

Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

Obor ekonomie

SRI – Sociálně odpovědné investování

Bakalářská práce

Autor: Lukáš Pokorný

Vedoucí práce: Ing. Petr Hlaváč

Rok: 2008

Abstrakt

Tato práce si klade za cíl nahlédnout na tzv. sociálně odpovědné investování (SRI) jako na součást CSR (společenská odpovědnost firem) aktivit firem, ale i jako na individuální rozhodování jednotlivých investorů. Podívám se na vývoj pojmu SRI, kdy a kde se začal používat a jaké jsou jeho příčiny. Dále bych chtěl obecněji shrnout investiční trhy a vymezit SRI jako jejich součást a současný trend, a to jak ve světě, tak i v České republice. V další části se podívám na problém ve spojitosti s legislativou, a to zejména v EU a pokusím se odhadnout předpokládaný vývoj. Dále pak budu popisovat, jak se uplatňuje SRI v praxi, jeho vývoj ve světě a v ČR a chtěl bych zde i na konkrétním příkladu z praxe ukázat, do jaké míry je SRI výnosné v porovnání s jeho alternativami a jak rozsáhlá je v současnosti možnost odpovědně investovat. Na závěr bych se chtěl vyjádřit k SRI ze všech stran, jaké z něj mohou plynout ekonomické výhody či nevýhody a jestli se uplatňování této strategie v praxi vyplatí, nebo zda to je jen jeden z mnoha moderních trendů, který nemá žádné ekonomické opodstatnění.

Abstract

The aim of this paper is to explain Socially Responsible Investment (SRI) as a part of the CSR (Corporate Social Responsibility) and also as a investor's individual decision making. This paper is going to look at development of SRI in the terms where and when it begun and what are the reasons for it. It provides information about investment markets in general and determines SRI as its part and actual trend both in The Czech Republic and abroad. Following part describes SRI in connection with legislation mainly in EU and I'll try to predict future development. There is also explained SRI in practice, its development in the world and Czech markets. I'll try to present case study that shows how SRI are lucrative in comparison with its alternative investments and what are the great opportunities to invest in SRI. In the last part I would like to evaluate SRI from all possible perspectives, what are possible economic advantages or disadvantages, whether SRI are favourable in practice or whether it is or is not just trend same as many others in the history with no economic foundation.

Klíčová slova:

SRI, CSR, Investice, Podílové fondy, Indexy

Key words:**JEL klasifikace**

G110

G150

G230

Úvod.....	5
1 Co je to SRI?	7
1.1 Důležité pojmy	7
1.2 CSR jako základ SRI.....	9
1.3 Historický vývoj SRI.....	11
1.4 Investiční trhy a SRI jako jejich součást	12
1.4.1 Podílové fondy	13
1.4.2 Druhy (podílových) fondů – investiční trh.....	13
1.4.3 SRI jako součást investičního trhu	15
1.5 SRI vs. Společenské investování.....	18
2 SRI v současnosti	20
2.1 SRI - podílové fondy, penzijní fondy a legislativa.....	20
2.1.1 Úprava SRI v souladu s OSN.....	20
2.1.2 Penzijní fondy ovlivňují SRI.....	24
2.1.2.1 Vztah SRI a penzijních fondů	25
2.2 Pronikání SRI do České republiky	27
2.2.1 Situace v USA a v Evropě.....	27
2.2.2 SRI a Česká republika	27
3 SRI v praxi	29
3.1 Současné investování do vody v ČR a ve světě	29
3.2 Akciové indexy	32
3.2.1 Co jsou akciové indexy?	32
3.2.2 Indexy udržitelnosti (Dow Jones Sustainability Indexes).....	33
3.2.3 Ostatní významné indexy, Index PX.....	34
3.3 SRI a alternativy, SRI ano či ne?	36
Závěr.....	41
Seznam zdrojů.....	43
Seznam grafů.....	46

Úvod

Jako téma bakalářské práce jsem si vybral SRI – Sociálně odpovědné investování. Můj výběr byl ovlivněn zájmem o investování obecně, a zároveň také zájmem o neustále se rozvíjející CSR (Společenská odpovědnost firem) aktivity v komerčním sektoru. Zkratka SRI pochází z anglického názvu Socially responsible investment, tedy Sociálně odpovědné investování. Jedná se o způsob investování, které může být jak součástí CSR strategie jednotlivých firem, tak i součástí konkrétního individuálního rozhodování jednotlivých investorů.

Toto investiční chování se začalo rozvíjet s růstem zájmu o CSR, avšak největší expanzi lze zaznamenat až v posledních několika letech. SRI jako termín vymezuje takové investiční rozhodování a chování, které nesleduje pouze faktory finanční, ale ve stejné míře také faktory sociální, environmentální a etické.

[Jana Trnková, Společenská odpovědnost firem, 2004, <http://www.blf.cz>]

V první kapitole práce blíže vymezím pojem SRI, co znamená, kdy a kde vznikl. Dále tento pojem uvedu v historickém kontextu. Nastíním počáteční impulsy, které vedly ke vzniku samotného sociálně odpovědného investování a vysvětlím vývoj SRI jak z hlediska časového, tak i politického. V této kapitole také rámcově naznačím strukturu investičních trhů a SRI jako jejich součást, to vše zejména v České republice. Popíšu rozdíl mezi SRI a tzv. společenským investováním a v neposlední řadě zde také vymezím několik důležitých pojmů, bez nichž se v dalším popisu problému nelze obejít.

Ve druhé kapitole se již dostanu k samotnému problému, tedy k SRI jako takovému v současnosti. Půjde zde především o teoretickou stránku věci, tedy o popis, do jaké míry se SRI zakořenilo na investičních trzích, jaké jsou kde voleny přístupy k SRI a hlavně, jaké má SRI ekonomické opodstatnění a názory na něj. Chtěl bych zde také věnovat prostor vztahu SRI s legislativou, zejména pak v Evropské Unii a pokusím se nastínit předpokládaný vývoj v Evropském kontextu.. Navíc zde naznačím, do jaké míry se odpovědné investování a zejména povědomí o něm dostalo do České Republiky a jakou zde má základnu.

Třetí kapitola se bude týkat výhradně SRI v praxi. Vysvětlím zde, jakým způsobem se sociálně odpovědně investuje ve světě i v České republice, jaký má SRI na investičních trzích podíl, jak se vyvíjí a čím je ovlivňováno. V této kapitole bych chtěl i na konkrétním příkladu z praxe ukázat, do jaké míry je v současné realitě SRI výnosné, a to jak v porovnání mezi

různými zeměmi, tak i v porovnání s jeho alternativami na investičních trzích. Naznačím zde také, jak rozsáhlá je dnes možnost odpovědně investovat.

Na závěr se budu snažit nahlédnout na SRI z co nejvíce úhlů pohledu. S výhledem do budoucna zhodnotím, jaké mohou z odpovědného investování plynout ekonomické výhody či nevýhody a jestli se uplatňování této investiční strategie vyplatí, nebo zda je to jen jeden z mnoha moderních trendů, který nemá žádné ekonomické opodstatnění.

1 Co je to SRI?

1.1 Důležité pojmy

Na začátek bych rád vysvětlil některé pojmy, které se v práci budou objevovat a které jsou důležité pro pochopení základu mnou vybraného tématu, tedy SRI. Půjde veskrze o názvy v angličtině. Některé z nich budou dle potřeby vysvětleny v textu níže, pro úplnost je však uvedu všechny.

CSR

- Corporate social responsibility (Společenská odpovědnost firem)
- Corporate social responsibility je koncept, pomocí něhož organizace zahrnují zájmy společnosti formou odpovědného chování vůči zákazníkům, zaměstnancům, shareholderům¹, komunitám a životnímu prostředí ve všech aspektech svého provozu. Tento závazek je vnímán jako rozšíření za zákonné požadavky pro splnění stanovené legislativy a znamená, že organizace dobrovolně dělají další kroky ke zlepšení kvality života pro zaměstnance a jejich rodina, stejně jako pro místní komunitu a společnost celkově²

Corporate community investment

- Firemní investice do komunit
- Termín označuje nové pojetí firemní filantropie, který používá britská organizace Business in the Community, používá se pro poskytování firemních schopností a prostředků, času, produktů a služeb pro potřeby komunity³

Corporate community involvement

- Začleněnost firmy do komunity a naopak⁴

¹ viz. důležité pojmy, pozn. 8

² zdroj: Internetová encyklopedie Wikipedia, <http://en.wikipedia.org>

³ zdroj: www.sof.cz, slovníček pojmů

⁴ překlad a logický výklad názvu

Shareholder

- Pojem shareholder označuje užší skupinu zainteresovaných aktérů (stakeholderů). Shareholder jsou akcionáři, vlastníci a všechny osoby, které mají finanční zájem na úspěchu firmy a které se na firmě jako vlastníci podílů bezprostředně podílejí⁵

Social investment

- Sociální investování
- Social investment označuje přístup firmy, která se angažuje tak, aby přispěla ke zlepšení ekonomického i společenského prostředí, ve kterém sama pracuje⁶

SRI

- Socially responsible investment (Sociálně odpovědné investování)
- Tento termín označuje vyloženě investiční rozhodování, které kombinuje finanční faktory s faktory sociálními, environmentálními a etickými. Investoři často vypracovávají vlastní komplexní kritéria evaluace firem, která staví jak na ekonomických, tak na sociálních a environmentálních základech⁷

Stakeholder

- Termín označuje všechny aktéry, kteří ovlivňují naši organizaci a které ovlivňujeme my. Zároveň sem patří všichni, kteří s námi přišli do přímého nebo nepřímého kontaktu. Skupina stakeholder se skládá z těch, jejichž zájem o firmu přesahuje finanční dimenzi. Jedná se o všechny aktéry, kteří stojí s firmou v přímé nebo nepřímé výměně a kteří mají materiální nebo nemateriální požadavky (Stake) na firmu – dodavatelé, obchodní partneři, zákazníci, zaměstnanci a nepřímo také komunita, veřejnost, média a vláda⁸

⁵ zdroj: www.sof.cz, slovníček pojmů

⁶ zdroj: www.sof.cz, slovníček pojmů

⁷ zdroj: www.sof.cz, slovníček pojmů

⁸ zdroj: www.sof.cz, slovníček pojmů

1.2 CSR jako základ SRI

Nejprve je třeba vymezit, co znamená zkratka CSR, která celý mnou vysvětlovaný problém „zastřešuje“, a jakým způsobem a do jaké míry je SRI jeho součástí.

Společenská odpovědnost firem, nebo-li CSR, nemá dodnes přesnou definici, ačkoliv je tento termín užíván již od 70. let dvacátého století. Je mnoho různých, přesnějších či méně přesných definic, které strategii CSR vysvětlují. Veskrze ale mají všechny společné hlavní rysy. Je to především taková strategie, vytvářena na nejvyšší úrovni vedení, při které firma nesleduje pouze cíle krátkodobé, ale do značné míry i dlouhodobé a nesnaží se vytvářet zisk maximální, ale zisk optimální. Společensky odpovědná firma se chová tak, aby měla pozitivní dopad na své okolí, případně aby alespoň neměla dopad negativní. [Jana Trnková, Společenská odpovědnost firem, 2004, <http://www.blf.cz/csr/cz/vyzkum.pdf>,str.7]

V této souvislosti je tedy od firem očekáváno příznivé aktivní působení na své okolí, a to formou dnes často zmiňovaných tří Pů:

- people
- planet
- profit

[Jana Trnková, Společenská odpovědnost firem, 2004, <http://www.blf.cz/csr/cz/vyzkum.pdf>,str.7]

Tedy lidé, planeta a profit. Toto je nazýváno jako tzv. triple-bottom-line (trojí základ podnikání) a znamená to, že se firma věnuje jak otázce vlastního ekonomického růstu (dobré řízení firmy, odmítání korupce, transparentnost, vztahy se stakeholdery¹), tak otázce environmentální (ekologická výroba, produkty a služby, ochrana přírodních zdrojů, investice do ekologických technologií, ekologická firemní politika) a otázce sociální (firemní filantropie a dobrovolnictví, zaměstnanecká politika, rovnost žen a mužů, odmítání dětské práce, dodržování lidských práv, atd.). Jelikož firma nepůsobí od svého okolí izolovaně, měla by na něj dbát a zpětná vazba od jejího okolí přímo působí na její komerční úspěšnost.

[Jana Trnková, Společenská odpovědnost firem, 2004, <http://www.blf.cz/csr/cz/vyzkum.pdf>, str.7]

Pokud mám použít definici CSR, uvedu zde alespoň jednu z nejnámějších, uvedenou v Zelené knize Evropské unie:

„CSR je koncept, kterým společnosti dobrovolně integrují sociální a ekologická hlediska do svých každodenních operací a do interakcí s firemními stakeholders⁹“

[Evropská unie, Zelená kniha EU, 2001, str. 6]

Tolik krátce k základnímu vymezení Společenské odpovědnosti firem. Hlavní téma práce, tedy Společensky odpovědné investování, do značné míry z této strategie vychází, především co se hlavních aspektů týče (people, planet, profit), ale také může být její součástí. V této práci se však budu věnovat především individuálnímu investičnímu rozhodování jednotlivců, případně skupin jednotlivců a nikoliv firem jako takových. Berte tedy tuto vsuvku spíše jako teoretické vymezení základu problému.

Samotná zkratka SRI vychází z originálního názvu Společensky odpovědného investování v angličtině, tedy ze sousloví Socially responsible investment, případně také často používaného Socially responsible investing. Tento termín je používán pro takové investiční rozhodování, které kombinuje faktory finanční s faktory sociálními, environmentálními a etickými.

[Jana Trnková, Společenská odpovědnost firem, 2004, <http://www.blf.cz/csr/cz/vyzkum.pdf>, str.13]

Tato výše zmíněná kritéria mohou být do jisté míry vykládána jednoduše jako investice do společensky odpovědných firem. Pro investory to tedy znamená, jak z popisu CSR strategie vyplývá, určitou záruku toho, že jejich investice bude stabilnější a bude lépe zjištěna před nejrůznějšími vlivy z okolí. Důležitým aspektem takovéto investice je i pravděpodobná dlouhodobá udržitelnost firmy. V neposlední řadě je v současnosti předpokládáno, že firma s kvalitní CSR strategií má na vysoké úrovni jak management, tak celkovou firemní politiku a lze tedy od takovéto investice očekávat menší rizikovost a nadprůměrný výnos.

[Jana Trnková, Společenská odpovědnost firem, 2004, <http://www.blf.cz/csr/cz/vyzkum.pdf>]

⁹ viz. důležité pojmy

1.3 Historický vývoj SRI

Dodnes není zcela jasné, kde, kdy a jak se začalo se Sociálně odpovědným investováním. Většinou se má za to, že prvopočátek položilo v 18. století Náboženské Společenství Přátelství (Religious Society of Friends)¹⁰. To v roce 1758 na výročním mítinku ve Philadelphii zakázalo členům, aby se účastnili na obchodování s lidmi.

[<http://en.wikipedia.org>]

Náboženská uskupení provázela Sociálně odpovědné investování od začátku. Jako jeden z hlavních průkopníků je považován John Wesley¹¹. Ten při svém kázání nazvaném “The Use of Money” nastínil dnes tolik známé zásady Sociálně odpovědného investování, jako například závazek nepoškozovat svými obchodními praktikami své sousedy, vyvarovat se kožedělného a chemického průmyslu, jenž znečišťují řeky atd. .

[<http://en.wikipedia.org>]

Moderní éra Sociálně odpovědného investování začala v průběhu Války ve Vietnamu, tedy na přelomu 60. a 70. let minulého století. Všechno odstartovala známá fotografie, pořízená ve Vietnamu v červnu roku 1972, na které běží nahá místní devítiletá dívka s hořícími zády od napalmu, shozeného Americkou armádou na její vesnici. Tato fotografie vyburcovala veřejnost v USA k ohromné vlně nevole vůči společnosti Dow Chemical, jenž byla výrobcem napalmu. Protesty se rychle rozšířily po celé zemi, a to nejen proti společnosti Dow Chemical, ale také proti ostatním společnostem profitujícím na vietnamské válce. Na konci 70. let se veřejnost zaměřila také na odmítání nukleárního průmyslu a na kontrolu emisí způsobovaných automobily.

[<http://en.wikipedia.org>]

Do důsledku vzato, dotklo se to v podstatě kompletního amerického investičního trhu, neboť investiční stagnaci začaly pociťovat společnosti z téměř kompletního těžkého průmyslu, energetický průmysl, automobilový průmysl atd. Byť nebyl odliv investorů natolik značný, aby ovlivnil tržní pozici těchto společností, byl nezanedbatelný ve smyslu možnosti vytvoření nového trendu.

[Josef Beneš, www.denik.cz, 7.10.2007]

Podobná situace nastala ve stejném období v Jižní Africe, kde byla uplatňována politika apartheidu. V podstatě od 70. až do počátku 90. let byla zaznamenávána snaha

¹⁰ Křesťanská náboženská církev založená v Anglii v 17. století

¹¹ John Wesley (1703 – 1791) – jeden ze zakladatelů Methodistů, což je skupina protestantských křesťanů

neinvestovat do společností, které měly jakékoliv kontakty na tehdejší místní vládu. Situace se v Jižní Africe začala vyhrcovat již od Sharpevilleského masakru¹² v roce 1960, v roce 1971 navrhl Reverend Leon Sullivan, toho času člen rady General Motors, obchodní řád nazývaný Sullivanovy principy (Sullivans principles), který upravoval obchodní postupy v Jižní Africe. Zprávy vytvořené na základě tohoto řádu vynesly na světlo světa fakt, že se Americké společnosti působící na území Jižní Afriky nepokoušely snižovat diskriminaci, která v zemi panovala. Na základě následného sílícího politického tlaku začaly americké organizace všeho druhu stahovat svoje investice ze společností působících v Jižní Africe.

[<http://en.wikipedia.org>]

Ke vzniku moderního Sociálně odpovědného investování jistě výrazně přispěl také fakt, že v průběhu 50. a 60. let minulého století začaly odborové svazy v USA rozšiřovat zaměstnavatelské penzijní fondy investující do „odpovědných“ oblastí. Příkladem může být United Mine Workers fund, který investoval do lékařského zařízení. V roce 1980 dokonce všichni tři prezidentští kandidáti, tedy Jimmy Carter, Ronald Reagan a Jerry Brown, obhajovali některé typy sociálně odpovědných penzijních investic.

[<http://en.wikipedia.org>]

Do Evropy se Sociálně odpovědné investování v praxi dostalo až po zavedení a rozšíření CSR strategií a po vzrůstu zájmu o tyto strategie mezi širokou veřejností.

[Josef Beneš, www.denik.cz, 7.10.2007]

Tolik k položení základu sociálně odpovědného investování, jakožto investičního rozhodování s aplikovanými základními aspekty CSR, a k historickému rozvoji SRI fondů, jenž probíhal zejména v USA a v Jižní Africe, ale s rozvojem povědomí o Společenské odpovědnosti firem i v Evropě a jiných částech Světa.

1.4 Investiční trhy a SRI jako jejich součást

V této části práce se podrobněji podívám na investiční trhy jako takové a vymezím Společensky odpovědné investování jako jejich součást a moderní trend, kde má prameny a na co je vázáno. Vzhledem k tématu práce se zaměřím zejména na individuální investiční rozhodování a přiblížím podílové investiční fondy.

¹² Sharpeville massacre (21.3.1960) – Jihoafrická policie začala střílet do davu černošských protestantů

1.4.1 Podílové fondy

Podílový fond, nebo-li v angličtině mutual fund, je taková investiční jednotka, kde má spravování investovaného objemu prostředků na starosti investiční společnost. Ta akumuluje investiční prostředky od jednotlivců formou prodeje podílových listů. Tyto prostředky, jenž jsou součtem všech investic jednotlivých investorů, posléze používá pro investování, ať už na kapitálovém, nebo na finančním trhu. Vlastník podílových listů má poté takový podíl na celkové investici podílového fondu, jaký poměr z celkové částky jeho podílové listy vyjadřují. Jednoznačnou výhodou podílových fondů je to, že jsou přístupné i menším investorům, kteří se skládají většinou z individuálních účastníků investičního trhu. Minimální částky pro investování skrz podílové fondy jsou dostupné a navíc je díky takovému mechanismu dosaženo mnohem efektivnějšího rozložení rizika. V současnosti jsou nabízeny zejména tzv. otevřené podílové fondy, které umožňují investorům v jakoukoliv dobu prodat část svého podílu, tedy adekvátní počet podílových listů zpět investiční společnosti. Tímto může být dosaženo jednak snížení investorova podílu na investici a jednak, rozhodne-li se v investici nepokračovat, jeho úplné vystoupení z podílového fondu.

[Nadja Fehimovič, www.finance.cz, 26.7.2005]

1.4.2 Druhy (podílových) fondů – investiční trh

Zde uvádím přehled podílových fondů, dostupných v České republice.

Fondy peněžního trhu

- Tyto fondy investují prostředky do nástrojů peněžního trhu a bezpečných krátkodobých dluhopisů. Průměrná doba splatnosti cenných papírů a vkladů není delší jednoho roku. Z tohoto důvodu je nízké kolísání prodejní ceny podílového listu. Jsou to nejméně rizikové investice, ale zároveň počítejte s nejnižším výnosem. Jsou vhodné především jako krátkodobé investice

Dluhopisové fondy

- Jak už z názvu vypovídá, fondy investují především do dluhopisů. Z ostatních cenných papírů si vybírají nástroje peněžního trhu. Do rizikovějších akcií může být

investováno pouze 10 % hodnoty majetku. Dluhopisové fondy jsou vhodné pro investování v středně dlouhém horizontu. Obvykle dosahují lepší výnosnosti než fondy peněžního trhu.

Akciové fondy

- Minimální podíl akcií v portfoliu fondu je v České republice stanoven na 66 % celkového majetku fondu. Tyto fondy se vyznačují výrazným kolísáním prodejní ceny podílového listu. V dlouhodobé perspektivě však mohou přinést nejvyšší zhodnocení. Minimální investiční horizont je pět let.

Indexové fondy

- Portfolio fondu je v tomto případě tvořeno přesně podle akciového indexu. V příslušném indexu má každý cenný papír přiřazenu váhu a fond nakupuje cenné papíry téměř ve stejné skladbě. Pro rizikovost a výnosnost tohoto fondu platí stejná pravidla jako u akciových fondů.

Smíšené fondy

- Smíšené fondy mohou investovat do všech instrumentů finančního trhu. Podle zadaných pravidel má správce fondu možnost měnit skladbu portfolia v závislosti na současném stavu kapitálového trhu. Tyto fondy přinášejí střední až vysoké investiční riziko a dávají možnost středního až vysokého zhodnocení.

Fondy fondů

- Fondy fondů neinvestují prostředky přímo do akcií nebo dluhopisů, ale do podílových listů jiných otevřených podílových fondů. Výnosnost a rizikovost odpovídá tomu, jaké podílové listy jsou v portfoliu. Vyznačují se hlavně podstatně vyšším rozložením rizika.

Grantované fondy

- Jedná se o fondy, které investorovi nabízejí návratnost celé nebo většiny vložené investice a navíc participaci na výnosech v případě příznivého vývoje akciového kurzu. Výnos zpravidla převyšuje úroveň dluhopisových fondů.

1.4.3 SRI jako součást investičního trhu

Sociálně odpovědné investování je investování jako každé jiné a svou formou se nikterak neliší od investování standardního. Jediný rozdíl, a to ten zásadní, je, jakým způsobem a podle jakých kritérií jsou vybírány „položky“ do investičního portfolia. V této subkapitole se tedy budu věnovat hlavním způsobům a postupům, které jsou sociálně odpovědnými investory používány k sestavování takového portfolia.

Nejprve je třeba rozdělit způsoby vytváření investičního portfolia či fondu do tří skupin:

- Screening (třídění), pozitivní i negativní
- Shareholder advocacy (prosazování), též Shareholder activism (aktivní přístup)
- Community investing

[<http://www.socialinvest.org>]

Následuje stručný popis výše uvedených metod.

Screening pozitivní

- Je to v podstatě způsob hodnocení investičního portfolia nebo vzájemných fondů založené na sociálním a environmentálním aspektu nebo na aspektech, jež hodnotí kvalitu řízení společnosti. Screeningem se tedy vybírají firmy s kvalitní CSR strategií, případně se obcházejí ty, jež jsou špatně vedeny a jsou považovány za slabé. Investor se v tomto případě snaží vybírat silné a kvalitně vedené společnosti, které mají příznivý dopad na společnost, ve které působí. Tzv. „Buy list“ potom může obsahovat například firmy, které mají propracovanou zaměstnaneckou politiku, vyspělé environmentální postupy, které vytvářejí bezpečné a užitečné produkty a respektují lidská práva.

Screening negativní

- Tento způsob se naopak od pozitivního screeningu nesnaží vyhledávat firmy silné z hlediska CSR a jiných způsobů a výsledků provozu. Jedná se o metodu, kdy se z portfolia jednoduše vyřezují takové společnosti, které mají negativní vliv na životní prostředí, komunitu i jednotlivce. Jde o negativní výběr – vyřazování firem, které se

Sociálně odpovědným investováním nekorespondují. Dříve se mělo za to, že metoda Screening je pouze metoda vylučující firmy pro odpovědné investování nevhodné, ale dnes je běžnější užívání pozitivního screeningu, jako například vyhledávání společností, jež přijaly ekologické provozní technologie nebo adoptovaly výjimečné sociální praktiky.

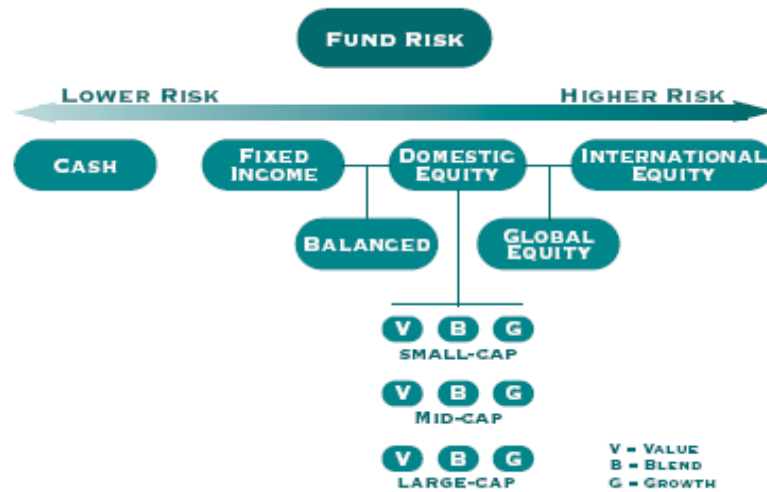
Shareholder advocacy

- Je to postup volený spíše většími investory spočívající v tom, že se investor (shareholder) snaží skrze svůj podíl nějakým aktivním způsobem pozitivně ovlivnit chod společnosti, jejíž podíly vlastní. Jde zejména o vedení dialogu s vedením společnosti na témata sociální, environmentální a také celkové odpovědné vedení. Tato metoda také obsahuje snahu investora vytvářet či spoluvytvářet rozhodnutí, týkající se otázek vedení společnosti, klimatických změn, politických závazků, diskriminace dle pohlaví a rasové diskriminace, znečišťování, atd. Investorova rozhodnutí týkající se těchto otázek jsou představována a posléze volena dalšími podílníky společnosti. Návrhy a řešení podané SRI investory většinou způsobují silný tlak na management společnosti a přispívají tak ke zkvalitňování firemní politiky a k vytváření takové firmy, která je odpovědná, má pro své investory dlouhodobou hodnotu a přináší jim ekonomický profit.

Community investing

- Tímto způsobem je přesouván kapitál od investorů ke komunitám, které jsou standardními finančními institucemi nedostatečně kapitálově „naplňovány“. Community investing poskytuje přístup ke kapitálu a jiným bankovním produktům komunitám, které ho mají nedostatek a potřebují ho k dalšímu rozvoji. Není to charita, ale plnohodnotná investice. Investoři skrze tuto strategii umožňují přístup ke kapitálu a půjčkám jednotlivcům i institucím, které nemají možnost tyto získat standardní cestou, například o bank. Tyto půjčky a investice jsou používány na poskytování zázemí a rozvoj cílových komunit. Instituce takto praktikující pro investory Community investing většinou provádějí různá školení a výukové programy, aby zajistili úspěch půjčky a adekvátní návratnost pro investory. Jako „vedlejší“ produkt takového počínání samozřejmě dochází také k rozvoji a zvyšování životní úrovně zainteresovaných komunit, většinou se nacházejících v rozvojových zemích.

Graf 1 Způsoby výběru investičního fondu



zdroj: Investing in Socially Responsible Mutual Funds, SRI World Group, www.SocialFunds.com

Na tomto schématu je znázorněno, jakým způsobem investor vybírá (pomocí výše zmíněných metod) investiční fond a jeho složení z hlediska jeho rizikovosti. Následuje několik vysvětlivek:

Cash = hotovost, profit pouze z úroku, většinou na spořicímu účtu

Fixed income = pevný a pravidelný příjem z cenných papírů státního charakteru

Balanced = portfolio složeno z investic do cenných papírů státu a do podílů ve firmách (akcií)

Domestic equity = investice do domácích společností (používáno v USA)

International equity = investice do zahraničních firem (používáno v USA)

Global equity = investice do domácích i zahraničních firem (používáno v USA)

Growth = investiční styl, který se vyznačuje investováním do společností, u kterých lze očekávat růst na ceně (většinou nové technologie, např.: biotechnologie)

Value = investiční styl, který nakupuje akcie firem pod aktuální cenou na trhu za účelem pozdějšího prodeje

Blend = investiční styl zahrnující kombinaci stylů growth a value

Large – cap = větší společnosti s předpokladem stability a stabilního profitu z investic

Mid – cap, Small – cap = střední a menší společnosti, které nevykazují vysokou stabilitu na trhu, ale na druhou stranu mají větší růstový potenciál

1.5 SRI vs. Společenské investování

Jistě je také důležité teoreticky upřesnit, jaký je rozdíl mezi Společensky odpovědným investováním (SRI) a Společenském investování. Jsou to dva velmi podobné „pracovní“ názvy pro dvě diametrálně odlišné strategie chování a přispívání společnosti.

Společenské investování lze členit na:

- Corporate Community Investment¹³,
- Social investment¹⁴
- Corporate community involvement¹⁵

[Napříč společenskou odpovědností firem, Kolektiv autorů, 2005]

Takové investování je chápáno v obecnější rovině než Společensky odpovědné investování. Není to investování, myšleno v tržním slova smyslu, kdy se investuje do určité firmy za účelem zhodnocení podílu a zisku, ale jde o netržní investování, zejména pak do komunity. Sociální investování (Social investment) je tedy určitá strategie firmy, obsažená v jejích CSR standardech, kdy se sama firma aktivně zasazuje o zlepšení jak ekonomického, tak především společenského prostředí, ve kterém působí a které bezprostředně i zprostředkovaně působí na ni. Jako o investování se v tomto případě mluví proto, že firmy za vlastní vynaloženou aktivitu – investici, očekávají, pokud možno dlouhodobý, přínos.

[Napříč společenskou odpovědností firem, Kolektiv autorů, 2005]

Termín Corporate Community Investment označuje totožné chování firem, jako Social investment. Jde především o nové pojetí filantropie. Tento termín používá britská organizace Business in the Community (BITC). Corporate Community Investment v sobě zahrnuje v podstatě veškeré aspekty, které si lze představit jako součásti firemní filantropie, tedy např. firemní čas, produkty a služby, používané pro potřeby komunity. Tento termín je také používán pro označování jedné oblasti firemní filantropie, tedy součásti CSR.

[Napříč společenskou odpovědností firem, Kolektiv autorů, 2005]

¹³ viz. důležité pojmy

¹⁴ viz. důležité pojmy

¹⁵ viz. důležité pojmy

Poslední součástí Sociálního investování je Corporate Community involvement, což, jak logicky z názvu vyplývá, je začleňování komunity do činnosti firmy a naopak. Jde tedy o vztah firma – okolí a jeho bezproblémový vývoj.

Společensky odpovědné investování je na rozdíl od Společenského investování klasické tržní investování do jiných firem za účelem zisku, nesoucí s sebou též aspekty environmentální a sociální. Nejde tedy o investice do komunity, ale o vytváření standardního investičního portfolia, byť s poněkud jednostrannějšími, sociálnějsími a zelenějšími kritérii.

2 SRI v současnosti

2.1 SRI - podílové fondy, penzijní fondy a legislativa

Legislativní rámec pro investiční trhy je opět jednoznačně dán a Sociálně odpovědné investování se mu nikterak nevymyká. Cílem této práce jistě není detailně popisovat investování jako takové, tedy se všemi jeho náležitostmi, včetně těch legislativních. Zaměřím se proto pouze na právní úpravu těch fragmentů, které se Sociálně odpovědným investováním nějakým způsobem souvisejí, případně ho ovlivňují. Z předchozího textu tedy vyplývá, že největší prostor dostane legislativní úprava investování skrze podílové fondy, důležité je také popsat, jak a kde jsou upraveny penzijní investiční fondy, které s SRI a hlavně s jeho rozvojem úzce souvisí.

2.1.1 Úprava SRI v souladu s OSN

Legislativní úprava pro Sociálně odpovědné investování konkrétně neexistuje, OSN ale vydala skupinu principů, dle kterých by se měly chovat SRI investiční fondy, především tedy jejich správci. Kdo se těmito principům zaváže, musí je dodržovat. Tyto principy již mají mezi investory a investičními institucemi po celém světě téměř 300 signatářů. Z toho činí cca 110 majitelé podílů, přes 120 investiční manažeři a jejich firmy a na 60 profesionálních servisních partnerů.

[<http://www.unpri.org>]

Uvádím zde tyto principy v překladu do českého jazyka, jak jsou uvedeny v originále na webu United Nations.¹⁶

United Nations – Principles for Responsible Investment

Institucionální investoři, a nejen oni, mají povinnost snažit se o co nejlepší dlouhodobé výnosy z jejich portfolií. V této jim svěřené roli potom věří, že témata environmentální, sociální a témata týkající se korporátní správy a její kvality (environmental, social, corporate

¹⁶ United Nations – Organizace spojených národů (OSN), mezinárodní organizace založená v r. 1945

governance – ESG) jim umožní příznivě ovlivnit výkonnost jejich portfolií. Je dále předpokládáno, že aplikace těchto Principů může lépe seřadit investory mezi širší cílové skupiny společnosti. Proto se investoři v rámci Principů zavazují k následujícímu:

1) Budeme implementovat ESG témata do investičních analýz a do procesů tvorby rozhodování

Možné postupy:

- Adresovat ESG témata v prohlášení o investiční strategii
- Podporovat rozvoj ESG (podobné nástroje, měření a analýzy)
- Hodnotit schopnost interních investičních manažerů implementovat ESG témata
- Hodnotit schopnost externích investičních manažerů implementovat ESG témata
- Požadovat po poskytovatelích investičních služeb (analytici, konzultanti, brokeři, firmy provádějící výzkumy, hodnotící společnosti) integraci ESG faktorů do vyvíjejících se výzkumů a analýz
- Podporovat akademický i jiný výzkum na toto téma
- Podporovat ESG školení pro investiční profesionály

2) Budeme aktivními vlastníky a budeme implementovat ESG témata našich vlastních strategií a postupů

Možné postupy

- Rozvíjet a zveřejňovat vlastní aktivní strategii konzistentní s Principy
- Používat volební práva, případně umožnit sledování volebních strategií (přijatých)
- Rozvíjet možnosti zavazování se (přímo i zprostředkovaně)
- Podílet se na rozvoji politiky, regulací a standardů (např. podpora a ochrana spoluvlastnických práv)
- Rozhodnutí shareholderů musí být v souladu s dlouhodobými ESG úvahami
- Zajistit společně s firmami ESG postupy
- Podílet se na zavazování se k spolupracovníkým iniciativám
- Požadovat po manažerech, aby se přijali a reportovali závazky s ESG spojené

3) Budeme vyhledávat příslušné údaje na ESG témata od entit, ve kterých investujeme

Možné postupy

- Požadovat standardizovaný způsob reportování na ESG témata (používání nástrojů, jako např. Global Reporting Initiative)
- Požadovat integraci ESG témat do výročních finančních zpráv
- Požadovat po společnostech informace, zda přijaly některý z relevantních nástrojů, standardů, norem či jiných závazků a mezinárodních iniciativ (jako např. UN Global Compact)
- Podporovat shareholder iniciativy a rozhodnutí k podpoře ESG prohlášení

4) Budeme podporovat přijetí a implementaci Principů v investičním odvětví

Možné postupy

- Zahrnout požadavky spojené s Principy v žádostech o návrhy (REPs)
- Seřadit investiční nařízení, kontrolní procedury, výkonové indikátory a podněcující struktury shodně (např. zajistit, aby investiční manažerské procesy znázorňovaly dlouhé časové období, kde je to vhodné)
- Komunikovat ESG očekávání směrem k poskytovatelům investičních služeb
- Revidovat vztahy s poskytovateli služeb, aby bylo dosaženo ESG očekávání
- Podporovat rozvoj nástrojů k měření stupně integrace ESG
- Podporovat regulační či politický vývoj, jenž umožní implementaci Principů

5) Budeme společně pracovat na zvýšení naší efektivity při implementaci Principů

Možné postupy

- Podporovat sítě a informační základny pro sdílení nástrojů, zdrojů, a umožnit, aby byly zprávy investorů používané jako zdroje pro vzdělávání
- Kolektivně adresovat objevující se relevantní témata

- Rozvíjet nebo podporovat příslušné spolupracující iniciativy

6) Každou zprávu o našich aktivitách a pokrocích budeme směřovat k implementování Principů

Možné postupy

- Naznačit, jak jsou ESG otázky integrovány v investičních postupech
- Znázornit aktivní vlastníkovy postupy (volení, závazání se či politický dialog)
- Znázornit, co je požadováno od poskytovatelů služeb ve vztahu k Principům
- Komunikovat s podílníky o ESG tématech a Principech
- Reportovat, jaký máme úspěch při dosahování Principů formou „Comply or Explain“¹⁷ přístupu
- Vyhledávat a determinovat dopady Principů
- Používat reportování ke zvýšení povědomí širší skupiny stakeholderů

[<http://www.unpri.org>]

Principles for Responsible investment, tedy Principy odpovědného investování, byly sestaveny mezinárodní skupinou institucionálních investorů mezi dubnem 2005 a lednem 2006. Vznikly jako reakce na stále větší význam environmentálních, sociálních a korporátní správy se týkajících aspektů ovlivňujících investiční procesy a investování jako celek. Celý proces sestavení těchto principů a jejich následné aplikace byl iniciován generálním tajemníkem Organizace spojených národů. Principles for Responsible Investments jsou řízeny třináctičlennou radou, kde jedenáct členů je vybráno ze členských organizací a dva členové jsou zástupci OSN, konkrétně Achim Steiner, výkonný ředitel UNEP¹⁸ a Georg Kell, výkonný ředitel UN Global Compact¹⁹.

[<http://www.unpri.org>]

¹⁷ Comply or Explain – tento přístup požaduje po členech, aby podali zprávu, jak implementují Principy, nebo podali vysvětlení, kde je nedodržují

¹⁸ UNEP – United Nations Environment Programme (program OSN pro podporu životního prostředí)

¹⁹ UN Global Compact – program OSN tvořící rámec pro podnikání bez negativních dopadů na společnost, životní prostředí, lidská práva atd.

Investor, který podepíše Principy, se veřejně zavazuje k jejich přijetí a následné implementaci do svého investičního chování, pokud nejsou v rozporu s jemu svěřenými povinnostmi a odpovědnostmi. Dále se také zavazuje k hodnocení následné efektivity a ke zdokonalování Principů a jejich obsahu. Zakladatelé Principů i jejich pozdější signatáři věří, že jim jejich dodržování umožní zlepšit schopnost dostát požadavkům uživatelů, a také zlepšit schopnost lépe směřovat investice v souladu s širokými zájmy společnosti.

[<http://www.unpri.org>]

2.1.2 Penzijní fondy ovlivňují SRI

Vzrůstající počet Sociálně odpovědných investičních fondů, a to zejména v Evropě, má do jisté míry také „na svědomí“ vzrůstající počet fondů penzijních. V několika dalších řádcích vysvětlím vztah penzijních fondů a sociálně odpovědných podílových fondů a jak je tento vztah ovlivněn v některých zemích EU.

V dnešní době je patrné, a to nejen v České republice, ale i v jiných zemích Evropy, že systémy důchodového zabezpečení řízené státem a jejich následné výdaje na penzi obyvatel země jsou nedostatečné. Když nebudou vypracovány a schváleny kvalitní důchodové reformy, může si být člověk, který je dnes v produktivním věku, jist, že až dosáhne důchodového věku, bude od státu pobírat formou penze skutečně minimální finanční obnos, který postačí sotva na pokrytí nejnnutnějších životních potřeb. Pokud si tedy chce člověk zachovat i na stáří důstojnou životní úroveň, musí se postarat sám. A to je jeden z hlavních důvodů, proč jsou stále oblíbenější různé formy důchodového připojištění, ať už jakéhokoliv typu. K penzijnímu připojištění lze navíc získat státní příspěvek. V podstatě jediná regule, která v České republice upravuje otázku, kdo všechno se může takto připojistit, říká, že to může být v podstatě každý, kdo dosáhl 18 let a má trvalé bydliště na území ČR. Penzijní připojištění lze uzavřít pouze u jednoho fondu, to znamená, že nemůžeme mít současně dvojí či vícenásobné připojištění.

[<http://www.mesec.cz>]

Fungování penzijního fondu v České republice

Penzijní fond spravuje příspěvky účastníků a státu. Fond tyto prostředky v souladu se zákonem investuje do státních i soukromých dluhopisů (bez limitu), hypotečních zástavních listů (bez limitu), akcií a podílových listů (max. 25 %), nemovitostí a movitých věcí (max. 5

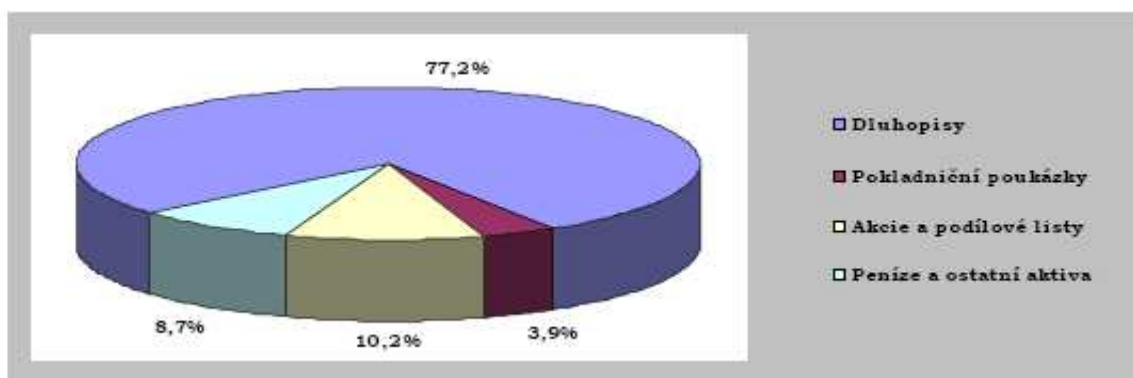
%) nebo je ukládat na účty u bank (bez limitu, max. 10 % u jedné banky). Fond také může investovat v zahraničí a to výhradně do státních dluhopisů členských zemí OECD. Hospodaření fondu podléhá státnímu doзору. Výnosy (min. 85 %) se každoročně rozdělí mezi účastníky.

[<http://www.mesec.cz>]

2.1.2.1 Vztah SRI a penzijních fondů

Jak jsem zmínil výše, obliba penzijního připojištění roste v celé Evropě. Proto můžeme i v České republice sledovat nárůst počtu lidí, kteří se účastní v některém z fondů penzijního připojištění. Když vezmeme v úvahu data z roku 2006, vzrostl celkový počet účastníků v penzijních fondech v ČR na neuvěřitelných 3,6 milionů, což je přibližně 43% populace starší 18-ti let. Tempo růstu za rok 2006 v porovnání s rokem 2005 nepatrně pokleslo, konkrétně na 9,6%, a to pravděpodobně jen proto, že rok 2005 byl v tomto směru velice nadprůměrný. Na konci roku 2006 se tedy vyšplhal celkový objem finančních prostředků, které byly občany České republiky do penzijních fondů vloženy, na 136,4 mld. Kč.

Graf 2 Umístění finančních prostředků skrz penzijní fondy (31.12.2006)



zdroj: APF ČR²⁰, <http://www.mfcr.cz>

Na tomto grafu je patrné, že největší podíl prostředků, investovaných do penzijních fondů, je vynaložen na dluhopisy (77,2%). Z hlediska Sociálně odpovědného investování a jeho vztahu s penzijními fondy je třeba poukázat na to, že druhý nejobjemnější „cíl“ finančních prostředků jdoucích na penzijní připojištění jsou v České republice akcie a

²⁰ APF ČR – Asociace penzijních fondů České republiky

podílové listy (10,2%, stav k 31.12.2006). Pokud se tento podíl spočítá z celkových cca 136,4 mld. Kč, připadalo nám na tyto penzijní fondy téměř 14 mld. Kč. A právě tato forma penzijních fondů je nejbližší k podílovým fondům, jenž jsou základem pro Sociálně odpovědné investování.

[Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006, Ministerstvo financí ČR, 2007]

Důležité je ale objasnit, jakým způsobem a z jakého důvodu jsou Sociálně odpovědné investice ovlivněny penzijními fondy, ať už v České republice, nebo v EU. Vzhledem k charakteru penzijního připojištění je kladen značný důraz na to, aby penzijní fondy byly co možná nejméně riziková a aby vykazovaly vysokou stabilitu. Je tedy dbáno na to, aby se v případě podílových nebo akciových penzijních fondů investovalo do firem, které jsou dlouhodobě udržitelné. V některých zemích EU, konkrétně v Belgii, Francii, Německu, Velké Británii a Švédsku je dokonce legislativou požadováno, aby penzijní fondy zveřejňovaly, jakým způsobem zohledňují ve svých investičních rozhodováních aspekty typické pro Sociálně odpovědné investování, tedy aspekty environmentální, sociální a etické.

[Jana Trnková, Společenská odpovědnost firem, 2004, <http://www.blf.cz>]

Penzijní připojištění skrze investice v penzijních fondech je tedy do jisté míry investování sociálně odpovědné a jelikož obliba penzijního připojištění, jak bylo výše zmíněno, neustále roste, zvyšuje se úroveň povědomí veřejnosti o Sociálně odpovědném investování jako takovém a co se objemu investic týče, je také každým rokem „mohutnější“.

2.2 Pronikání SRI do České republiky

2.2.1 Situace v USA a v Evropě

Sociálně odpovědné investování v České republice je stále na svém samém počátku. Je zřejmé, že SRI vzniklo a praktikuje se na nejvyšší úrovni v USA, ale jak bylo v úvodu řečeno, s rozvojem CSR, tedy Společenské odpovědnosti firem, se čím dál hlouběji zakořeňuje i v Evropě, potažmo České republice. Nerozvinutější je SRI v evropském kontextu ve Velké Británii, odkud se ale velmi rychle rozšiřuje do kontinentálně evropských zemí. Podle webového portálu novethic.fr ve Francii za minulý rok vzrostlo Sociálně odpovědné investování o neskutečných 88%, což nelze považovat za postupný vývoj, ale za opravdovou expanzi této investiční strategie. V Evropě nyní existuje přes 400 SRI fondů, které dohromady spravují jmění o celkové výši téměř 105 miliard eur. V USA, kde je Sociálně odpovědné investování nejrozšířenější, je skrze SRI fondy spravováno dokonce více než 5 trilionů dolarů.

[Josef Beneš, <http://www.denik.cz>]

2.2.2 SRI a Česká republika

Do České republiky se Sociálně odpovědné investování v praxi dostalo teprve nedávno, a proto tato subkapitola bude pouze nástinem toho, co lze v blízké budoucnosti očekávat.

I přes zmíněnou mladou historii Sociálně odpovědného investování v ČR se toto stalo, stejně jako kdekoliv jinde na světě, velmi oblíbenou a pro investory zajímavou alternativou. Je to jistě do značné míry ovlivněno tím, že se ze Sociálně odpovědného investování po celém světě stal jakýsi moderní trend. Tento trend je vydatně živen veškerými pesimistickými prognózami o stavu naší planety, ať už se jedná o klimatické změny, ztenčující se zásoby pitné vody či častější výskyt živelných katastrof. Přestože se vědci ještě neshodli na tom, zda se vůbec nějak významně „globálně otepluje“ a zda na to má člověk a lidská činnost nějaký vliv, nebo zda někdy dojdou lidstvu zásoby pitné vody a jestli ano, kdy to bude, většina lidí po celém světě tento problém vnímá jako velmi závažný. Je proto logické, že se stalo velmi moderním, s tímto problémem nějakým způsobem aktivně bojovat. Jednou ze zbraní může být právě Sociálně odpovědné investování a Česká republika v tomto směru není a do budoucna nebude výjimkou.

Investor si v současné době může zakoupit v České republice 19 SRI fondů. Dokonce už jsou na tuzemském trhu i takové SRI fondy, které lze zakoupit v korunách. Jsou to například fond ČP Invest živé planety, nebo fondy KBC ČSOB Water, skrze které se investuje do vody a všeho, co je s vodou spojené.

[František Mašek, <http://www.enviweb.cz>, 9.11.2007]

Právě tyto fondy, tedy fondy KBC ČSOB Vodního bohatství 1 a KBC ČSOB Vodního bohatství 2 jsou velmi oblíbené mezi českou investorskou veřejností. Navíc, vzhledem k velikému úspěchu výše zmíněných fondů, uvedla ČSOB na trh i akciový fond ČSOB Akciový fond Vodního bohatství. Investice do vody, tedy jistá forma „ekologických“ investic, v podstatě rozjely Sociálně odpovědné investování v praxi v České republice.

[Daniel Kuchta, <http://fincentrum.idnes.cz> , 3.8.2007]

3 SRI v praxi

Tato kapitola plynule naváže na kapitolu předešlou a budu se zde snažit ukázat a objasnit, proč, jak a do čeho se dnes v praxi sociálně odpovědně investuje. Naznačím zde, jaký mohou mít tyto investice čistě ekonomický podtext, na několika konkrétních fondech potom ukážu, jak se Sociálně odpovědným investicím daří, a to zejména ve srovnání se zbytkem investičního trhu.

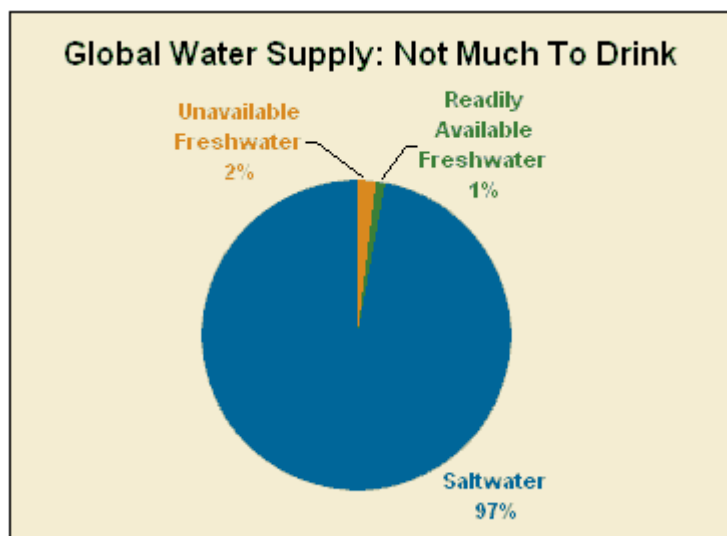
3.1 Současné investování do vody v ČR a ve světě

V předchozí kapitole bylo řečeno, že je v současnosti velikým trendem investovat do vody, případně do odvětví, která jsou s vodou bezprostředně spojena. Tento trend se jeví jako velmi silný hlavně v České republice, což jednoznačně dokazují i zmíněné reakce investičních společností. Jaké má ale opodstatnění takovéto investiční rozhodnutí?

Nabízí se široká škála důvodů, proč by investoři měli věřit tomu, že investice do vody (do aktiv spojených s vodou) budou do budoucna nadprůměrně růst a není to v žádném případě dosavadní vývoj „vodních“ investic, jelikož třeba investiční společnost ČSOB vydala své fondy investující do vody teprve loni, a tudíž není možné z takto krátké doby usuzovat, jakým směrem by se mohli v příštích letech vyvíjet. Mnohem silnějším argumentem pro takovéto strategie je ale jiná teorie. Jako hlavní důvod toho, že cena vody a jiných aktiv s ní spojených neustále poroste, lze považovat fakt vycházející ze základních ekonomických tezí. Voda je statek každodenní spotřeby, její zdroje jsou omezené a pravděpodobně i teoreticky vyčerpatelné, tudíž je to statek vzácný a má cenu. Jelikož momentálně neexistuje pro vodu substitut a je zřejmé, že v dohledné době existovat nebude, jestli vůbec někdy, a jelikož se zásoby čisté (pitné) vody ztenčují, dá se z ekonomického hlediska očekávat, že cena vody půjde, ať už jakýmkoliv tempem, nahoru. S tímto souvisí i výhodnost investic do odvětví, která mají s pitnou vodou přímou spojitost, jako např. technologie na čištění odpadních vod, technologie na odsolování vod, technologie snižující spotřebu vody v různých procesech a podobně. Tyto důvody vycházejí z prognóz předpovídajících globální oteplování a radikální úbytek pitné vody na zemi. Jiným faktorem, který přispěl k současnému „boomu“ investic do vody, je fakt, že toto odvětví leželo v letech předešlých dosti mimo zájem investorů.

[Daniel Kuchta, <http://fincentrum.idnes.cz> , 3.8.2007]

Graf 3 Rozložení vodních zásob na zemi



zdroj: <http://www.investopedia.com>

Na grafu je znázorněna současná zásoba vody na zemi. Celých 97 % vodních zásob je momentálně tvořeno vodou slanou, další 2 % obnáší voda nedostupná a pouhé 1 % připadá na zásoby sladké vody, potřebné ke každodennímu životu. Prostoru pro investice do technologií na získávání nových zdrojů vody je tedy více než dostatek.

Dalším jednoznačným dokladem toho, že investice do vody jsou i v České republice aktuální a nejedná se pouze o trend nastolený investory, je skutečnost, že bylo z Fondů EU vyčleněno 5,2 miliard eur, tedy něco kolem 150 miliard Kč, na podporu Operačního programu Životní prostředí (OPŽP), který spravuje Ministerstvo životního prostředí ČR. Je to druhá nejvyšší dotace v České republice, podle očekávání bylo nejvíce přiděleno na Operační program Doprava. Ačkoliv těchto cca 150 miliard nebude v celé své výši investováno do vody a souvisejících odvětví, je zlepšování vodohospodářské infrastruktury a snižování rizika povodní hlavní ze sedmi priorit programu. Z celkové částky na tento problém připadne podíl 40,4%, což činí více než 60 miliard korun.

[Hospodářské noviny, 8.11.2007]

Pokud se tedy investor nechá zlákat teoriemi, které vynášejí vodní investice na pomyslné „investiční nebe“, má hned několik možností jak svůj záměr realizovat.

Nejsnazší cestou je jednoduše nákup akcií na burze, tedy výběr firmy, která má spojitost s vodou, většinou především s její úpravou, jako je čištění, případně distribuce, a

investování do této konkrétní firmy skrze nákup určitého počtu akcií. Tuto transakci drobnému investorovi zprostředkuje obchodník s cennými papíry. Jako další možnost se nabízí investice do různých druhů podílových fondů. Vzhledem k tomu, že dnes již existují akciové indexy²¹, zaměřující se na vodu, jako např. Palisades Water Index (ZWI), Dow Jones US Water Index, mohou investoři své prostředky vložit do některého z indexových fondů, které jsou tvořené přesně podle zmíněných „vodních“ indexů. Indexové fondy ale nejsou jedinou možností, jak skrze podílové fondy investovat do vody. Konkrétně v České republice je, jak již bylo v předešlé kapitole zmíněno, několik podílových fondů, také zaměřených výhradně na vodu. Jedná se například o zajištěné fondy, případně o klasický akciový fond investiční společnosti ČSOB, uvedené v závěru kapitoly 2.

[Daniel Kuchta, <http://fincentrum.idnes.cz> , 3.8.2007]

Graf 4 Srovnání Dow Jones US Water Index a Dow Jones Industrial Average



zdroj: <http://bigcharts.marketwatch.com>

Na grafu je porovnání vývoje „vodního“ indexu Dow Jones US Water Index²² (žlutá barva, nahoře) a indexu Dow Jones Industrial Average²³ (modrá barva, dole) za poslední 3 roky. Po celou tuto dobu se index DJ US Water držel nad indexem DJIA, který patří mezi nejvýznamnější akciové indexy vůbec. Zajímavá je obzvláště fáze náhlého boomu na přelomu

²¹ Akciové indexy – viz. Akciové indexy

²² Dow Jones US Water Index – viz. Akciové indexy

²³ Dow Jones Industrial Average – viz. Akciové indexy

roku 2005 a 2006, následovaná propadem a poté relativně stabilním růstem od léta 2006 až po podzim 2007.

Pokud se tuzemský investor rozhodne sociálně odpovědně investovat do vody a nejen do ní v zahraniční měně, má relativně širokou škálu možností na výběr určitého podílového fondu. V eurech je to například akciový fond Pioneer Global Ekology, jenž se zaměřuje jednak na akcie společností zainteresovaných v ekologii, jednak také na společnosti, jejichž náplní práce je vývoj systémů na čištění vod a jejich následná aplikace. Do tohoto fondu byla v průběhu podzimu 2007 investory vložena již cca 1 miliarda eur.

[Daniel Kuchta, <http://fincentrum.idnes.cz> , 3.8.2007]

3.2 Akciové indexy

Pro lepší pochopení celé třetí kapitoly popíšu některé akciové indexy, jejich funkci a význam. Rozdělím je do skupin, jelikož existují speciální „ekologické“, ale i jiné indexy, které jsou důležité zejména pro Sociálně odpovědné investování, jehož jednou ze složek je, jak je jistě známo, složka environmentální. Významnou roli v této subkapitole budou tedy hrát zejména akciové indexy nazvané Dow Jones Sustainability Indexes.

3.2.1 Co jsou akciové indexy?

Akciové indexy mají historii čítající několik desítek let, nejsou tedy v žádném případě novinkou. Jsou to v podstatě ukazatele. Jejich primární funkcí je popisovat, jak se vyvíjejí kurzy akcií. Je samozřejmé, že neexistuje jen jeden index pro celý investiční trh, ale naopak, existuje nepřehledné množství specializovaných indexů rozdělených podle jednotlivých odvětví, ve kterém firmy, jejichž akcie jsou indexem sledovány, působí, případně podle jednotlivých trhů, regionů a mnohých dalších faktorů. Jsou ale pochopitelně i „globální“ indexy, dle kterých mohou být sledovány investiční trhy v globálním slova smyslu.

Jako základ pro sestavování akciového indexu slouží akcie určitých společností. Do jednoho konkrétního indexu se vždy vybírají akcie těch společností, které vyhovují odvětví, případně regionu, který bude příslušný index sledovat. Jako základní kritérium při konstrukci akciového indexu potom bývá i například základní jmění společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány, dále její tržní kapitalizace a podobně. Tato kritéria hrají v konečné podobě indexu roli jako váhy jednotlivých zařazených společností.

Aktuální hodnota indexu, která je určována v pravidelném, většinou velmi krátkém intervalu (méně než jedna minuta), se určuje jako poměr mezi jeho aktuální hodnotou a hodnotou, kterou měl v době svého vytvoření. To je základní klíč, který objasňuje, jakým způsobem akciový index trh popisuje. Může se tak dostat i do záporných čísel, a to v případě, že součet hodnot všech akcií, ze kterých je index sestaven, je aktuálně nižší, než jejich součet při sestavení indexu.

[Martin Wojtěch, <http://www.mesec.cz>, 24.7.2002]

3.2.2 Indexy udržitelnosti (Dow Jones Sustainability Indexes)

Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) byly uvedeny v roce 1999. Jako vůbec první globální akciové indexy začaly popisovat výkonnost vedoucích světových sociálně odpovědně řízených společností. Jsou založeny na kooperaci mezi klasickými Dow Jones Indexes, skupinou STOXX Limited²⁴ a společností SAM²⁵ a nabízejí investičním manažerům objektivní a důvěryhodná srovnávání, která jsou potřebná ke kvalitnímu a efektivnímu řízení sociálně odpovědných portfolií. V současné době je investičními manažery z patnácti zemí světa drženo na 60 DJSI licencí, umožňujících řízení nejrůznějších druhů finančních produktů. Tito držitelé licencí celkově v současné době skrze Dow Jones Sustainability Indexes řídí více než 5 miliard USD. Skupina akciových indexů DJSI v současnosti zahrnuje srovnávání globální, Evropské, v Eurozóně, v Severní Americe a Spojených státech.

[<http://www.sustainability-indexes.com/>]

Dow Jones Sustainability World Index

- Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World) zahrnuje horních 10 %, co se ekonomických, environmentálních a sociálních kritérií týče, z 2500 největších společností nacházejících se v globálním indexu Dow Jones World Index. DJSI World byl poprvé vydán 8. září 1999

Dow Jones STOXX Sustainability Index

²⁴ STOXX Ltd. – společný podnik Deutsche Börse AG, Dow Jones & Company a SWX Group, založený v roce 1998, ještě před Evropskou měnovou unií

²⁵ SAM (Sustainable Asset Management) – nezávislá společnost zabývající se investičním managementem se sídlem v Curychu

- Dow Jones STOXX Sustainability Index (DJSI STOXX), jako měřítko pro Evropské sociálně odpovědné investice, pokrývá nejlepších 20 % společností ve smyslu sociální odpovědnosti firem, které jsou zahrnuty v akciovém indexu Dow Jones STOXX SM 600 Index. Tento index byl uveden 15. října 2001

Dow Jones EURO STOXX Sustainability Index

- Dow Jones EURO STOXX Sustainability Index (DJSI EURO STOXX) je v podstatě podmnožina indexu DJSI STOXX pro Eurozónu, popisuje tedy výkonnost nejodpovědnějších společností v tomto konkrétním regionu. Stejně jako DJSI STOXX byl DJSI EURO STOXX uveden 15. října 2001

Dow Jones Sustainability North America Index

- Dow Jones Sustainability North America Index (DJSI North America) obsahuje 20 % sociálně odpovědně nejlepších společností z výběru 600 největších severoamerických společností v akciovém indexu Dow Jones World Index. Index byl uveden 23. září 2005

Dow Jones Sustainability United States Index

- Dow Jones Sustainability United States Index (DJSI United States) je, stejně jako v případě DJSI STOXX a DJSI EURO STOXX, ekvivalentem DJSI United States, zaměřeným pouze na Spojené státy Americké. Stejně tak byl uveden 23. září 2005

Dow Jones Sustainability Indexes navíc usnadňují tvorbu a vývoj jiných, speciálně zaměřených akciových indexů, jako jsou například indexy pro konkrétní regiony, indexy pro konkrétní tržní segmenty obchodovaných firem, nebo indexy zahrnující navíc speciální kritéria pro obchodované sociálně odpovědné firmy.

[<http://www.sustainability-indexes.com>]

3.2.3 Ostatní významné indexy, Index PX

Stručná charakteristika několika další akciových indexů. Zde uvádím indexy, které se buď vyskytují v této práci, nebo jsou obecně významné a nejčastěji používané, případně se zaměřují na některé z aspektů Sociálně odpovědného investování, tedy aspektu

environmentálního, sociálního či etického. Navíc zde zmíním akciové indexy používané v ČR.

Dow Jones Industrial Average

- Dow Jones Industrial Average (DJIA) je nejstarším a nejvíce sledovaným indexem na světě. V současnosti je sestaven ze 30-ti největších a nejsilnějších společností, obchodovaných ve Spojených státech. Mezi společnosti, zahrnuté v současnosti v DJIA, patří takové giganty, jako například Coca Cola, General Motors, Microsoft či Wal-Mart. Jediná společnost, která v indexu zůstala od jeho založení 26. května 1986 až do současnosti, je společnost General Electrics

[<http://www.akciovyklub.cz>, 10.8.2007]

Dow Jones US Water Index

- Dow Jones Water Index je další z rozsáhlé skupiny indexů DJ. Tento index, kalkulovaný z 23 společností zaměřujících se na vodu, nese označení DJUSWU

[Jim McWhinney, <http://www.investopedia.com>]

JSE SRI Index

- JSE SRI Index uvedla společnost JSE Ltd jako reakci na rozvíjející se debaty o odpovědnosti firem, zejména v Jižní Africe. Index byl uveden v květnu 2004

[<http://www.jse.co.za>]

Palisades Water Index (ZWI)

- Palisades Water Index (ZWI) je upravený, v dolarech vážený index, složený ze společností angažujících se ve „vodním“ průmyslu, obchodovaných na burzách Spojených států. Tento akciový index zahrnuje firmy, které mají poměrně vysokou šanci těžit z nevyhnutelného růstu ceny vody, jež je důsledkem zvyšující se poptávky po tomto statku. Palisades Water Index (ZWI) byl založen 31. prosince 2003

[<http://www.amex.com>]

Index PX

- Index PX, kalkulovaný na pražské burze, nahradil dosavadní Index PX-50, který fungoval od roku 2004. Jeho nejvýznamnějšími složkami jsou společnosti ČEZ a Erste Bank. Tento akciový index nahradil stávající index PX-50 od 20. března 2006

[Martin Svoboda, www.finance.cz, 30.5.2006]

Standard & Poor's 500 Index

- Standard & Poor's 500 Index (S&P 500) je významný, z 500, většinou amerických, společností složený akciový index. Akcie v tomto indexu obsažené se obchodují na dvou největších amerických burzách, tedy na NYSE²⁶ a NASDAQ²⁷. S&P 500 Index byl uveden 4. března 1957

[<http://www.akciovyklub.cz>, 10.8.2007]

3.3 SRI a alternativy, SRI ano či ne?

Aby byl popis problematiky Sociálně odpovědného investování kompletní, je nutné nabídnout srovnání s dalšími možnostmi, jak investovat. Lze totiž jen těžko předpokládat, že pouze SRI dosahuje stabilních a poměrně slušných výnosů. Ne každý investor totiž v rámci svého investičního chování zohledňuje faktory tolik typické pro SRI, tedy faktory environmentální, sociální a etické, i když i takový investor mnohdy svěří své prostředky některému z SRI podílových fondů, a to čistě z důvodu, že je ten konkrétní fond velmi výkonný.. V praxi jednoduše existují lidé, kteří nepotřebují mít ze svého investičního rozhodnutí „dobrý pocit“, respektive jejich jediným cílem je maximální ekonomické zhodnocení a nikoliv také přispívání na sociálně odpovědná témata, jako je tomu v případě SRI. Důvod může být také investorova nedůvěra v moderní prognózy, předpovídající mnohdy až utopicky katastrofický vývoj klimatu a stavu životního prostředí na Zemi. Jednoduše tedy, ačkoliv by třeba chtěl investovat sociálně odpovědně, nevěří v adekvátní výnosnost portfolia, složeného z podílů společností spojených s vodou, šetřením energiemi a přírodou atd.. Převáží u něj aspekt ekonomický a např. na základě nějakého z „průmyslových“ indexů bude investovat do společností, kterým se momentálně daří.

²⁶ NYSE – New York Stock Exchange

²⁷ NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotations

Jak bylo řečeno v úvodu, Sociálně odpovědné investování má z historického hlediska základ v chování různých náboženských skupin. V těchto dobách, kdy byl vynalezen parní stroj, se jistě ještě nebralo v potaz žádné globální oteplování, natož znečišťování ovzduší velikými průmyslovými továrnami. Bylo tedy hleděno výhradně na aspekty sociální a etické. V tomto kontextu je zajímavé srovnání se současnou strategií SRI investorů. Je totiž jen zanedbatelné množství sociálně odpovědných investic, které s sebou nenesou jako hlavní faktor otázku životního prostředí, a to v jakékoliv, i nepřímé podobě. Vystává tedy otázka. Je Sociálně odpovědné investování (SRI), jak ho známe dnes, skutečně investováním pro sociálně odpovědné investory, beroucí zřetel na otázky ekonomické, sociální, etické, a environmentální? Nebo je to jen standardní investování, které bere v potaz výhradně otázku ekonomickou, jenž je při současném trendu panikařit nad tím, jak člověk žene svoji planetu do záhuby, poměrně výnosným způsobem spojena s investováním do ochrany přírody, do ekologie a do šetření vyčerpatelných zdrojů. Mark Mobius, ředitel společnosti Templeton Asset Management a světová investiční autorita, řekl v rozhovoru pro časopis Fondshop:

„Environmentální fondy mají v poslední době slušnou výkonnost. Problém je v tom, že když se příliš omezíte, v dlouhém období již tolik nevyniknete. Krátkodobě se každý zajímá o oblast životního prostředí, ale z dlouhodobého hlediska bychom měli být opatrní.“²⁸

Co se týče investičních trhů, v posledních letech dosahovaly nejvyššího růstu trhy rozvojové, což je dle Marka Mobia dáno především tím, že tempo růstu HDP je v rozvojových zemích v průměru o 4 % až 5 % vyšší, než v zemích vyspělých. Tento fakt ve spojení s poměrně stabilizovanou mírou inflace na těchto trzích v posledních 10ti letech logicky vyústil ve vysokou výkonnost tamních trhů.²⁹

Pokud například porovnáme vývoj brazilské společnosti Companhia De Saneamento Basi, která se angažuje ve vodním odvětví, na burze New York Stock Exchange za poslední tři roky (na grafu č. 5 křivka nahoře, srovnání s indexem DJIA), například s vývojem americké automobilky General Motors Corp. na stejné burze ve stejném období (na grafu č. 6 křivka dole, srovnání s indexem DJIA), zjistíme, že brazilská společnost je astronomicky výkonná, kdežto General Motors Corp. značně stagnuje. V tomto případě však lze jen těžko předpokládat, že je takovýto vývoj způsoben tím, že společnost Companhia De Saneamento Basi je sociálně odpovědná a investice do ní též, kdežto automobilka General Motors Corp. nikoliv. Zde je situace významně ovlivněna rozdílnou ekonomickou situací Brazílie a USA.

²⁸ Mark Mobius, rozhovor pro časopis Fondshop, červenec 2007

²⁹ Aleš Vocílka, časopis Fondshop, článek Mark Mobius: Dlouhodobý trend je příznivý, http://www.fondshop.cz/index.asp?page=27&action=p_mark_mobius

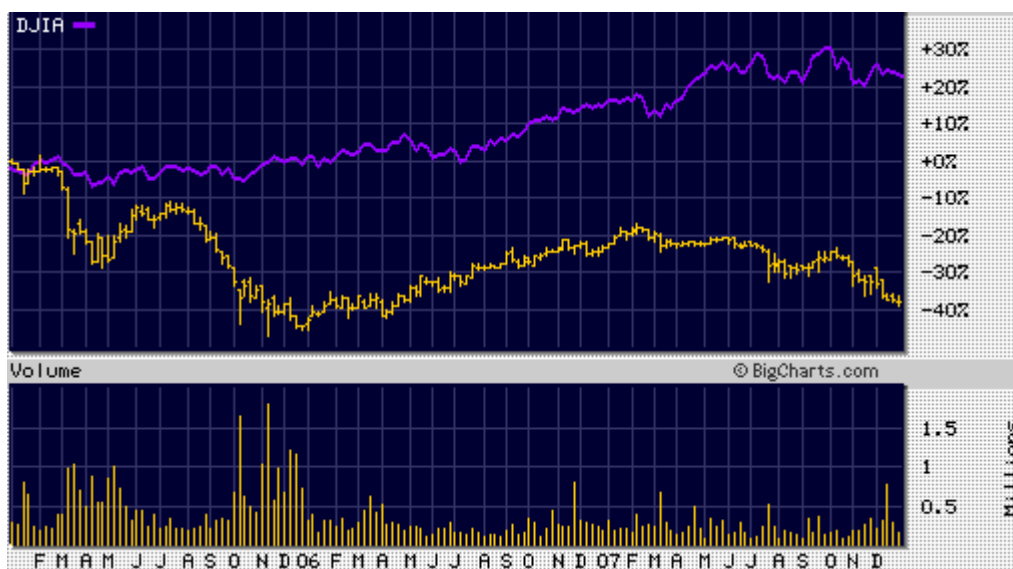
V následujících letech společnost Companhia De Saneamento Basi jistě „dozraje“ a její růst se radikálně zpomalí, což je na grafu v náznaku možno pozorovat již od října 2007.

Graf 5 Výkonnost společnosti Companhia De Saneamento Basis



<http://bigcharts.marketwatch.com>

Graf 6 Výkonnost společnosti General Motors Corp



<http://bigcharts.marketwatch.com>

Další zajímavostí je fakt, že se kromě Sociálně odpovědných investic (SRI) a klasických investic objevuje ještě jeden specifický druh. Takováto investiční portfolia jsou pravým opakem SRI. Při jejich sestavování jsou totiž vybírány výhradně společnosti, které se

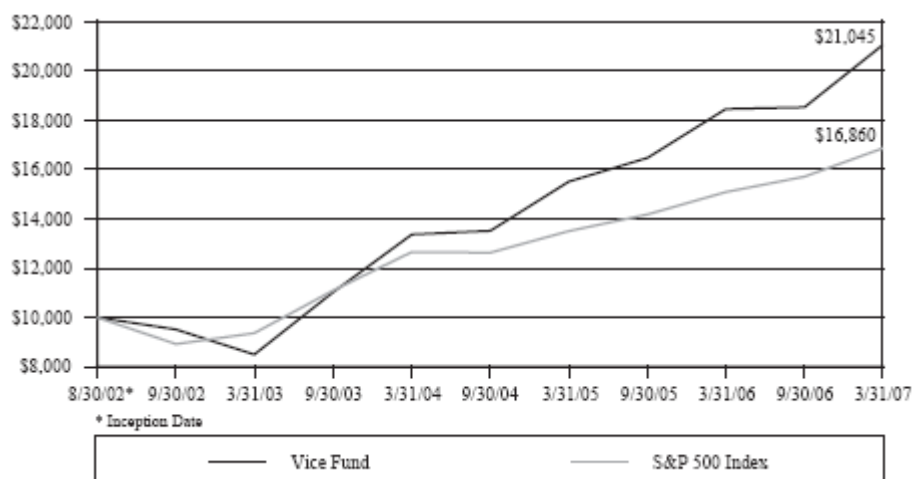
orientují například na zbraně, alkohol, tabákový průmysl, případně hazardní hry a podobně. Jejich výhodou je dle analytiků fakt, že jsou takovéto investice stabilnější a lépe se vyrovnávají s případnou recesí. Je totiž známo, že ačkoliv se třeba ekonomice nedaří zrovna nejlépe a všechny akciové indexy jdou dolů, kuřák nepřestane z ničeho nic kouřit, alkohol se nepřestane konzumovat, o zbrojení ani nemluvě.

[Daniel Kuchta, <http://fincentrum.idnes.cz>, 3.11.2006]

Typickým příkladem pro takové investice je americký podílový fond Vice Fund. Tento fond má v portfoliu 30 společností, právě ze segmentů alkoholických nápojů, letectví a obrana, hazardní hry a kasina, tabákový průmysl.

[<http://www.vicfund.com>]

Graf 7 Hypotetická investice do fondu Vice Fund



zdroj: Vice Fund Annual Report

Na grafu č.7 je dle reálné výkonnosti fondu vymodelována hypotetická situace, znázorňující zhodnocení investice 10000 USD, investovaných do fondu 30. srpna 2002. Kdyby takto někdo v minulosti učinil, dosáhl by na konci března roku 2007 zhodnocení 11 045 USD. V grafu je navíc znázorněno srovnání s akciovým indexem S&P 500, podle nějž by za stejnou dobu došlo ke zhodnocení „pouhých“ 6860 USD.

Je zřejmé, že se na Sociálně odpovědné investování nelze dívat jako na zázračnou a bezrizikovou příležitost k relativně snadnému zbohatnutí, která nemá ve světě investic obdoby. Je to pořád pouze jedna z mnoha investičních strategií, která má šanci na nadprůměrné zhodnocování, stejně tak jako je zde riziko ztráty. Kdo investuje striktně

sociálně zodpovědně, může se vyřazením „nežádoucích“ společností z portfolia připravit o zajímavé zisky, ale na druhé straně se díky tomu může vyvarovat rizikům a ztrátám. Záleží na konkrétních investorech zvolených společnostech a na jejich tržním vývoji.

Jsou ale takové SRI fondy, jako například v současnosti velmi oblíbené fondy investující do segmentů spojených s vodou, které skýtají zajímavou investiční příležitost a nezanedbatelné výnosy. Je to jistě spojeno s vlnou obav o životní prostředí a až čas ukáže, do jaké míry jsou tyto obavy oprávněné, nicméně nyní, a v blízké budoucnosti nepochybně také, budou takovéto investice přinášet spíše nadprůměrný profit.

Závěr

Sociálně odpovědné investování (SRI) je mladé téma. Ačkoliv jeho historie sahá hluboko do 18. století, v praxi je uznáváno v podstatě až od 70. let století 20. Na rozšíření tohoto investičního nástroje do povědomí lidí po celém světě má zřejmě největší zásluhu fakt, že se začala praktikovat ve větším měřítku Společenská odpovědnost firem (CSR), která s sebou přinesla spoustu dalších atributů, ať už jako vlastní součást, nebo jen jako CSR strategií inspirované a společensky odpovědně laděné postupy a postoje, jenž lidé zaujímají v různých životních situacích.

V současnosti je mnoho rozličných možností, jak investovat, a nechat tak v praxi působit známou tezi, že „peníze dělají peníze“, ale jen málo z nich s sebou přináší ještě něco navíc. Něco, co nejde až tak dobře vyčíslit penězi, nicméně to může mít nesmírnou hodnotu. Základy Sociálně odpovědného investování byly položeny náboženskými společenstvími, které v něm jistě neviděly možnost nadprůměrných výnosů, jako je tomu pravděpodobně ve většině případů dnes.

S postupem času a s rostoucí diverzifikací trhů se Sociálně odpovědné investování posunulo od původní, lehce „bohulibé“ činnosti, k promyšlené investiční strategii s řadou srovnávacích indexů a standardů. Z lidské přirozenosti, kterou je sobecké uspokojování vlastních potřeb, by zřejmě bylo nelogické, kdyby lidé vynakládali vlastní prostředky, aniž by z toho měli sami užitek. I takoví investoři se dnes určitě mezi těmi „sociálně odpovědnými“ najdou, ale je jich dozajista jen malé procento.

Sociálně odpovědné investování, jak ho známe v dnešní podobě a jak jsem se ho snažil popsat v této práci, s sebou nese především příležitost, jak se „svězt na vlně“ výnosů, plynoucích z kombinace neustálých obav společnosti o budoucnosti planety Země a expandující strategie CSR, čím dál tím více považované za konkurenční výhodu firmy. Ačkoliv to se zhoršováním životního prostředí nebude tak horké, jak to vysvětlují i liberální ekonomové, a já osobně se s jejich názorem ztotožňuji, všechno na trhu je otázkou nabídky a poptávky. A pokud je poptávka většiny lidí, byť třeba způsobená jistou desinformací, po sociálně odpovědných produktech tak silná, měla by na to náležitě reagovat, jak tomu na trhu bývá, i nabídka.

Dnes je Sociálně odpovědné investování poměrně výnosnou záležitostí, a tak se těší značné oblibě, která je navíc podporována jistou dávkou současné všeobecné touhy pomáhat a vylepšovat si tak vlastní image. Je pravděpodobné, že i tento trend, stejně jako spousta jiných,

postupně vyzní do ztracena, nicméně ze své pozice si netroufám odhadovat, jakým směrem se bude ubírat evoluce v horizontu několika desítek let.

Seznam zdrojů:

Beneš, Josef: Investiční výnosy a odpovědnost , www.denik.cz, 7.10.2007, článek dostupný na:
http://www.denik.cz/moje_penize/investicni_vynosy.html

Evropská unie, Zelená kniha EU, 2001, str. 6, dostupné na:
http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/com/2001/com2001_0366en01.pdf

Fehimovič, Nadja: Investování pro každého, www.denik.cz, 26.7.2005, článek dostupný na:
<http://www.finance.cz/zpravy/finance/50844/>, zde čerpáno z www.uniscr.cz, www.sec.cz

Hospodářské noviny: článek Miliardy pro vodu, vzduch a přírodu, 8.11.2007, komerční příloha

Internetová encyklopedie Wikipedia, http://en.wikipedia.org/wiki/Corporate_Social_Responsibility
http://en.wikipedia.org/wiki/Socially_Responsible_Investment

Internetové stránky Akciového klubu, Indexy PX a S&P 500, <http://www.akciovyklub.cz>, 10.8.2007

Internetové stránky Dow Jones Sustainability Indexes, <http://www.sustainability-indexes.com>

Internetové stránky JSE Ltd., <http://www.jse.co.za>

Internetové stránky Social Investment Forum, www.socialinvest.org

Internetové stránky UN Principles for Responsible Investment, www.unpri.org

Internetové stránky Vice Funds, <http://www.vicefund.com>

Internetové stránky www.amex.com, dostupné na:
http://www.amex.com/othProd/prodInf/OpPiIndMain.jsp?Product_Symbol=ZWI

Internetové stránky www.mesec.cz, dostupné na:
<http://www.mesec.cz/texty/penzijni-pripojisti>

Kolektiv autorů, Napříč společenskou odpovědností firem, 2005, ISBN 80-239-6111-X, str. 119-124

Kuchta, Daniel: Čisté investice: mají věřící větší šance na zisk?, <http://fincentrum.idnes.cz>, 3. 11. 2006, článek dostupný na: http://fincentrum.idnes.cz/ciste-investice-maji-verici-vetsi-sance-na-zisk-fr3-fi_osobni.asp?c=A061102_165919_fi_osobni_dku

Kuchta, Daniel: Úžasné investice do vody berte s rezervou, <http://fincentrum.idnes.cz>, 3.8.2007, článek dostupný na: http://fincentrum.idnes.cz/uzasne-investice-do-vody-berte-s-rezervou-fie-fi_osobni.asp?c=A070802_231831_fi_osobni_dku

Mašek, František: Zelená je v kurzu, www.enviweb.cz, 9.11.2007, článek dostupný na: http://www.enviweb.cz/?env=obecne_archiv_gghhe&print=true, zde čerpáno ze zdroje EKONOM

McWhinney, Jim: Water: the ultimate commodity, <http://www.investopedia.com>

Slovníček pojmů, <http://www.sof.cz/index2.asp?type=clanky&id=33>

Svoboda, Martin: Index PX v nových sátech, www.finance.cz, 30.5.2006, článek dostupný na: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/68114-index-px-v-novych-satech/>

Trnková, Jana, Společenská odpovědnost firem, 2004, dostupné na: <http://www.blf.cz/csr/cz/vyzkum.pdf>

Vojtěch, Martin: Co jsou akciové indexy?, www.mesec.cz, 24.7.2002, článek dostupný na: <http://www.mesec.cz/clanky/co-to-jsou-akciovve-indexy/>

Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006, Ministerstvo financí ČR, 2007, dostupné na: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006.pdf.pdf

Seznam grafů:

Graf 1	Způsoby výběru investičního fondu	17
Graf 2	Umístění finančních prostředků skrz penzijní fondy (31.12.2006).....	25
Graf 3	Rozložení vodních zásob na zemi	30
Graf 4	Srovnání Dow Jones US Water Index a Dow Jones Industrial Average	31
Graf 5	Výkonnost společnosti Companhia De Saneamento Basis	388
Graf 6	Výkonnost společnosti General Motors Corp	388
Graf 7	Hypotetická investice do fondu Vice Fund	39