

Monika Czerwonka

Kolegium Zarządzania i Finansów
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Cezary Szarwiło

Kolegium Zarządzania i Finansów
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Inwestowanie etyczne z perspektywy judaizmu i islamu

Streszczenie

Artykuł wprowadza w problematykę inwestowania etycznego związanego z inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym. Przedstawione zostały praktyki etycznego inwestowania w duchu judaizmu i islamu oraz najważniejsze zakazy i nakazy wynikające ze świętych ksiąg Tory i Koranu. Porównano również schematy etycznego inwestowania stosowane przez żydów oraz muzułmanów z perspektywy teoretyczno-ideologicznej oraz z perspektywy ekonomicznej.

Słowa kluczowe: inwestowanie etyczne, judaizm, islam, inwestowanie społecznie odpowiedzialne

Kody klasyfikacji JEL: M14, A13, G11

1. Wprowadzenie

Inwestowanie etyczne wpisuje się nurt inwestowania społecznie odpowiedzialnego i polega na inwestowaniu zgodnie z kryteriami i normami danej religii. Idea inwestycji w duchu islamu narodziła się w latach 70. XX w. jako jeden z efektów nagłego wzrostu cen ropy naftowej, a w przypadku judaizmu pierwsze inicjatywy inwestycyjne oparte na Torze pojawiły się na początku XXI w. pod wpływem sukcesu funduszy związanych z innymi religiami. Głównymi przyczynami ich powstania był wzrost świadomości religijnej muzułmanów oraz żydów połączony ze wzrostem zasobności ich portfeli. Nowi inwestorzy chcieli zaangażować swoje nadwyżki kapitałowe w sposób odpowiadający ich zasadom moralnym.

Celem artykułu jest zestawienie praktyk etycznego inwestowania w duchu judaizmu i islamu. Przedstawione zostały najważniejsze zakazy i nakazy wynikające ze świętych ksiąg Tory i Koranu. Pomiedzy żydami i muzułmanami istnieją silne antagonizmy powstałe w toku odwiecznych konfliktów. Jednak w przypadku obu religii doszło do wykreowania schematów aktywności finansowej opartej na wierze. W artykule porównano oba schematy etycznego inwestowania z perspektywy teoretyczno-ideologicznej oraz z perspektywy ekonomicznej.

2. Inwestowanie etyczne jako jedna z koncepcji inwestowania społecznie odpowiedzialnego

Inwestowanie społecznie odpowiedzialne (ang. *Socially Responsible Investing*, SRI) to koncepcja, która nadal ewoluuje i trudno o jednoznaczną jej definicję. Z pewnością scharakteryzować ją jednak można jako etyczną, społeczną i odpowiedzialną działalność ukierunkowaną na długookresowe zyski. W zależności od charakteru inwestycji i rodzaju inwestora spotkać się można z takimi określeniami, jak: zrównoważone (ang. *sustainable*), odpowiedzialne (ang. *responsible*), społeczne (ang. *impact*), etyczne (ang. *ethical*), zielone inwestowanie (ang. *green investing*) czy inwestowanie z misją (ang. *mission-related investing*). Możemy mieć zatem „zielone inwestowanie”, kiedy nacisk kładziony jest np. na odnawialne źródła energii, „zrównoważone inwestowanie”, czyli próbę zintegrowanego ujmowania problemów społecznych, gospodarczych, ekologicznych oraz przestrzennych czy też „etyczne inwestowanie”, kiedy portfele nie zawierają walorów spółek, których sektor lub polityka inwestycyjna nie

są zgodne z wartościami wyznawanymi przez inwestora¹. Inwestowanie etyczne jest zatem jedną z form inwestowania społecznie odpowiedzialnego zgodnie z wymogami i zasadami danej religii. Jako przykład można podać różnego rodzaju etyczne indeksy giełdowe lub fundusze religijne tzw. *faith-based funds*, które są coraz prężniej rozwijającym się segmentem rynku kapitałowego w Europie i na świecie. Pomimo często większych kosztów manipulacyjnych w porównaniu do klasycznych funduszy inwestycyjnych, związanych np. ze strategią wykluczenia, fundusze te są nadal atrakcyjną formą inwestycji dla „etycznych” inwestorów. Najczęstszą strategią moralnie odpowiedzialnego inwestowania jest unikanie branży związanych między innymi z alkoholem, tytoniem, hazardem i militariami, ale także produkcją środków antykoncepcyjnych. Stosowany jest również aktywny akcjonariat, jako sposób wpływania na decyzje dotyczące działań przedsiębiorstw².

Najwięcej funduszy religijnych oraz etycznych indeksów giełdowych opiera się na wierze chrześcijańskiej (indeksy giełdowe i fundusze etyczne działające w myśl nauki Kościoła katolickiego lub Kościoła protestanckiego)³. Kolejną dużą grupą są muzułmańskie fundusze etyczne. Najmniej liczną grupę stanowią fundusze działające w duchu judaizmu.

3. Inwestowanie etyczne w duchu judaizmu

3.1. Najważniejsze zakazy i nakazy zawarte w Torze

W świecie średniowiecznym oraz nowożytnym, zdominowanym przez chrześcijaństwo, żydzi byli nieustannie prześladowani, ponieważ obwiniano ich za śmierć Chrystusa. W obawie przed przemocą członkowie kahału w coraz większym stopniu odseparowywali się od reszty lokalnej społeczności⁴. Punktem kulminacyjnym niechęci wobec wyznawców judaizmu stał się Holocaust. Choć po ujawnieniu zbrodni hitlerowskich wiele państw kategorycznie zdystansowało się od treści antysemickich, współcześnie są one nadal obecne. W okresie powojennym wykreowane

¹ M. Czerwonka, *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013, s. 21.

² M. Wolska, M. Czerwonka, *Społecznie odpowiedzialne inwestowanie – analiza rentowności funduszy SRI w Polsce*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2012, Zeszyt nr 126, s. 10.

³ Por. M. Czerwonka, A. Staniszevska, *Inwestowanie etyczne w religiach świata*, „Nauki o Finansach, Financial Sciences” 2013, nr 1(14).

⁴ *Nowy leksykon judaistyczny*, red. J.H. Schoeps, Cyklady, Warszawa 2007, s. 280, 819–823, 856–859.

zostały dwa główne ośrodki koncentracji globalnej społeczności wyznawców judaizmu: Izrael oraz Stany Zjednoczone.

Doktryna moralna judaizmu oparta jest na Biblii powstałej pomiędzy 1200 a 130 r. p.n.e., której najważniejszą część stanowi Tora (nazywana również Pięcioksięgiem Mojżeszowym) oraz wynikające z niej 613 przykazań (*micwot*). Istotne znaczenie ma również Talmud, czyli zbiór komentarzy do zapisów Tory⁵. Zawarte w świętych księgach instrukcje dokładnie regulują najrozmaitsze aspekty codziennego życia wiernych. Skrupulatne trzymanie się postawionych poleceń pozwala na zachowanie przymierza z Bogiem.

Analizę zapisów biblijnych dotyczących sfery finansowej wiernych należy rozpocząć od zaznaczenia, iż według judaistycznej nomenklatury bogactwo pochodzi od Boga⁶. Majętność ma wymiar neutralny i stanowi formę błogosławieństwa oraz wynagrodzenia za pobożność i życie zgodne z regułami. Jest ono jednocześnie ogromnym wyzwaniem – pieniądze ściągają wiele pokus, którym może przeciwstawić się jedynie osoba silna, dbająca o swoją relację ze Stwórcą. Ponadto, człowiek realnie bogaty to ten, który jest zadowolony z obecnego stanu posiadania. Ma on również czas na to, co rzeczywiście w życiu najważniejsze – pielęgnację relacji z Bogiem za pomocą modlitwy. Instrumentalna rola pieniądza sugeruje negatywne nastawienie wobec czerpania zysków z oprocentowania kredytów oraz inwestycji. Według Tory jedynie przedmioty posiadające realną wartość mogą pozwalać na osiąganie przychodów ich właścicielowi. Wierzytelowi z kolei zabronione jest zwrócenie wartości innej niż pożyczona, nawet jeśli nadwyżka miałaby oznaczać formę wdzięczności za okazaną wcześniej pomoc.

Jedyną drogę do osiągnięcia dobrobytu stanowi własny ciężki wysiłek, każdy żyd ma obowiązek pracy 6 dni w tygodniu. Ostatni dzień z kolei, czyli szabat, musi być spędzony na odpoczynku w gronie rodziny. Bowierni dbałość o swoich najbliższych jest powinnością każdego mężczyzny. Ponadto, zasobność portfela nie może prowadzić do rozrzutności. Wierny powinien zachować skromność i skupić się na praktykowaniu religijnych obrzędów, a nie na spełnianiu osobistych próżnych zachcianek. Pobożność wspierająca postawę pracowitości uznawana jest za klucz do osiągnięcia sukcesu. Pochwalenie skromnego stylu życia wywodzi się również z poglądu, który zgodnie z terażniejszą nomenklaturą określić można mianem zrównoważonego

⁵ *Elementy etyki gospodarki rynkowej*, red. B. Pogonowska, PWE, Warszawa 2000, s. 70–72.

⁶ Rabin S. Ber Stambler, F. Memches, *Ekonomia w judaizmie*, MDI Books, Warszawa 2011, s. 27.

rozwoju. Obowiązek stosowania ekonomii minimum ma pozwolić zachować naszą planetę w swej pełnej krasie dla przyszłych pokoleń Narodu Wybranego⁷.

W świętych księgach judaizmu przedstawionych jest wiele rodzajów działalności, kontaktu z którymi wystrzegać się musi każdy wierzący. Żydzi powinni unikać inwestowania w przedsiębiorstwa zaangażowane w prostytucję, hazard czy handel niekoszerną żywnością. Niedozwolone jest też przyjęcie łapówki w toku swej działalności oraz złe traktowanie swoich współpracowników. Wszelkie czyny mieszczące się w ramach powyższych kategorii traktowane są jako grzech⁸. Żeby wzbogacić się w doczesnym świecie, wierny musi przede wszystkim mieć źródło dochodu. Z tego też powodu w Torze znajduje się wiele zaleceń odnoszących się do sposobu prowadzenia własnego przedsiębiorstwa. Założeniem podstawowym jest utrzymanie otoczenia, w którym prowadzi się interesy, w nienagannym porządku. Świadczy to o profesjonalizmie właściciela oraz szacunku, którym obdarza swoich kontrahentów⁹.

Tora określa również odpowiednie podejście żydów do norm prawnych. Podkreślana jest potrzeba wyjścia poza zakres ujęty w świeckich kodeksach, jeśli jest to potrzebne w drodze do zachowania swojego religijnego etosu. Z tego powodu wyznawcy judaizmu, postępując etycznie, nie powinni inwestować w przedsięwzięcia kłócące się z biblijnym przekazem, nawet jeśli są one w pełni legalne w świetle obowiązującego prawa.

3.2. Judaistyczne praktyki inwestycyjne

Żydzi, zarówno w zakresie indywidualnych, jak i kolektywnych decyzji całego kahału, od wieków inwestują zgodnie z zasadami zawartymi w świętych księgach. Dlatego podstawowym założeniem koszernych funduszy wzajemnych, organizowanych przez wyznawców judaizmu, jest inwestowanie środków w przedsiębiorstwa funkcjonujące w zgodzie z *halachą*, będącą żydowskim prawem¹⁰. Dotyczy ona wszystkich aspektów życia wiernych, a w praktyce gospodarczej oznacza zakazy: prowadzenia działalności w szabat, wypiekania chleba na zakwasie, nakładania oprocentowania czy łamania innych tradycyjnych norm. Zadanie oceny zgodności

⁷ Ibidem, s. 99, 138.

⁸ Ibidem, s. 26.

⁹ Ibidem, s. 28–29.

¹⁰ T. Buck, *Israelis savour rise in kosher investments*, „Financial Times”, 2.03.2010.

działalności danej jednostki z religijnymi regułami leży w gestii zatrudnionych przez fundusze rabinów. W toku kreowania palety instrumentów proponowanych członkom judaistycznych wspólnot wykorzystywane są doświadczenia funduszy muzułmańskich, kierujących się prawami szariatu, które uznawane są za prekursora idei inwestycji opartych na wierze.

W ten sposób powstają instytucje wyróżniające przedsiębiorców, którzy, między innymi, nie prowadzą działalności w szabat. Odpoczynek w ostatni dzień tygodnia jest bowiem fundamentalną zasadą judaizmu, której przestrzegać musi każdy wierny, poświęcając czas wyłącznie swojej rodzinie. Z drugiej jednak strony, bezwzględna zgodność z wymogami *halachy* stanowi nie lada wyzwanie dla właścicieli judaistycznych funduszy etycznych. Zakaz dotyczący nakładania oprocentowania znacznie utrudnia obrót papierami wartościowymi, nawet obligacjami emitowanymi przez państwo Izrael. Sposobem na umożliwienie wzbogacenia portfela inwestycyjnego o rządowe papiery jest wydawany przez władze dokument *heter iska*, który świadczy, że kupujący jest partnerem biznesowym emitenta a nie pożyczkodawcą¹¹. Oprocentowanie stanowi wtedy przychód płynący ze wspólnej działalności a nie wyraz wdzięczności za pożyczone środki. Innym wyjściem, z którego w wielu wypadkach korzystają zarządcy koszernych funduszy, jest zakup zagranicznych obligacji wydawanych przez jednostki spełniające pozostałe kryteria konwergencji z judaistycznym prawem. Fakt obowiązywania oprocentowania nie jest w takich wypadkach zabroniony, ponieważ ów zakaz obowiązuje jedynie w relacjach pomiędzy żydami. Równie trudne jest zastosowanie się do zakazu pracy w szabat. Wymaga on rezygnacji z inwestycji w jakiekolwiek izraelskie bądź należące do żydów przedsiębiorstwa operujące w sobotę. W ten sposób wykluczane są choćby lokalne towarzystwa ubezpieczeniowe oferujące swoim klientom nieustanną pomoc w razie nagłych wypadków.

Równolegle do funduszy koszernych swój rozkwit przeżywają fundusze inwestycyjne skupiające się na izraelskich spółkach. Choć względy etyczne nie mają w ich przypadku pierwszorzędного znaczenia to, poprzez wybór przedsiębiorstw mających swą siedzibę wyłącznie w Izraelu, przyczyniają się one do rozwoju państwowego etosu organizacji firmy, na który duży wpływ ma religia judaistyczna¹². Największą i najstarszą organizacją tego typu jest fundusz inwestycyjny AMIDEX35. Inwestuje

¹¹ Ibidem.

¹² K. Hassan, M. Mahlkecht, *Islamic Capital Markets: Products and Strategies*, John Wiley and Sons, Chichester 2011, s. 126.

on w 35 izraelskich przedsiębiorstwach notowanych na giełdach w Nowym Jorku bądź Tel Awiwie, których akcje posiadają status *blue chip stock*. Inicjatywa ta pozwala na wsparcie czołowych krajowych firm aktywnych w różnych branżach w ich dalszym rozwoju oraz budowaniu ogólnoświatowej renomy.

Z biegiem czasu coraz więcej uwagi opinia publiczna społeczeństw na całym świecie poświęca tematyce globalnego ocieplenia. Zmiany klimatyczne spowodowane nadużyciem paliw kopalnych traktowane są obecnie z priorytetem. Również w judaistycznej ekonomii minimum, zgodnie z którą wierni muszą dbać o środowisko naturalne, mając na uwadze dobro kolejnych pokoleń, fakt ten wykorzystywany jest przez rozmaite inicjatywy ekologiczne zachęcające żydów do zaprzestania inwestycji w firmy mające związek z procederem nadmiernego zanieczyszczania środowiska¹³.

Inną istotną regułą obowiązującą żydów jest dziesięcina (*cedaka*). Przekaz ten został zaadaptowany, między innymi, przez działającą w powiązaniu ze społecznie odpowiedzialnymi *Calvert Funds* inicjatywą *Jewish Funds for Justice: Community Investment Initiative*. Zasięg jej działalności obejmuje całe Stany Zjednoczone¹⁴. Najwyższą formą *cedaki* jest wsparcie potrzebującego w jego własnym przedsięwzięciu gospodarczym.

Prócz wymienionych celów inwestycji etycznych żydowscy inwestorzy skupiają się w ostatnich latach również na: walce z epidemią HIV/AIDS w Afryce, zwalczaniu dysproporcji w wynagrodzeniach na różnych korporacyjnych stanowiskach, propagowaniu idei transparentności wpływu polityków na działalność przedsiębiorstw czy forsowaniu równych szans w zatrudnieniu¹⁵.

Ewolucyjny proces mieszania pierwotnego przekazu biblijnego z doświadczeniami kolejnych pokoleń wiernych doprowadził do odmiennego traktowania hazardu oraz działalności na giełdzie. Na pierwszy rzut oka bowiem każda inwestycja jest pewną formą zakładu – nie znamy dokładnego efektu naszego działania. Z tego powodu podejście zaczerpnięte na ten temat z Tory nie jest restrykcyjne, a zgodnie z jej zapisami każdemu inwestorowi należy się zwrot za jego udziały. Po dodaniu elementu doświadczeń wiernych na pierwszy plan wychodzi jednak troska o relacje międzyludzkie oraz wewnętrzny rozwój duchowy. Przysłaniają one ekonomiczną efektywność działalności. W ten sposób otrzymujemy stwierdzenie, że inwestycje nie mogą

¹³ Rabin L. Troster, *Beyond the Letter of the Law: Jewish Ethical Investing in Light of Climate Change*, „Huffington Post”, 4.08.2013.

¹⁴ <http://www.calvertfoundation.org/storage/documents/bend-the-arc-materials.pdf>, dostęp 25.04.2016.

¹⁵ K. Hassan, M. Mahlknecht, *Islamic...*, op.cit., s. 127.

prowadzić do nadużyć. W warunkach giełdowych, przy dodatkowym założeniu braku chciwości u pobożnych uczestników rynku, nie występuje ryzyko nagminnej nieszczerości oraz dążenia do wzbogacenia się na niewiedzy innych jednostek. Problemem związanym z hazardem jest z kolei warunkowość zobowiązania, którego podejmuje się gracz. Dodatkowo, doświadczeni w rozgrywce uczestnicy korzystają z błędów nowych członków. Jednak najgroźniejszym aspektem jest utrata kontaktu hazardzisty z rzeczywistością. Jeżeli zarabiamy, nie wytwarzając żadnej wartości dodanej, to tracimy pojęcie o otaczających nas realiach, co niezmiernie utrudnia życie we wspólnocie, które jest przecież tak dla żydów ważne¹⁶.

4. Inwestowanie etyczne w duchu islamu

4.1. Najważniejsze zakazy i nakazy opisane w Koranie

Islam wyznawany jest obecnie przez około 23% ludzkości (1,6 miliarda ludzi)¹⁷. Religia ta została założona przez Mahometa na przełomie VI i VII wieku n.e. na Bliskim Wschodzie. Skierowane przeciwko jej wyznawcom pojęcie islamofobii jest terminem zdecydowanie nowszym niż antysemityzm, jednak również oznacza wrogą postawę, w tym przypadku w stosunku do muzułmanów. Jego popularyzacja w słownikach nastąpiła na skutek dwóch równoległe zachodzących w ostatnich latach procesów: wzrostu liczebności imigrantów z krajów muzułmańskich w Stanach Zjednoczonych i krajach Europy oraz ogromu skali terroryzmu dokonywanego przez radykalne grupy utożsamiające się z pojęciem dżihadu, rozumianym opacznie jako wyłącznie „święta wojna”.

Prawo muzułmańskie oparte zostało na zapisach Koranu oraz Sunny¹⁸. Ze względu na brak w islamie instytucji odpowiadającej swą rolą choćby Kościołowi katolickiemu możliwa jest ich interpretacja, która zlecana jest często specjalistom biegłym w tematyce szariatu. Jednak, chcąc żyć etycznie, należy dokładnie wypełniać polecenia zawarte w świętych księgach, które podzielone są na pięć filarów. Zbawienie może być osiągnięte jedynie za pomocą dobrych uczynków, a wszelkie grzechy

¹⁶ A. Meir, *The Jewish Ethicist: Everyday Ethics for Business and Life*, KTAV, New York 2005, s. 165–171.

¹⁷ <http://www.pewresearch.org/fact-tank/2015/12/07/muslims-and-islam-key-findings-in-the-u-s-and-around-the-world/>, dostęp 13.06.2016.

¹⁸ *Leksykon religioznawczy*, red. W. Tyloch, Wydawnictwo Współczesne, Warszawa 1988, s. 97.

owocują niechybną karą¹⁹. W prawie zawarte są zarówno powinności wobec Allacha, jak i reguły współżycia z innymi wiernymi, które często odzwierciedlają zasady panujące w społecznościach zamieszkujących Półwysep Arabski w VII w. Wymieniane są one w postaci czynów zakazanych oraz tych dozwolonych. Rola Koranu jako zbioru postanowień Boga jest nadrzędna, a człowiek nie ma na niego żadnego wpływu²⁰. Wiernym pozostaje jedynie dokładne wypełnianie otrzymanych zadań tak, by sprostać oczekiwaniom Allacha.

Niezwykle ważny z punktu widzenia teologii muzułmańskiej jest etos pracy muzułmanów²¹. Prorok Mahomet sam w młodości był kupcem, stąd bierze się pochwała dla przedsiębiorczej postawy. Handlujący ze sobą ludzie powinni darzyć się wzajemnym poszanowaniem oraz zachowywać uczciwość i otwartość wobec siebie. Za każde wykonane zadanie należy się sprawiedliwa opłata. Bowiernie zaniżanie wynagrodzenia jest przejawem niesprawiedliwego wzbogacania się, które traktowane jest jako nieodpowiednie użycie środków powierzonych przez Allacha. To do niego należy wszystko na Ziemi, zadaniem ludzi jest jedynie takie zarządzanie zasobami w jego imieniu, by korzystała z tego cała wspólnota. Ponadto, dowolne zajęcie powinna cechować ciągłość. To założenie ma swe źródło w trudnych warunkach bytowania plemion arabskich, w których sporadyczny wysiłek nie przynosi żadnych efektów.

Dużo uwagi poświęcone jest również idei sprawiedliwości społecznej. Wobec Allacha wszyscy są równi, bez względu na stan materialny. Nie oznacza to bynajmniej zastosowania utopijnego podziału według równego parytetu dla każdego muzułmanina. Bogaci powinni jednak cechować się dobroczynnością wobec swoich braci i chcieć im pomóc²². *Zakat* stanowiący formę jałmużny jest jednym z pięciu podstawowych filarów wiary muzułmańskiej. Jest on pobierany jako swego rodzaju podatek, a środki przekazywane są potem potrzebującym bądź pozwalają sfinansować przedsięwzięcia publiczne²³. Jego celem jest nie tylko pogłębianie wiary darczyńcy, lecz także poprawa międzyludzkich relacji we wspólnocie.

¹⁹ *Elementy...*, op.cit., s. 73.

²⁰ K. Górak-Sosnowska, P. Masiukiewicz, *Bankowość muzułmańska*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013, s. 19, 22–23, 38.

²¹ *Ibidem*, s. 41–42.

²² *Ibidem*, s. 39–40.

²³ *Elementy...*, op.cit., s. 73

Prócz etosu pracy trudne warunki bytowe wymogły stosowanie zasady efektywności²⁴. Jej ideą nie jest wyłącznie maksymalizacja zysku za wszelką cenę. Kluczem do sukcesu w tej kwestii jest umiarkowanie, które pozwoli na osiągnięcie optymalnego efektu wysiłku. Istotne jest również odpowiednie wykorzystanie skąpych dóbr naturalnych. Należy wystrzegać się marnotrawstwa powierzonych przez Allacha zasobów. Dlatego też, według wielu wtórnych interpretacji, właściciel nieużywający swojego pola przez dany okres traci do niego prawa własności, które następnie przekazywane są osobie gotowej do przejęcia zadania uprawy tej ziemi.

Jak to zostało już powyżej powiedziane, prócz nakazów prawo muzułmańskie zawiera również szereg zakazów. Niedozwolone jest chociażby spożywanie alkoholu, jedzenie wieprzowiny czy spożywanie czegokolwiek w ciągu dnia w trakcie trwania postu²⁵. Zakaz obejmuje również hazard (*maysir*) i wszelkie formy rozgrywek, w których ostateczny wynik jest zależny od przypadku. Nie dotyczy on jednak podejmowania ryzyka w toku prowadzonej działalności gospodarczej, w celu uzyskania możliwych zysków. Jest to bowiem podstawa działalności przedsiębiorcy²⁶.

Reguły islamu sprzeciwiają się też stosowaniu lichwy (*riba*)²⁷. Jeśli bowiem dłużnik nie osiąga żadnego zysku dzięki pożyczonym pieniądzom to niesprawiedliwym byłoby wymagać od niego jeszcze dodatkowej opłaty za ich wzięcie. Dodatkowo, według muzułmanów pieniądz stanowi jedynie środek wymiany, a nie jest aktywnym, dzięki któremu można zarobić. Taki proceder jest grzechem dla wszystkich stron biorących w nim udział – pobierającego, płatnika oraz pośredników.

Zakazem objęty jest również *gharar*, który w dosłownym tłumaczeniu oznacza ryzyko bądź niepewność²⁸. Należy wystrzegać się niejasnych warunków zawieranych umów bądź ogólnej niezajomości przedmiotu transakcji. Tak jak w przypadku sprawy *maysir* dozwolone jest ryzyko podejmowane w toku prowadzonej działalności gospodarczej, przy którym obciążenie odpowiedzialnością jest równomiernie rozłożone pomiędzy uczestników przedsięwzięcia.

²⁴ K. Górak-Sosnowska, P. Masiukiewicz, *Bankowość...*, op.cit., s. 42.

²⁵ *Elementy...*, s. 74.

²⁶ M. Czerwonka, *Inwestowanie...*, op.cit., s. 119.

²⁷ K. Górak-Sosnowska, P. Masiukiewicz, *Bankowość...*, op.cit., s. 43–47.

²⁸ M. Czerwonka, *Inwestowanie...* op.cit., s. 119.

4.2. Muzułmańskie praktyki inwestycyjne

Prawo szariatu stanowi kodeks postępowania muzułmanów w każdym aspekcie ich życia od momentu powstania islamu. Jednak potrzeba zinstytucjonalizowania kanonu praktyk ekonomicznych zgodnych z koranicznymi regułami powstała dopiero w latach 70. poprzedniego wieku. Obecnie na całym świecie funkcjonuje około 750 funduszy muzułmańskich. Część z nich nie jest nawet prowadzona przez muzułmanów. Trend wschodzący na rynku inwestycji etycznych zgodnych z prawem szariatu został wykryty przez czołówkę światowych banków, oferujących takie instrumenty finansowe w swoim portfolio (Citigroup, Goldman Sachs, Merrill Lynch)²⁹. Z powodu wzrastającej złożoności produktów takie zespoły eksperckie muszą coraz częściej analizować przypadki pojedynczych transakcji pod kątem ich zgodności z prawem szariatu, co znacznie ogranicza wydajność rynków inwestycji etycznych, które dodatkowo ucierpiały na skutek ostatniego kryzysu finansowego.

Muzułmanom chcącym inwestować etycznie swoje środki oferowanych jest wiele różnorodnych instrumentów – akcje, obligacje, zorganizowane fundusze, nieruchomości. Poszczególne organizacje różnią się między sobą pod względem taktyki. Jednym z przejawów tego pluralizmu jest kwestia podejścia do tematyki grzesznej działalności³⁰. Jednak pewne aspekty są tożsame dla każdego muzułmańskiego instrumentu finansowego.

Powstają one na bazie aktywów trwałych, co pozwala na przypisanie każdemu inwestorowi części udziałów w danym aktywie. Implikuje to pewną dozę odpowiedzialności za całe przedsięwzięcie przypisanej każdemu dawcy kapitału, która oznacza zarówno obowiązek ponoszenia wszelkiego ryzyka oraz wynikających zeń strat, jak i prawo do otrzymania odpowiedniej części zysku wygenerowanego przez inwestycję. Ten swoisty akt własności zacieśnia również relację pomiędzy inwestorami a menedżerem zarządzającym aktywem, który jest beneficjentem funduszu.

Dodatkowo, według zapisów Koranu profity osiągnąć można jedynie na drodze wytężonej oraz długotrwałej pracy. Krótkofalowy zryw nie może bowiem wygenerować prawdziwej wartości dodanej. Z tego względu inwestorzy muzułmańscy stronią od inwestycji krótkoterminowych. Są one bowiem nastawione jedynie na osobisty

²⁹ M. Bonca, *Islamskie instrumenty finansowe*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2010, s. 104–118.

³⁰ Ibidem, s. 108.

zysk udziałowca niezwiązany z dbałością o przedmiot inwestycji. Przedsięwzięcia stosujące się do reguł prawa szariatu uważają także na stopień ryzyka związany z ich planami. Zakaz *gharar* dotyczący unikania zbyt dużej niepewności oraz nieuzasadnionego ryzyka wskazuje, że warunki projektu powinny być znane, a zagrożenia powinny wynikać jedynie ze zmienności rynków.

Do dyspozycji pozostaje zatem szeroka gama produktów, które pozostają spójne w pewnych podstawowych kwestiach, a wyróżniają się przedmiotem oraz dokładnym sposobem zaangażowania środków. Decydując się na bezpośrednią inwestycję, wybierać można głównie pomiędzy akcjami stosujących się do koranicznych praw spółek oraz *sukukami*³¹. Są to instrumenty kojarzone z klasycznymi inwestycjami, które jednak powinny być nazywane certyfikatami inwestycyjnymi ze względu na swoją strukturę. Nie są one oprocentowane, gdyż uwzględniają zasady szariatu, a ich podstawą są aktywa trwałe, do których nabywca zyskuje własność bądź prawa użytkowania.

Alternatywą dla samodzielnych decyzji inwestycyjnych jest włączenie się do funduszu komponującego swój portfel według klucza zgodności działalności danego przedsiębiorstwa z muzułmańskimi regułami. Coraz popularniejsze w tej kategorii stają się fundusze wzajemne, które składają się z jednostek uczestnictwa funkcjonujących w formie akcji. Udziały są płynne, inwestor może się dołączyć do takiego przedsięwzięcia w dowolnym momencie. Polega ono na zebraniu przez udziałowców odpowiedniej puli środków, a następnie na zainwestowaniu ich zgodnie z założeniami zawartymi w statucie³². Inną formą organizacji jest jeden z podstawowych islamskich instrumentów finansowych – *musaraka*. Jest to kontrakt, na podstawie którego parę podmiotów zakłada spółkę. Następnie każdy z nich bierze czynny udział w kosztach, pracy oraz zarządzaniu. Zyski oraz straty dzielone są w nawiązaniu do udziału danego inwestora w przedsięwzięciu. Wybór paść może również na inny instrument, mianowicie *mudaraba*. Na mocy tej umowy dawcy przekazują menedżerowi kapitał pod zarząd. Zyski dzielone są według ustalonego schematu, ale ryzyko ponoszą jedynie inwestorzy, którzy w zamian mogą stawiać swoje żądania co do działalności firmy w trakcie kreowania kontraktu. Jednak w późniejszym okresie nie mogą już ingerować w decyzje biznesowe zarządcy. Menedżer może wydać jedynie tyle, ile mu powierzono, a koszty dotyczyć mogą jedynie działalności przedsiębiorstwa³³.

³¹ K. Górak-Sosnowska, P. Masiukiewicz, *Bankowość...*, op.cit., s. 200–202.

³² Ibidem, s. 198.

³³ H. Visser, *Islamic Finance: principle and practice*, Edward Elgar, Cheltenham 2013, s. 63–64.

Jednym z czołowych funduszy stosujących się w swojej strategii do praw szariatu jest grupa *Amana Funds*³⁴. Założona została w 1984 r. w stanie Waszyngton na północnym zachodzie Stanów Zjednoczonych. Obecnie w jej ramach funkcjonuje wiele zdywersyfikowanych organizacji finansowych celujących w potrzeby różnych etycznych inwestorów.

Amana Income Fund skupia się na inwestycjach w akcje spółek funkcjonujących zgodnie z zapisami Koranu. Unikany jest kontakt z przedsiębiorstwami związanymi z branżą alkoholową, pornograficzną, hazardową czy przetwórstwem wieprzowiny. Strategia wyklucza również inwestycje gwarantujące wypłatę odsetek (akcje tradycyjnych banków). Preferowane są z kolei spółki dzielące się zyskiem z akcjonariuszami w postaci regularnej wypłaty dywidend, co pozwala na osiąganie bieżącego zysku z takiej współpracy.

Podobną taktykę stosuje *Amana Growth Fund*. Odmienna jest jedynie perspektywa czasowa inwestycji w instrumenty oraz sposób doboru elementów portfela inwestycyjnego. Z reguły zakupuje on bowiem akcje małych spółek, które według projekcji mają potencjał na wzrost szybszy od rynkowej średniej w długim okresie. Z tego powodu nie jest to odpowiedni wybór dla osób szukających krótkoterminowej lokaty kapitału.

Na perspektywie długookresowej skupia się również *Amana Developing World Fund*. Czynnikiem wyróżniającym tę organizację jest taktyka inwestowania w papiery spółek zlokalizowanych w krajach rozwijających się. Ten status danego kraju oceniany jest na podstawie danych statystycznych opisujących lokalny wskaźnik PKB *per capita* bądź poziom industrializacji narodowej gospodarki.

W rodzinie znajduje się także *Amana Participation Fund*, inwestujący w opisane powyżej certyfikaty uczestnictwa *sukuk* oraz w kontrakty *murabaha*, które stanowią formę sprzedaży ratalnej produktu – fundusz jako pośrednik pomiędzy sprzedawcą a kupującym przejmuje prawo własności nad produktem do momentu spłaty całej ustalonej kwoty.

W ramach idei etycznego inwestowania w duchu islamu mieszczą się też organizacje takie jak *Gulf Finance House*³⁵. Jest to fundusz zlokalizowany w Bahrajnie, który promuje lokalne technologie, inwestując głównie w regionalne małe i średnie przedsiębiorstwa z tej branży.

³⁴ <http://www.saturna.com/amana/>, dostęp 25.04.2016.

³⁵ K. Górak-Sosnowska, P. Masiukiewicz, *Bankowość...*, op.cit., s. 198.

5. Porównanie schematów etycznego inwestowania w duchu judaizmu oraz islamu

Podejmując się zadania porównania schematów etycznego inwestowania stosowanych przez żydów oraz muzułmanów, należy je wykonać z dwóch perspektyw. Trzeba bowiem zestawić zarówno aspekty teoretyczno-ideologiczne, zawarte w świętych księgach, jak i dochodowość owocującą z tych przedsięwzięć.

W pierwszej kolejności przeanalizowana zostanie sfera wymogów narzucanych wiernym przez zapisy Koranu oraz Tory. Zestawienie wybranych nakazów zaprezentowane zostało w tabeli 1. Wyróżniono w niej podobieństwa i różnice w podejściach: judaistycznym i muzułmańskim, dotyczące prowadzenia działalności gospodarczej oraz podejścia do bogactwa.

Tabela 1. Zestawienie wybranych podobieństw i różnic w zapisach Tory oraz Koranu

PODOBIEŃSTWA	RÓŻNICE
Dbłość o lokalną wspólnotę	Zakres wolnego wyboru wiernych: <ul style="list-style-type: none"> • islam – kroczenie jedynie słuszną ścieżką • judaizm – możliwość wyjścia poza ramy prawne
Dostatek jedynie dzięki wysiłkowi	
Bóg prawowitym właścicielem wszystkiego co ziemskie	
Pieniądz jedynie narzędziem, zakaz oprocentowania	
Pochwała optymalizacji zasobów	Etos pracy: <ul style="list-style-type: none"> • islam: wysiłek musi być nieustanny • judaizm: pozostawienie ziemi odłogiem co siódmy rok jest przejawem głębokiej wiary jednak w obu przypadkach jedynie ciężka praca gwarantuje sukces
Unikanie zbędnego ryzyka	
Istnienie katalogu „grzesznych” działalności	

Źródło: opracowanie własne.

Następnym krokiem w toku porównania idei inwestycji etycznych w duchu judaizmu i islamu jest zestawienie charakterystyki owych inicjatyw (tabela 2).

Ostatnim aspektem przeprowadzanego zestawienia jest analiza rentowności funduszy działających zgodnie z wytycznymi idei inwestycji opartych na wierze judaistycznej, która reprezentowana jest przez fundusz *AMIDEX35*, oraz wierze islamskiej, która reprezentowana jest przez fundusze z grupy *Amana* (tabela 3).

Amana Income generuje w trzech pierwszych perspektywach czasowych stopę zwrotu niższą niż przeciętny benchmark reprezentowany przez indeks S&P 500.

Tendencja ta odwraca się po wydłużeniu horyzontu czasowego na 10 lat. Dodatkowo, spoglądając na wyniki *Russell 1000 Value*, który skupia ustabilizowane jednostki o wykreowanej renomie, zauważalne jest, iż *Amana Income* stanowi lepszy wybór dla inwestora w rocznej i dziesięcioletniej perspektywie czasowej.

Tabela 2. Porównanie cech idei inwestycji etycznych w duchu judaizmu i islamu

PODOBIENSTWA	RÓŻNICE
Rozwój pobudzony wzrostem świadomości religijnej	Staż działalności
Nieustanna ekspansja idei	Zakres geograficzny aktywności
Zarządzane także przez świeckie instytucje	Skala różnorodności oferowanych obecnie produktów
Pomoc potrzebującym podstawą działalności	Istnienie systemu bankowego zgodnego z prawem szariatu, brak judaistycznego odpowiednika
Długookresowy horyzont inwestycji	
Preferowanie inwestycji opartych na aktywach trwałych	
Udział inwestorów w ponoszonym ryzyku	

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3. Przeciętna roczna stopa zwrotu z inwestycji w fundusze etyczne w %

	Rok	3 lata	5 lat	10 lat
<i>Amana Growth</i>	-0,67	10,06	8,35	7,18
<i>Amana Income</i>	1,34	9,04	8,88	7,95
<i>AMIDEX35</i>	-9,71	1,85	-4,67	1,89
<i>S&P 500 Index</i>	1,78	11,78	11,57	7,00
<i>Russell 1000 Value</i>	-1,55	9,35	10,24	5,70
<i>Russell 1000 Growth</i>	2,51	13,56	12,36	8,28

Źródło: opracowanie własne na podstawie amanafunds.com, amidex.com, fidelity.com, dostęp 30.04.2016.

Inaczej jednak wygląda zestawienie funduszu *Amana Growth* z indeksem *Russell Investments*. Tu w każdej analizowanej perspektywie czasowej stopy zwrotu funduszu *Amana Growth* są niższe od benchmarku.

Kolejnym analizowanym funduszem jest wspierający czołowe izraelskie spółki *AMIDEX35*. W porównaniu do indeksu *Standard and Poor's* inwestycja w to przedsięwzięcie daje gorszy zysk w każdym z analizowanych okresów. Dodatkowo, różnica wielkości zwrotu wynosi w każdym z wypadków co najmniej kilka punktów

procentowych. Do tych samych wniosków można dojść, zestawiając ów fundusz z indeksem *Russell 1000 Value*, który tak jak *AMIDEX35* skupia przedsiębiorstwa o pierwszorzędnej renomie rynkowej. W przypadku tego porównania różnice przybierają mniejszą skalę, a w okresie jednego roku wyniki obu podmiotów są zgodne co do ujemnego znaku wartości zwrotu.

Podsumowując, warto przede wszystkim zauważyć, że w długim okresie (10 lat) wszystkie wybrane do zestawienia fundusze etyczne generują dodatnią stopę zysku, bez względu na ich konkretną wielkość. Jest to niezwykle istotne z perspektywy inwestorów, kierujących się zapisami świętych ksiąg, którzy ograniczają się właśnie do inwestycji długoterminowych.

6. Podsumowanie

Celem artykułu było zestawienie praktyk etycznego inwestowania w duchu judaizmu i islamu. Argumentem stanowiącym przyczynę do stworzenia zestawienia tych idei był dysonans pomiędzy sferą społeczną, według której kręgi kulturowe żydów i muzułmanów są do siebie mocno zbliżone, oraz realnymi konfliktowymi relacjami pomiędzy tymi dwoma społecznościami. Postrzegając bowiem wzajemne stosunki wyznawców tych religii jedynie przez pryzmat kulturowy można dojść do wniosku, że istnieje zdecydowanie więcej aspektów tożsamyh dla obu grup niż kwestii dzielących. Izmael, uznawany w tradycji islamskiej za proroka oraz praojca Arabów, był według zapisów Księgi Rodzaju Starego Testamentu pierwotnym synem pierwszego żydowskiego patriarchy Abrahama i egipskiej niewolnicy Hagar. Dodatkowo, zarówno islam, jak i judaizm oparte są na wierze w tego samego Boga Wszchemogącego, który własnymi siłami stworzył świat i nieustannie podtrzymuje go w istnieniu. Podobieństwa zauważalne są również w formie przyjętych przez obie religie kanonów moralnych. W Koranie żydzi określani są „Ludem Księgi”, który otrzymał przesłanie od Boga w formie Tory. Przekaz ten powinien być traktowany przez muzułmanów z należyty szacunkiem, który należy się też jego wyznawcom.

W artykule przedstawiono przegląd inicjatyw klasyfikowanych w nurcie inwestycji opartych na wierze judaistycznej i islamskiej. Przeanalizowane zostały zapisy zawarte w świętych księgach, na których fundusze etyczne opierają swoją działalność. Ukazano również najpopularniejsze obecnie praktyki rynkowe, zaliczające się do omawianych nurtów. Dzięki temu w przejrzysty sposób zestawiona została z rzeczywistością teoria pokazująca, w jaki sposób treść pochodząca sprzed wieków

może być zaimplementowana w teraźniejszym przedsięwzięciu. Porównano także schematy etycznego inwestowania, stosowane przez żydów oraz muzułmanów na przykładzie funduszy etycznych.

Fundusze etyczne opierające się na regułach religijnych stanowią dobrą alternatywę dla klasycznych instrumentów inwestycyjnych. Boski autorytet faworyzuje je w stosunku do przepełnionego chciwością oraz egoizmem inwestorów globalnego świata finansowego. Z tego względu coraz więcej osób pobudzających w sobie świadomość religijną decyduje się na tego typu rozwiązania, co stanowi niezwykle pozytywne rokowania na przyszłość. Z teraźniejszego punktu widzenia nie są oczywiście znane dokładne losy funduszy opartych na wierze, jednak są to z pewnością inicjatywy godne uwagi.

Bibliografia

1. Bonca M., *Islamskie instrumenty finansowe*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2010.
2. Buck T., *Israelis savour rise in kosher investments*, „Financial Times”, 2.03.2010.
3. Czerwonka M., *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013.
4. Czerwonka M., Staniszewska A., *Inwestowanie etyczne w religiach świata*, „Nauki o Finansach, Financial Sciences” 2013, nr 1(14).
5. *Elementy etyki gospodarki rynkowej*, red. B. Pogonowska, PWE, Warszawa 2000.
6. Górak-Sosnowska K., Masiukiewicz P., *Bankowość muzułmańska*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2013.
7. Hassan K., Mahlkecht M., *Islamic Capital Markets: Products and Strategies*, John Wiley and Sons, Chichester 2011.
8. *Leksykon religioznawczy*, red. W. Tyloch, Wydawnictwo Współczesne, Warszawa 1988.
9. Meir A., *The Jewish Ethicist: Everyday Ethics for Business and Life*, KTAV, New York 2005.
10. *Nowy leksykon judaistyczny*, red. J.H. Schoeps, Cyklady, Warszawa 2007.
11. Rabin Ber Stambler S., Memches E., *Ekonomia w judaizmie*, MDI Books, Warszawa 2011.
12. Rabin Troster L. *Beyond the Letter of the Law: Jewish Ethical Investing in Light of Climate Change*, „Huffington Post”, 4.08.2013.
13. Visser H., *Islamic Finance: principle and practice*, Edward Elgar, Cheltenham 2013.

14. Wolska M., Czerwonka M., *Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie – analiza rentowności funduszy SRI w Polsce*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2012, Zeszyt nr 126.

Strony internetowe

1. <http://www.calvertfoundation.org/storage/documents/bend-the-arc-materials.pdf>
2. <http://www.pewresearch.org/fact-tank/2015/12/07/muslims-and-islam-key-findings-in-the-u-s-and-around-the-world/>
3. <http://www.saturna.com/amana/>

Ethical investing: judaism and islam perspective

Summary

The paper introduces us into the realm of ethical investing connected with socially responsible investing. It presents ethical investment practices in the spirit of Judaism and Islam and fundamental bans and orders resulting from the sacred books of laws described in Torah and the Quran. Moreover, the contribution compares ethical investment schemes approved by Jews and Muslims from theoretical, ideological, as well as from economic perspective.

Keywords: ethical investing, Judaism, Islam, socially responsible investing
