznej

Stanowisko Kościoła katolickiego w kwestiach gospodarczych czy ekonomicznych przedstawia tzw. katolicka nauka społeczna (KNS). W encyklikach publikowanych przez poszczególnych papieży znaleźć można wiele odniesień zarówno do problemów społeczno-gospodarczych, jak i samej idei inwestowania etycznego<sup>8</sup>.

W swojej ostatniej encyklice *Caritas in veritate* (tłum. „Miłość w prawdzie”)<sup>9</sup> Benedykt XVI pisze, że wyzwaniem, jakie pojawiło się w dobie kryzysu ekonomiczno-finansowego, jest pokazanie, w zakresie zarówno myśli, jak i zachowań, że nie można zaniedbywać lub osłabiać tradycyjnych zasad etyki społecznej, takich jak przejrzystość, uczciwość czy odpowiedzialność. Papież podkreśla, że ekonomia po-

<sup>6</sup> K. Kietliński, V.M. Reyes, T. Oleksyn, *Etyka w biznesie i zarządzaniu*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s. 18.

<sup>7</sup> Association of Religion Data Archives, [www.thearda.com](http://www.thearda.com) z dnia 01.06.2012.

<sup>8</sup> Por. M. Czerwonka, wyd. cyt., s. 108.

<sup>9</sup> Benedykt XVI, *Encyklika Caritas in Veritate*, Wydawnictwo M, Kraków 2009.

trzeba etyki dla swego poprawnego funkcjonowania, lecz nie jakiegokolwiek etyki, tylko etyki przyjaznej osobie. Autor encykliki ma świadomość, że w dzisiejszych czasach wiele się mówi o etyce w dziedzinie ekonomii, finansów czy przedsiębiorczości. Podaje liczne przykłady zachowań etycznych w świecie biznesu: studia i programy formacyjne w dziedzinie etyki biznesu, systemy certyfikatów etycznych, etyczne konta bankowe<sup>10</sup>, fundusze inwestycyjne czy finansowanie etyczne. Papież podkreśla, że wymienione procesy etyczne zasługują na szerokie wsparcie. Trzeba zabiegać – a jest to istotne spostrzeżenie – aby nie tylko powstawały sektory lub działy „etyczne” ekonomii lub finansów, lecz aby cała gospodarka i finanse były etyczne i były takie nie ze względu na zewnętrzną etykietkę, lecz ze względu na uszanowanie wymogów wewnętrznych w stosunku do ich natury. W odniesieniu do tego wypowiada się jasno nauka społeczna Kościoła, przypominając, że ekonomia ze wszystkimi swymi dziedzinami stanowi „sektor działalności ludzkiej”<sup>11</sup>.

### 3.1.2. Przykłady inwestowania etycznego w duchu katolicyzmu

Jednym z najbardziej znanych funduszy etycznych, inwestujących zgodnie z doktryną Kościoła katolickiego, jest amerykański Ave Maria Catholic Values Fund. W prospekcie emisyjnym wskazano, że fundusz unika inwestycji w spółki angażujące się w działalność sprzeczną z nauką Kościoła katolickiego. W tym celu powołany został specjalny komitet, który pod nadzorem m.in. katolickich duchownych określa kryteria negatywne wykluczające spółki z portfela. Najważniejsze kryteria negatywne dotyczą aborcji, pornografii czy działań ukierunkowanych przeciwko instytucji małżeństwa. Istotna jest zatem zarówno idea ochrony życia poczętego, jak i wspieranie instytucji małżeństwa oraz rodziny. Jako przykład można podać unikanie inwestycji w spółki farmaceutyczne wytwarzające środki wczesnoporonne. Kwestię rentowności funduszu przedstawia tab. 1.

**Tabela 1.** Rentowność funduszu Ave Maria Catholic Values Fund (AVEMEX) oraz indeksu Standard & Poor’s 500 na dzień 30.11.2012

	YTD	1 rok	3 lata	5 lat	10 lat
Ave Maria Catholic Values Fund	11,91%	10,68%	11,09%	2,59%	7,49%
Standard & Poor’s 500	14,96%	16,13%	11,24%	1,34%	6,36%

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji z [www.avemariafunds.com](http://www.avemariafunds.com) z dnia 19.12.2012.

Analizując dane zawarte w tab. 1, można zauważyć, że w dłuższym horyzoncie inwestycyjnym inwestor mógł uzyskać ponadprzeciętne zyski z inwestycji w fun-

<sup>10</sup> Etyczne konta bankowe to konta, gdzie określony procent z lokaty klienta przeznaczony jest na wybrany cel charytatywny, np. dom dziecka.

<sup>11</sup> Benedykt XVI, wyd. cyt., rozdz. IV, pkt 45.

dusz etyczny Ave Maria (rentowność 5- i 10-letnia wyższa o około 1 pkt procentowy w porównaniu z benchmarkiem – indeksem Standard & Poor's 500). Wydaje się zatem, że inwestor, inwestując w fundusz Ave Maria, pozostając wiernym swoim przekonaniom religijnym, jednocześnie uzyskuje korzystną stopę zwrotu w porównaniu z tradycyjnym indeksem.

Innym przykładem zaimplementowania zasad wiary Kościoła katolickiego jest amerykański indeks MSCI USA Catholic Value Index. Należy on do większej rodziny indeksów giełdowych związanych z inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym. Pierwszy tego typu indeks giełdowy Domini 400 Social Index powstał już w 1990 r. Historia tego indeksu była związana z Amy Domini, pracującą jako makler giełdowy na amerykańskim rynku. Amy zauważyła, że wielu jej klientów nie było zadowolonych z inwestowania swoich pieniędzy niezgodnie ze swoimi przekonaniem, na przykład w spółki związane z produkcją tytoniu. W czerwcu 2009 r. indeks Domini 400 Social zmienił nazwę na FTSE KLD 400 Social Index, a obecnie na MSCI KLD 400 Social Index. Składa się on z 400 spółek o wysokiej kapitalizacji (*large-cap*), które spełniają wiele wymogów społecznych i środowiskowych. Jest to indeks porównywalny z jednym z największych i najbardziej znanych indeksów amerykańskich, takich jak S&P 500.

MSCI USA Catholic Value Index skupia 400 spółek wybranych na podstawie wytycznych Konferencji Biskupów Amerykańskich (USCCB) dotyczących inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Każda spółka jest oceniana według następujących kryteriów:

1. Ochrona życia ludzkiego. Brak tolerancji dla spółek wspierających bezpośrednio lub pośrednio aborcję czy klonowanie człowieka. Przykładem wykluczenia z indeksu są firmy wytwarzające środki antykoncepcyjne.

2. Poszanowanie godności ludzkiej (ochrona praw człowieka). Do kryteriów pozytywnych w ramach tego kryterium zalicza się: poszanowanie praw kobiet oraz mniejszości, dostęp do opieki medycznej. Kryteria negatywne obejmują działania w obszarze dyskryminacji płci oraz produkcji czy dystrybucji pornografii.

3. Redukcja w obszarze produkcji zbrojeniowej. Spółki, których dochody z produkcji zbrojeniowej przekraczają więcej niż 5% przychodów ogółem, są wykluczane z indeksu.

4. Poszanowanie sprawiedliwości ekonomicznej. Wyróżniane są spółki, które szanują prawa pracownicze, oferują bezpieczeństwo miejsca pracy oraz korzystne warunki socjalne. Unika się inwestycji w spółki związane z tzw. *sweatshops*, zakładami produkcyjnymi wyzyskującymi pracowników, niezapewniającymi im żadnych praw ochronnych czy formalnych stosunków pracy.

5. Ochrona środowiska naturalnego. Indeks poszukuje firm posiadających programy ochrony środowiska naturalnego związane np. z redukcją gazów cieplarnianych, energią odnawialną.

6. Wspieranie odpowiedzialności społecznej przedsiębiorstw. Wyróżniane są spółki, które implementują zasady CSR, raportują swoje zaangażowanie w zakresie społecznym, ochrony środowiska czy zrównoważonego rozwoju.



7. Pozostałe kryteria dotyczą zaangażowania w przemysł tytoniowy czy alkoholowy. Występuje brak tolerancji dla spółek zaangażowanych czy związanych z przemysłem tytoniowym. Spółki związane z produkcją energii nuklearnej są generalnie wykluczane z indeksu, chyba że wykazą znaczne zaangażowanie na polu energii odnawialnej. Spółki związane z produkcją czy sprzedażą alkoholi są oceniane indywidualnie<sup>12</sup>.

### 3.1.3. Protestantyzm

Protestantyzm to druga najliczniejsza po katolicyzmie gałąź chrześcijaństwa. Powstała wskutek rozłamu wewnątrz Kościoła rzymskokatolickiego za sprawą Marcina Lutera w XVI wieku. Luter podkreślał znaczenie pracy zawodowej będącej świadectwem miłości i służby bliźniemu, nadając jej nowy wymiar i uważając ją za świecką służbę Bogu. Według Maksa Webera „Kapitalistyczną etykę stworzyła dopiero asceza protestantyzmu, która właśnie najbardziej pobożnym i etycznie najbardziej rygorystycznym ludziom otworzyła drogę do świata interesów, a przede wszystkim obdarzyła ich w nim sukcesem jako owocem racjonalnego sposobu życia<sup>13</sup>”. Można powiedzieć, że właśnie od czasów Marcina Lutera zaczęła się kształtować etyka zawodowa, a każdy chrześcijanin mógł udowodnić swą wiarę w Boga właśnie poprzez pracę. Zysk pieniężny i posiadanie nie były celem samym w sobie, ale raczej kryterium własnych zdolności. W Europie protestantyzm rozpowszechnił się głównie w Niemczech, Holandii, w krajach skandynawskich oraz w Anglii.

Nie ma szczególnych wytycznych, jeśli chodzi o inwestowanie etyczne w odniesieniu do protestantyzmu. Jako przykład wykorzystania stanowiska danej religii w praktyce można przytoczyć wypowiedź sekretarza generalnego synodu Kościoła protestanckiego w Holandii dra Arjana Plaisiera, który zdecydowanie popiera ideę inwestowania społecznie odpowiedzialnego<sup>14</sup>. Jako jedną z przyczyn ostatniego kryzysu finansowego wymienia chciwość. Stwierdza, że pieniądz obok oderwania od swojej rzeczywistej wartości ekonomicznej utracił też swoją wartość społeczną, a zysk ekonomiczny nie może być jedynym celem samym w sobie. W liście do społeczności Kościoła protestanckiego z dnia 11 grudnia 2011 r. pisze, że nie powinno się wspierać przedsięwzięć wątpliwych pod względem moralnym, ale inwestować w przedsiębiorstwa, takie jak Oikocredit, wspierające instytucje mikrofinansowe<sup>15</sup>,

<sup>12</sup> Na podstawie informacji z: [http://www.msci.com/eqb/methodology/meth\\_docs/MSCI\\_Catholic\\_Values\\_Index\\_May2011.pdf](http://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Catholic_Values_Index_May2011.pdf) z dnia 22.02.2012.

<sup>13</sup> K. Kietliński, V.M. Reyes, T. Oleksyn, wyd. cyt., s. 49.

<sup>14</sup> Por. <http://www.protestantchurch.nl/info.aspx?page=16773> z dnia 26.02.2012

<sup>15</sup> Instytucja mikrofinansowa to instytucja działająca nie w celu osiągnięcia zysku (*not for profit*), ale kierująca się misją społeczną zawierającą np. wspieranie mikroprzedsiębiorców, walkę z ubóstwem, wspieranie przedsiębiorczości na terenach wiejskich lub wśród kobiet. Głównym jej celem jest dostarczanie usług finansowych (przede wszystkim pożyczek) dopasowanych do potrzeb mikroprzedsiębiorców oraz osób o niskich dochodach (na podstawie informacji ONZ z dnia 01.09.2010).

lub lokować nasze oszczędności w społecznie odpowiedzialnych instytucjach bankowych, takich jak np. ASN Bank<sup>16</sup>.

Przykładem wykorzystania zasad wywodzących się z nauki protestantyzmu w praktyce jest grupa Thrivent Financial for Luterans. Oprócz bogatej oferty w zakresie funduszy inwestycyjnych wspiera ona również działalność wolontariatu, pomaga instytucjom i kościołom protestanckim w pozyskaniu finansowania swojej działalności. Innym przykładem funduszy działających w duchu religii protestanckiej jest grupa Guidestone Funds, która kieruje swoją ofertę do tzw. *faith-based investors*.

### 3.2. Judaizm

Judaizm to religia monoteistyczna, która ukształtowała się około XXII wieku p.n.e. Z judaizmu wywodzi się chrześcijaństwo; część wspólną obydwu religii stanowi Stary Testament. Jest to religia narodowa Żydów, których najwięcej mieszka w Stanach Zjednoczonych oraz w Izraelu. Reguły zachowań według judaizmu w różnych kwestiach ekonomicznych znaleźć można w tzw. komentarzu do biblijnej Tory – czyli księdze Talmudzie oraz w Tarjaż micwot, zawierającej 613 przykazań. Tworzą one razem swoisty judaistyczny kodeks etyczny dotyczący działalności gospodarczej<sup>17</sup>:

- „Kto uczciwie i w dobrej wierze wykonuje swoją pracę, zdobywa przychyłność ludzi”.
- „Nie targuj się, jeżeli nie masz pieniędzy”.
- „Nie wolno przyjąć łapówki”.
- „Nie wolno zbierać opadłych winogron. [...] Jest to traktowane jak okradanie biednych”.
- „Nie wolno rabować. Kto obrabował jawnie – zwraca tyle, ile ukradł, kto ukradł skrycie – zwraca podwójnie.”
- „Nie wolno oszukiwać w procentach. Nie wolno pożyczać na procent innemu Żydowi”<sup>18</sup>.

W odniesieniu do moralnych postaw w życiu gospodarczym judaizm przyjmujący koncepcję boskiego pochodzenia bogactwa prowadzi do akceptacji tzw. ekonomii minimum. Każdy Żyd, niezależnie od wieku, statusu społecznego, zamożności czy zdolności intelektualnych, jest zobowiązany do studiowania Tory – objawionego Prawa Bożego<sup>19</sup>. Kiedy chłopcy osiągną wiek 13 lat, a dziewczynki 12 lat,

---

<sup>16</sup> Przykładem banku społecznie odpowiedzialnego w Holandii jest ASN Bank, należący do grupy kapitałowej SNS REAAL. W rocznym raporcie banku wymienione są negatywne kryteria inwestycyjne takie jak: energia nuklearna, przemysł zbrojeniowy, inżynieria genetyczna, przemysł tytoniowy, hazardowy, łamanie praw człowieka, testy na zwierzętach.

<sup>17</sup> Za: K. Kietliński, V.M. Reyes, T. Oleksyn, wyd. cyt., s. 26.

<sup>18</sup> Por. *Z mądrości Talmudu*, tłum. S. Datner, A. Kamieńska, Warszawa 1988.

<sup>19</sup> Por. A. Zadroga, *Współczesne ujęcia etyki biznesu w Polsce. Próba oceny z perspektywy teologii moralnej*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2009, s. 78.



mogą przystąpić do rytuału religijnego Bar i Bat Mitzvah, polegającego m.in. na przeczytaniu fragmentu Tory, a oznaczającego wkroczenie w dorosłość<sup>20</sup>. Obowiązek czytania Tory poważnie skraca czas wolny, w którym można byłoby poświęcić się działalności gospodarczej czy gromadzeniu bogactw. Ponadto zarówno religijne środowisko judaizmu, jak i wspólnotowy styl życia przyczyniły się przez wieki do wpojenia Żydom pewnej skromności wymagań. Klasycznemu aksjomatowi ekonomicznemu mówiącemu „Lepiej mieć więcej niż mniej” można przeciwstawić słowa patriarchy Jakuba „Mam wszystko, czego mi trzeba”<sup>21</sup>. W przeciwieństwie do kultu pracy wyznawanego w protestantyzmie, gdzie ciężka praca czy zdolności są prawdziwym źródłem powodzenia w interesach, w judaizmie źródłem pochodzenia wszelkiej zasobności jest wiara w boską szczodroliwość<sup>22</sup>.

Ważnym elementem religii judaistycznej jest *tzedakah*, czyli jałmużna. Żydzi powinni dzielić się swoim bogactwem z biednymi, nawet jeśli sami nie są majątni. Ortodoksyjni Żydzi z reguły przeznaczają około 10% swojego dochodu na jałmużnę dla instytucji charytatywnych. Najwyższym stopniem *tzedakah* jest przekazanie pieniędzy w celu usamodzielnienia człowieka, dofinansowania jego przedsięwzięcia (mikrofinansowanie)<sup>23</sup>.

Chociaż Żydzi i społeczności żydowskie od tysięcy lat inwestowały zgodnie z zasadami Tory, praktycznie nie występują żadne zinstytucjonalizowane formy takich przedsięwzięć, jak np. żydowskie fundusze etyczne<sup>24</sup>.

### 3.3. Islam

Szariat, czyli obszerne prawo islamu oparte na Koranie, reguluje wszystkie aspekty życia społecznego (w tym gospodarke). Zasadniczo koncepcje gospodarcze i przedsiębiorcze islamu są w dużym stopniu równoważne z podejściem wolnorynkowym, gdzie konkurują przedsiębiorstwa sektora prywatnego, chociaż nie wykluczają prawa społeczeństwa do narzucania ograniczeń w celu zapewnienia większej korzyści dla całej wspólnoty. Szariat uznaje prawo do własności prywatnej, ale też zachowuje prawo wspólnoty do czegoś, co można nazwać „wybitną dziedziną” lub do innych zbiorowych korzyści. Zasada własności prywatnej jest tam uświęcona. Jedną z ważniejszych zasad etycznych dotyczących własności jest to, że dopuszcza się jej używania, jednak marnotrawienie lub nadużycie są zakazane. W założeniach tradycji muzułmańskiej dążenie do zysków jest tylko wtedy czymś dobrym, o ile odbywa się

---

<sup>20</sup> Każdy, kto stanie się Bar lub Bat Mitzvah, ma swoje prawa i obowiązki jako dorosły według prawa żydowskiego, m.in. może legalnie przystąpić do związku małżeńskiego.

<sup>21</sup> Por. A. Zadroga, wyd. cyt., s. 78.

<sup>22</sup> Tamże.

<sup>23</sup> A.C. Logue, *Socially Responsible Investing for Dummies*, Wiley Publishing, Indiana 2009, s. 175.

<sup>24</sup> M.S. Schwartz, M. Tamari, D. Schwab, *Ethical investing from a Jewish perspective*, “Business & Society Review” 2007, no. 12(1), s. 137-161.

dozwolonymi metodami. Wyznawca islamu może zdobywać zyski jedynie poprzez swoją pracę lub w przypadku zaangażowania własnego kapitału, ale tylko wtedy, gdy uczestniczy w ryzyku poniesienia straty (tak więc zabroniony jest hazard). Zyski nie mogą stać się ważniejsze niż braterstwo, solidarność czy miłosierdzie. Wyznawcy islamu podlegają też „zakatowi” – obowiązkowemu podatkowi płaconemu w formie jałmużny<sup>25</sup>.

Operacje finansowe na rynku kapitałowym, jak również regulacje w odniesieniu do bankowości islamskiej wywodzą się bezpośrednio z rozważań religijnych.

Do najważniejszych zasad rządzących światem finansów islamskich należą:

- 1) zakaz stosowania procentu, zakaz *riba*;
- 2) zakaz *gharar*, czyli niedopuszczalne jest narażanie czyjogoś majątku na niebezpieczeństwo (chodzi tu o niejasność co do wzajemnych zobowiązań stron kontraktu);
- 3) zakaz gier losowych czy hazardu, kiedy to wynik zależy od przypadku – zakaz *maysir*.

Nie jest natomiast oczywiście zakazane podejmowanie ryzyka w celu osiągnięcia zysku, czyli typowa działalność przedsiębiorcy<sup>26</sup>.

Zakaz stosowania *riba* (nienależnej nadwyżki, np. oprocentowania) w islamie jest przede wszystkim wyprowadzany z zapisów Koranu. Obecnie formułuje się też argumenty ekonomiczne przemawiające za tym zakazem<sup>27</sup>. Po pierwsze, pobieranie procentu jest niesprawiedliwe, bo jeśli pożyczkobiorca w związku z pozyskaniem środków finansowych nie osiągnie zysku, to nieuzasadnione byłoby oddanie przezeń pożyczonej kwoty z odsetkami. Po drugie, procent jest niesprawiedliwy dla pożyczkodawcy, jeśli stopa inflacji jest wyższa od stopy procentowej, a zyski realizowane przez kapitałobiorców wysokie. Po trzecie, w systemach bankowych opartych na stopie procentowej najważniejszym kryterium decydującym o udzieleniu kredytu jest wiarygodność kredytobiorcy. W systemie bankowości islamskiej, bazującym na udziale w zyskach i stratach, kluczowe znaczenie ma oczekiwana rentowność przedsięwzięcia. Uważa się, iż taki model jest uczciwszy i lepiej sprzyja inwestycjom oraz wzrostowi gospodarczemu niż model tradycyjny (choć dla muzułmanów decydujące znaczenie mają i tak zapisy Koranu)<sup>28</sup>.

Fundusze islamskie zaliczyć można do grupy religijnych funduszy tematycznych SRI (*faith-based funds*), czyli funduszy działających na podstawie zasad zaczerpniętych z konkretnej religii. Jedną z najbardziej popularnych instytucji finansowych, które działają, opierając się na prawie szariatu jest grupa funduszy Amana

<sup>25</sup> Por. A. Zadroga, wyd. cyt., s. 79.

<sup>26</sup> M. Iqbal, Ph. Molyneux, *Thirty Years of Islamic Banking*, Palgrave Macmillan, New York 2005, s. 6-17.

<sup>27</sup> J. Karwowski, *Krytyka systemu rezerwy cząstkowej w ujęciu szkoły austriackiej i bankowości islamskiej*, E-wydawnictwo 2010, dostępny: <http://www.e-wydawnictwo.eu/Document/DocumentPreview/154>.

<sup>28</sup> Tamże.

Funds. Stowarzyszenie Amana Mutual Funds Trust rozpoczęło swoją działalność w 1984 r. jako jedna z pierwszych tego typu instytucji finansowych. Fundusze Amana inwestują zgodnie z regułami islamu. Polityka inwestycyjna funduszy wymienia takie zasady, jak:

- unikanie procentu (zakaz *riba*);
- unikanie inwestycji w takie branże, jak: alkoholowa, pornograficzna, hazardowa czy w instytucje bankowe;
- unikanie inwestowania w obligacje i inne papiery wartościowe o stałym dochodzie;
- preferowanie długiego horyzontu inwestycyjnego.

Rentowność funduszu Amana Income Fund przedstawia tab. 2.

**Tabela 2.** Rentowność funduszu Amana Income Fund oraz indeksu Standard & Poor's 500 na dzień 30.11.2012

	1 rok	3 lata	5 lat	10 lat
Amana Income Fund	9,39%	8,24%	3,14%	10,81%
Standard & Poor's 500	16,13%	11,24%	1,34%	6,35%

Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji z [www.amanafunds.com](http://www.amanafunds.com) z dnia 19.12.2012.

Podobnie jak inne fundusze religijne również fundusz Amana odnotowuje wyższą rentowność w perspektywie długookresowej (pięcio- i dziesięcioletniej). Takie wyniki potwierdza polityka inwestycyjna funduszu, która podkreśla potrzebę nie krótkookresowych, ale długookresowych zysków.

Przykładem wpływu ideologii islamskiej na sektor bankowy są hipoteczne kredyty islamskie (*islamic mortgages*): *Murabaha*, *Ijara*, *Musharaka*. Potrzeba takich instrumentów wynika z religijnego podłoża zakazu pożyczania pieniędzy na procent. Początek rynku kredytów islamskich sięga lat 70. w krajach Zatoki Perskiej. Pierwszym bankiem oferującym tego typu produkty był Islamic Bank w Dubaju. Obecnie ze względu na rosnącą liczebność mniejszości islamskich w Europie<sup>29</sup> i w Stanach Zjednoczonych banki stanęły przed problemem zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych tej mniejszości. Specjaliści oceniają, że rynek pożyczek islamskich jest wart miliardy euro. Od 2000 r. średnie tempo wzrostu wartości tego rynku wynosi 68%<sup>30</sup>. W Europie tylko banki w Wielkiej Brytanii oferują tego typu produkty. Są to zarówno banki niszowe (Ahli United), jak i znane międzynarodowe instytucje (HSBC, Lloyds<sup>31</sup>). W 2003 r. w Wielkiej Brytanii zarejestrowano pierwszy całkowicie islamski bank o nazwie Islamic Bank of Britain (IBB). Prace nad wprowadzeniem islamskich kredytów toczono w Francji, Belgii i w Szwecji. *Murabaha* polega na kupieniu przez bank nieru-

<sup>29</sup> Ocenia się, że 3% ludności europejskiej należy do mniejszości islamskiej.

<sup>30</sup> Dane Europejskiej Federacji Hipotecznej.

<sup>31</sup> A. Jay, *Lloyds TBS Launches Islamic Mortgages*, Guardian Unlimited z dnia 22.03.2005.

chomości na wniosek swojego klienta i odsprzedaniu jej po cenie wyższej niż cena kupna. Nadwyżka często bazuje na stopie procentowej jako „benchmarku” ustalonej w umowie pomiędzy bankiem a klientem. *Ijara* jest bardziej elastycznym produktem. Polega na zakupie nieruchomości przez bank i wyleasingowaniu jej swojemu klientowi. Po określonym w umowie czasie nieruchomość przechodzi na własność w ręce klienta. *Musharaka* odnosi sukces na rynku brytyjskim. Klient i bank są współwłaścicielami nieruchomości. Klient wynajmuje część nieruchomości od banku, której nie jest właścicielem, i z biegiem czasu zwiększa swój udział we własności nieruchomości i jednocześnie obniżane są opłaty „najmu”<sup>32</sup>.

#### 4. Zakończenie

Pozaekonomiczne czynniki, takie jak uwarunkowania religijne, mają wpływ na nasze decyzje ekonomiczne. Inwestor to przede wszystkim człowiek, a nie tylko *homo oeconomicus* maksymalizujący własne korzyści.

Kryzys finansowy na świecie, mający swój początek w załamaniu się rynku kredytów hipotecznych w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych, pokazał, że kierowanie się tylko ekonomicznymi pobudkami w oderwaniu od wartości etycznych i moralnych prowadzi w dłuższej perspektywie do klęski całego sektora finansów. Obecnie rynek europejski jest największym rynkiem inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Z pewnością przyczyny takiej sytuacji nie ograniczają się do przekonań religijnych Europejczyków. Europa jest miejscem dobrobytu i nasycenia. Istnieją coraz większe grupy inwestorów, dla których poza stopą zwrotu z inwestycji ważna jest misja i sposób wykorzystania ich kapitału. Rynek amerykański charakteryzuje duch pioniera – przedsiębiorcy oraz maksymalizacja efektywności. W takiej filozofii inwestowanie etyczne potrzebuje powtarzalnych dobrych wyników, aby zyskać nowych inwestorów. Fundusze odpowiedzialne społecznie, a w szczególności fundusze etyczne, pozwalają inwestorom indywidualnym uczestniczyć w odnowie mentalnej rynków finansowych, a spółkom portfelowym wyróżnić się na rynku spośród niezliczonej liczby możliwości inwestycyjnych. Odpowiedzialność społeczna kojarzy się z filantropią i bezinteresownością. W artykule autorki wykazały, że inwestowanie zgodne z filozofią odpowiedzialności za innych może przynosić wymierne, ekonomiczne korzyści, i służyć rozwojowi rynków finansowych.

#### Literatura

- Benedykt XVI, *Encyklika Caritas in Veritate*, Wydawnictwo M, Kraków 2009.  
Boulf M., *Islamic mortgages – European growth potential*, “Mortgage Finance Gazette” 2006.  
*Canadian Socially Responsible Investment Review 2010*, [http://www.socialinvestment.ca/documents/CanadianSociallyResponsibleInvestmentReview2010\\_English\\_final.pdf](http://www.socialinvestment.ca/documents/CanadianSociallyResponsibleInvestmentReview2010_English_final.pdf) z dnia 10.10.2012.

<sup>32</sup> M. Boulf, *Islamic mortgages – European growth potential*, “Mortgage Finance Gazette” 2006.

- Czerwonka M., *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013.
- European SRI Study 2012, Eurosif 2012, <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2012> z dnia 15.10.2012.
- Iqbal M., Molyneux Ph., *Thirty Years of Islamic Banking*, Palgrave Macmillan, New York 2005.
- Jay A., *Lloyds TBS Launches Islamic Mortgages*, Guardian Unlimited z dnia 22.03.2005.
- Jones S., Van der Laan S., Frost G., Loftus J., *The investment performance of socially responsible investment funds in Australia*, "Journal of Business Ethics" 2008, no. 80, s.181-203.
- Karwowski J., *Krytyka systemu rezerwy cząstkowej w ujęciu szkoły austriackiej i bankowości islamskiej*, E-wydawnictwo 2010, dostępny: <http://www.e-wydawnictwo.eu/Document/Document-Preview/154> z dnia 10.10.2012.
- Kietliński K., Reyes V.M., Oleksyn T., *Etyka w biznesie i zarządzaniu*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
- Logue A.C., *Socially Responsible Investing for Dummies*, Wiley Publishing, Indiana 2009.
- OECD Roundtable on Corporate Responsibility (2007), The OECD guidelines for multinational enterprises and the financial sector.
- Report on sustainable and responsible investing trends in the United States*, US Social Investment Forum, Washington, DC, 2012.
- Review of socially responsible investment in Japan 2012*, <http://www.sifjapan.org/document/en2011.pdf> z dnia 10.10.2012.
- Sedláček T., *Ekonomia dobra i zła*, Wydawnictwo Studio EMKA, Warszawa 2012.
- Schwartz M.S., Tamari M., Schwab D., *Ethical investing from a Jewish perspective*, "Business & Society Review" 2007, no. 12(1).
- Sokołowski W., *Islamskie inwestycje na obszarze integracji euroazjatyckiej*, [www.forum-ekonomiczne.pl](http://www.forum-ekonomiczne.pl), z dnia 12.03.2012.
- Z mądrości Talmudu*, tłum. S. Datner, A. Kamińska, Warszawa 1988.
- Zadroga A., *Współczesne ujęcia etyki biznesu w Polsce. Próba oceny z perspektywy teologii moralnej*, Wydawnictwo KUL, Lublin 2009.

### Strony internetowe

- [www.thearda.com](http://www.thearda.com).
- [www.amanafunds.com](http://www.amanafunds.com).
- [www.avemariafunds.com](http://www.avemariafunds.com).
- [http://www.msci.com/eqb/methodology/meth\\_docs/MSCI\\_Catholic\\_Values\\_Index\\_May2011.pdf](http://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Catholic_Values_Index_May2011.pdf) z dnia 22.02.2012.
- <http://www.protestantchurch.nl/info.aspx?page=16773> z dnia 26.02.2012.

## FAITH-BASED INVESTING IN RELIGION WORLDWIDE

**Summary:** Article presents the idea of faith-based investing, which is one of the components of the wider field i.e. Socially Responsible Investing (SRI). Authors show the attitude of the chosen religions towards such matters as finance and investing.

**Keywords:** faith-based investing, ethical investing, Socially Responsible Investing (SRI), faith-based funds, religion.