



**Gazdálkodástani
Doktori Iskola**

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Bánfi Attila

Etikus pénzügyek?

Etikus pénzügyek és társadalmilag felelős befektetések
című Ph.D. értekezés

Témavezető:

Dr. Kerekes Sándor
egyetemi tanár, az MTA doktora

Budapest, 2013

**Környezettudományi Intézet
Környezetgazdaságtani és Technológiai Tanszék**

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Bánfi Attila

Etikus pénzügyek?

Etikus pénzügyek és társadalmilag felelős befektetések
című Ph.D. értekezés

Témavezető:

Dr. Kerekes Sándor
egyetemi tanár, az MTA doktora
egyetemi tanár (vagy más beosztás)

Tartalomjegyzék

I.	Kutatási előzmények és a téma indoklása	5
II.	A felhasznált módszerek	8
II.1.	A vonatkozó erkölcsfilozófiai iskolák áttekintése és definiálása	8
II.2.	Statisztikai elemzés – az erkölcs mérése	9
III.	Az értekezés eredményei	14
III.1.	Etikus bankok	14
III.2.	Társadalmilag felelős befektetések	16
III.3.	A hipotézisek vizsgálata	18
IV.	Hivatkozások	21
V.	Publikációk	27

I. Kutatási előzmények és a téma indoklása

A nemzetközi pénzpiacok 2008-as összeomlásával kezdődő katasztrofális események (amelyeket a Lehman Brothers, a világ egyik legrégebbi, legnagyobb és szimbolikusan legjelentősebb pénzintézetének csődje nyomatékosított) heves nyilvános vitát váltottak ki az elmúlt néhány évben. A vitában megjelentek racionális és kevésbé racionális, akár demagógnak tekinthető érvek is a pénzügyi szektor helyes és helytelen cselekedeteiről. Bizonyos értelemben az idő megérett az etika kérdésének felvetésére, mivel feltehetőleg erkölcsi kérdések (talán a háborúskodás és az emberi jogok kivételével) eddig még soha nem kerültek a globális vita középpontjába.

Ami azonban teljesen hiányzik a vitából, az az „etika” fogalmának alapvető meghatározása. Mi az etika? Mi a helyes, és mi a helytelen? Etikai szempontból nézve miért alakultak ki olyan szakmák, mint a bankároké és a kereskedőké, és ezek a szakmák miért virágoznak még ma is a közelmúltban felmerült nehézségek ellenére? A rendelkezésre álló információ alapján vajon olyan helyzetben vagyunk-e, hogy megítélhetjük a bankrendszer és kedvezményezettjeinek - mi mindannyian, akiknek banki kapcsolataik vannak - cselekedeteit, mint morálisan helyest vagy helytelent? Lehetséges-e, hogy felállítsuk az erkölcsös magatartás mércéjét, hogy megmérhessük a cselekedetek etikai eredményeit, és vajon az így nyert eredményeket felhasználhatjuk-e az esetleges következmények meghatározásához? Továbbá ki jogosult ilyen mérce létrehozására és alkalmazására és mások cselekedeteinek megítélésére? És végül, milyen etikáról, milyen etikus magatartásról beszélhetünk pénzintézetek és kapcsolt feleik esetében?

Csaknem ugyanannyira részei vagyunk a globális pénzügyi rendszernek, mint amennyire részei vagyunk társadalmunknak. A pénz és a banki tevékenység alapvető emberi szükségletekből jött létre. Az érték mérése, felhalmozása és átadása alapvető bármilyen emberi interakció esetében, és ez éppen ennyire érvényes az azt kezelő megfelelő intézményrendszerre is.

A közelmúltban a pénzügyek, és különösen a bankrendszer vált a jelenlegi pénzügyi válság bűnbakjává. Sok szó esett a bankárok kapzsiságáról, a spekulánsok és befektetők

gátlástalanságáról és „sötétben bujkálásáról”, akiket éles szavakkal ítélték el. Az alapvető kérdések megvitatására irányuló alapvető emberi szükségletből eredő zavar közepette azonban az egész vita elveszítette jelentőségét. A több és jobb akarására irányuló vágy mindannyiunkat motivál, ez hozta létre a kapitalizmusként ismert elosztási rendszert, ami még mindig az erőforrások legjobb allokációját biztosítja a legnagyobb számú ember számára. Hangsúlyozni kell, hogy a kapitalizmus nem ideális, még csak nem is igazságos vagy tisztességes rendszer, mégis hatékonyabb, mint bármilyen „tervgazdaság”, ami se nem igazságos, se nem tisztességes az annak alávetettek számára. Ha bármilyen kapcsolatunk van bármilyen bankkal, akár betétesként, akár szimplán pénz átutalóként vagy kölcsönfelvevőként, mindannyian kedvezményezettjei vagyunk a viszonylag liberális gazdaságnak és pénzügyi rendszernek. Pénzintézetek, bankok, bankárok és pénzügyi-kereskedelmi tevékenység nélkül történelem előtti szinten élnénk. (Ferguson, 2008)

Emellett a bankrendszer valamennyi hibája, kisebb hiányosságai és rendszerszintű problémái ellenére is egyike a leginkább figyelemmel kísért és szabályozott tevékenységeknek és ágazatoknak, működésének valamennyi részlete szabályozott, és figyelemmel kísérik az állam felügyeleti szervei, a betétesek, a sajtó, és ami a legfontosabb, maga az ágazat is. A versenytársak alaposan figyelik egymást, követik banktársaik minden lépését és cselekedetét. Ezen kívül az intézmények maguk is kialakítottak szigorú belső ellenőrzési eljárásokat és módszereket a nagyléptékű csalások, a rossz gazdálkodás vagy egyszerűen a hanyagság megelőzésére. Emellett tekintve, hogy a kockázat a vállalkozás minden ágában jelen van, de jóval nagyobb mértékben, következményei gyorsabban jelentkeznek és jobban számszerűsíthetőek a pénzügyi szektorban, valamint a várható hozamok növelésére irányuló vágy inherens módon növeli a kitétség mértékét, a pénzügyi szektor belső kockázatellenőrzési technikái rendkívül összetett, sőt időnként túlságosan is bonyolult szintet értek el. Ezzel együtt is, minden rendszer csak annyira jó, amennyire az azt működtető emberek, és még a leghatékonyabb eljárások és figyelemmel kísérés sem képes mindent felügyelni, és minden károkozást megelőzni.

Az eredetileg feltételezettnél sokkal nehezebb volt a pénzügyek és az etika tárgyában átfogó munkákat találni. Bár publikáltak műveket, amelyek a pénzügyek és az etika

viszonyáról szólnak, e publikációk általában csak részleges elemzést adnak, amelyek a kérdésnek mindössze bizonyos szegmenseire összpontosítanak. Ezen kívül főleg a pénzügyi szektor kérdésével foglalkoznak, ám úgy tűnik, hogy az etika meghatározása, és különösen annak magyarázata, nem kielégítő. Ebben az összefüggésben a rendelkezésre álló szakirodalom és a források használhatósága korlátozott volt.

A disszertáció célja, hogy kísérletet tegyen a következő hipotézisek megtárgyalására:

- *Más ágazatokkal összehasonlítva a pénzügyi szektor – viszonylag transzparens és kifejezetten szabályozott működése folytán – általában az etika szokásos interpretációja szerint erkölcsileg megfelelőnek tekinthető.*
- *Az embereknek fel kell adniuk etikai meggyőződésüket, ha sikeresen kívánnak befektetni, vagy a befektetés megtérülése óhatatlanul alacsonyabb lesz, mint a hagyományos befektetésé a kiválasztási folyamatban alkalmazott etikai korlátozások miatt, amint ezt a gazdasági és befektetési szakirodalom főárama sugallja.*
- *A pénzintézetek általában megfelelnek az etikára e disszertáció keretében meghatározott és kidolgozott operatív meghatározásnak.*

II. A felhasznált módszerek

Konklúzióm elérése érdekében a disszertációban két eltérő módszert alkalmaztam.

- I. Az első a szekuláris etika viszonylatában a legfontosabb irányzatok áttekintése és tárgyalása, majd a gazdasággal és pénzügyekkel kapcsolatos erkölcsi kérdések elemzésénél alkalmazandó potenciális meghatározás levezetése.
- II. A második, statisztika módszertan két eltérő részre oszlott:
 - a. megkíséreltem összehasonlítani és mérni az erkölcsi választások relevanciáját a befektetési döntésekben egymáshoz képest, az úgynevezett szűrési módszerek alkalmazásával;
 - b. összehasonlítom az eltérő etikák és értékek befektetési eredményeit a hagyományos (vagy nem felelős), illetve felelős befektetési alapok és az iszlám alapok hozamainak elemzésével.

II.1. A vonatkozó erkölcsfilozófiai iskolák áttekintése és definiálása

Annak érdekében, hogy eljussak egy lehetséges meghatározásig, röviden tárgyalni fogom az etika leginkább releváns és feltehetőleg legfontosabb irányzatait. Ez segít majd az etika „mércejének” meghatározásában, hogy eljussunk egy közös vélemény kialakításáig. Az etikai gondolkodásba való bevezetés kronológiai szempontból nem lesz lineáris, az említés sorrendje sem határozza meg a gondolatok egymáshoz viszonyított rangsorát.

E dolgozatban a következő irányzatokat tárgyalom:

- deontológiai filozófia, melyet legnagyobb gondolkodója, Immanuel Kant képvisel,
- a teleologikus filozófia utilitáriánus vonala Bentham és Mill munkáin keresztül,
- Arisztotelész hedonisztikus filozófiája,
- a kapcsolódó vallási aspektusok közül néhány, főleg a protestáns etika Max Weber munkáiban,
- a Thomas More által leírt szolidaritás alapú társadalom.

A leginkább releváns etikai irányzatokba történő bevezetést követően bemutatom a gazdasági etika meghatározását.

A gazdasági etika definíciója: racionális és szabad emberek embertársaik felé megnyilvánuló cselekvése a szolidaritás, valamint a javak és az idő szűkösségének függvényében.

E meghatározás alkalmazásával a disszertációban tárgyalni fogom a legfontosabb tendenciákat az etikus banki és befektetési tevékenység, valamint a hagyományos befektetési módszerek terén.

II.2. Statisztikai elemzés – az erkölcs mérése

A disszertáció „ambiciózus” célja, hogy megkísérelje a pénzügyi erkölcs koncepciójának számszerűsítését és mérését. E fejezet középpontjában annak meghatározása áll, hogy vajon az erkölcs mérhető-e, és ha igen, ennek milyen következményei vannak. Mit ér az erkölcs? Mennyit hajlandók a befektetők feláldozni etikai meggyőződésükért, ha azokhoz árcédula kapcsolódik? Kiderülhet azonban, hogy lehetetlen az erkölcsöt mérni vagy számszerűsíteni. A következő elemzésben megvizsgálom a diszkrecionális befektetési politika, a korlátozások vagy a proaktív elemek eredményeit a pusztán pénzügyi megfontolásokon túl, amint azokat a társadalmilag felelős befektetési alapok (SRI, Socially Responsible Investment) befektetési elemzésében használják. Más szavakkal, az érdekel, és azt próbálom meg megmérni, hogy az etikus magatartás által indukált szűrők jelentős pénzügyi eredményeket hoznak-e, és ha igen, akkor mely tényezők befolyásolják azokat a leginkább. Ezen kívül, az SRI vagyonkezelők tényleges befektetési politikái alapján megpróbálok rámutatni arra, hogy melyek a nyereség és az erkölcsi megfontolások maximalizálásnak releváns szűrői, és melyek a redundánsak, vagy amelyek nem maximalizálják az erkölcsös „megtérülést”.

Amint az előző fejezetben már látható volt, az SRI alapoknak van pontos meghatározása, amelyet az ágazat széleskörűen elfogad. Jelenlegi elemzésemhez azonban feltételezem, hogy bármely alap tekinthető SRI alapnak, ha annak befektetési politikáját nem

kizárólag a hagyományos befektetési modellek vagy más megfontolások (vagy szűrők) határozzák meg, amelyek bizonyos területeken korlátozzák a befektetéseket, miközben másutt motiválják azokat. Ezután azt is láthatjuk majd, hogy esetünkben a korlátozás és a proaktív portfóliókezelés egyenértékűnek tekinthető. A közgazdaságtan és a pénzügyek főáramának tekinthető nézetek szerint bármilyen korlátozás vagy a teljes befektetési univerzumtól való eltérés irracionális magatartás. Azonban amint azt az előző fejezetekben tárgyaltam, lehet racionalitás az ilyen befektetési politikában még akkor is, ha az kívül esik a hagyományos befektetési modelleken.

A korábban tárgyaltak alapján bármilyen befektetéssel kapcsolatban a fő kérdés az, hogy az SRI alapok teljesítménye lényegesen eltér-e a hagyományos alapokétól, és hogy van-e olyan diszkrecionális ár, amelyet a befektetők hajlandók megfizetni, hogy etikusnak tűnő eszközökbe fektessenek be. Összhangban a közgazdasági gondolkodás főáramával, ilyen befektetési szűrők nélkül az alapok egy nagyobb befektetési univerzumban optimalizálhatják vagy diverzifikálhatják portfóliójukat, és így ugyanazon kockázati szinten nagyobb megtérülést érhetnek el, vagy ugyanazt a megtérülést, de alacsonyabb kockázattal. Amint azonban arra már az előző fejezetekben rámutattam, nem minden kutatás támasztja alá azt a nézetet, hogy az etikai megfontolások által vezérelt befektetési politika szükségszerűen alacsonyabb megtérülést jelent, és vannak racionális magyarázatok arra is, hogy a hozamok miért bővíthetnek.

Az alábbiakban a kérdést mikro szinten vizsgálom, mivel nem az SRI alapok teljesítményét hasonlítom össze hagyományos benchmark alapokéval, hanem magukat a szűrőket elemzem, hogy felfedezzem kapcsolataikat. Pusztán létüket és korlátozó jellegüket kapcsolom össze az alapok eredményeivel.

Statisztikai elemzésem *első részében* megvizsgálom a diszkrecionális befektetési politika, a korlátozások vagy a proaktív elemek eredményeit a pusztán pénzügyi megfontolásokon túl, amint azt a társadalmilag felelős befektetési alapok (SRI, Socially Responsible Investment) befektetési elemzésében használják. Más szóval az érdekel, és azt próbálom meg megmérni, hogy az *etikus magatartás által indukált szűrők jelentős pénzügyi eredményeket hoznak-e*, és ha igen, akkor mely tényezők befolyásolják azokat a leginkább. Ezen kívül az SRI vagyongazdálkodók befektetési politikái alapján megpróbálok

rámutatni arra, hogy melyek a nyereség és az erkölcsi megfontolások maximalizálásának releváns szűrői, amelyek redundánsak és/vagy melyek nem alkalmasak az erkölcsös „megtérülés” maximalizálására.

A kérdést empirikusan vizsgálom: statisztikai módszereket alkalmazok az SRI alapok adatbázisára, ezzel elemzem az alapok teljesítményét befolyásoló tényezőket, különösen a befektetési politika meghatározó elemei esetében.

Az elvégzett elemzések eredményei alapján (amint azt intuitívan erősen gyanítanám) egyetérthetünk abban, hogy valamely alap befektetési politikájának jelentős hatása van annak teljesítményére. A politika viszonylagos szigorúsága – vagy épp ellenkezőleg – viszonylagos lazasága bizonyos területeken jelentősen befolyásolhatja bármilyen alap teljesítményét.

Érdekesebb azonban, hogy az irány nem szükségszerűen egységes: bizonyos területeken a korlátozás növeli a várható teljesítményt, míg más esetekben a meglévő szűrők hiánya vagy azok figyelmen kívül hagyása növeli azt. A korlátozó politika eseteiben a pozitív eredmény mögötti fő ok valószínűleg a mintának alkalmazott időszak: az, hogy ezek az iparágak vagy vállalatok miként teljesítettek az éppen adott évben. Hiányzó vagy figyelmen kívül hagyott szűrők esetén a befektetési univerzum egyszerűen nagyobbá válik.

Mikro elemzéseim összegzéseként: az SRI alapok erkölcsi magatartásának nincs univerzális eredménye, bizonyos esetekben lehet pozitív, más esetekben negatív. Fontos azonban, hogy ha az alap úgy dönt, hogy etikai elvek alapján fektet be, az erkölcsi értékek jó meghatározására és ezeknek a befektetési politika operatív szintjére történő lefordítására van szükség ahhoz, hogy eredményeit mérni lehessen. Ennél is fontosabb, ami az egyéves megtérülést függő változóként alkalmazó modelltől nyilvánvaló, hogy a kiválasztott befektetési politikától függetlenül a fő meghatározó a piac, vagy globálisan a gazdasági környezet. Ebben az esetben a befektetési politika szerepe nem más, mint az alapkezelőé.

A statisztikai elemzések második részében, az *összehasonlító teljesítményelemzésekben* a társadalmilag felelős befektetési alapok (SRI) és az iszlám alapok, azaz a saria törvényeknek megfelelő alapok teljesítményét vetem össze, az egész ágazatban alkalmazott teljesítménymércehez (ebben az esetben még fontosabb, hogy egy hagyományos, nem korlátozó alaphoz), vagyis az MSCI világindexhez képest.

Az SRI és a saria törvényeknek megfelelő alapok összehasonlításának az a logikája, hogy mindkettő bizonyos korlátozásokat (vagy szűrőket) alkalmaz a befektetési univerzumok korlátozására (lásd e disszertáció SRI-t és az iszlám pénzügyeket tárgyaló részeit), és ezért nem a standard befektetéselemzési kritériumok alapján optimalizálják befektetéseiket. A főáramba tartozó pénzügyi szakirodalom szerint ez azt jelenti, hogy hosszú távon az eszközekezelési ágazat mindkét alszegmensének teljesítménye várhatóan olyan megtérülést hoz, amely vagy alacsonyabb ugyanazon a kockázati szinten, vagy ugyanolyan, de magasabb kockázati szinten.

Az SRI és az iszlám alapok egy viszonylag nagy adatbázisának eredményeit hasonlítom össze empirikusan, statisztikai módszerek segítségével egymással és a piaci benchmark indexszel (MSCI világindex).

Amint korábban már tárgyaltam, empirikus adatok alapján dolgozom statisztikai módszerek segítségével, és azt kívánom vizsgálni, hogy vajon a hozam (mint az adott alap befektetési politikája sikerének fő indikátora) mutat-e bármilyen szignifikáns eltérést a különféle befektetési alszegmensek, illetve a hagyományos piaci teljesítménymérce között. (MSCI Indices, 2012)

A statisztikai eredményekre vonatkozó következtetések levonásánál nyilvánvaló, hogy általános megállapítást nem lehet tenni befektetési politikákról, és különösen nem a szűrőkről. Bár mind az SRI alapok, mind az iszlám alapok alkalmaznak szűrőket, eredményeik szignifikánsan eltérőek voltak valamennyi releváns időintervallumban, és ami még fontosabb, az eltérés nem mindig ugyanabba az irányba mutatott. Ezen kívül – és valószínűleg ez még inkább érdekes – az SRI alapok teljesítménye mindig elmarad a hagyományos alapokétól, miközben az iszlám alapok mindig jobban teljesítettek, mint a piaci teljesítménymérce. Így ésszerűen nem fogalmazható meg univerzális állítás a

korlátozásokkal vagy a szűrőkkel kapcsolatban a hagyományos, liberális befektetési univerzumot illetően, mivel bizonyos szűrőkkel az alapok jobban teljesíthetnek a piacon, míg másokkal a referenciához képest alulteljesíthetnek. A szűrők alkalmazásának fő eredménye a befektetéskezelőként betöltött szerepükben van. Ezen kívül a vizsgált időszakokat önkényesen választottam ki, azok viszonylag rövidek, és emiatt nem biztos, hogy az eredmények ugyanazok lennének hosszabb idősorok esetén.

A fenti eredmények egyik magyarázata az, hogy az eltérő ágazatok teljesítménye is eltér (különösen a viszonylag nagy volatilitású időszakokban), és – intuitív módon – a korlátozások nem csak etikai választások, hanem döntések is a befektetési eszközökről, és mint ilyenek, nem semlegesek a várható eredményre gyakorolt hatásukban. Ha a tisztán etikai alapon hozott döntés/kiválasztott szűrő történetesen jó teljesítményű iparágakat preferál (vagy fordítva, nem engedi az alulteljesítőket), akkor az eredmény – akár a véletlen folytán is – pozitív lesz (azaz a döntést nem pénzügyi tényezők szerint hozták meg).

Az eszközközkezelők statisztikai elemzésének egyik értelmezése elméleti, mivel a szűrők nem egyebek, mint maguk az eszközközkezelők, és ők azok, akik felelnek a befektetési eszközök kiválasztásáért. Van azonban egy nagyon komoly következmény, ami független attól, hogy miként választjuk meg befektetési céljainkat és eszközeinket bármiféle erkölcsi vélelem alapján: végső soron ezek önmagukban is befektetési folyamatok és döntések. Másképpen és még inkább intuíció ellen ható módon fogalmazva teljesen mindegy, hogy miként választjuk ki befektetéseinket, ha a választás kizárólag pénzügyi okokra vagy kizárólag etikai megfontolásokra épül. Továbbá, a kiválasztási folyamattól függetlenül a következmények ugyanazok – vagy pénzt csinálunk, vagy pénzt veszítünk.

III. Az értekezés eredményei

A következő szakasz röviden leírja a disszertáció fő eredményeit, nevezetesen etikus banki tevékenység, társadalmilag felelős befektetések és végül a hipotézisek tárgyalása.

III.1. Etikus bankok

Leírom az „etikus banki tevékenység” – valamint specifikus alternatívaként az iszlám banki tevékenység – jelenségét, mivel manapság a pénzügyi ágazatban ez a „legforróbb témák” egyike, és számos érv szól mellette és ellene.

Mit jelent az erkölcs a pénzügyekben? Létezik erkölcs a pénzügyekben? Vannak társadalmilag felelős befektetések? Tekintettel a filozófiai, társadalmi és erkölcsi kontextusra, a disszertáció egy fejezetének a terjedelme nem elegendő ahhoz, hogy kitárgyaljam a moralitás meghatározásának egyéni különbségeit, a kérdés általános komplexitása valamennyi releváns vonatkozásával. Ezzel együtt is, ebben a szakaszban megkíséreltem röviden bemutatni az etikus banki tevékenység fogalmát, és rámutatni a mellette, illetve ellene szóló főbb érvekre. Két kérdést kell megválaszolni, ha ezt a témát gazdasági összefüggésben tárgyaljuk:

- Miért hajlandók a bankok – és természetesen betéteseik és részvényeseik is – feláldozni nyereségüket a társadalmi hasznosság növelése érdekében?
- A nagyobb hasznosság érdekében mennyi nyereséget hajlandók feláldozni?

Ezek a kérdések lényegében ugyanazok minden etikus pénzügy esetében, ideértve, de nem kizárólag az etikus banki tevékenység és a társadalmilag felelős befektetés esetét. Mindkét fejezetben azt tételeztem fel, hogy az SRI és az etikus banki tevékenység lényegében hasonló tevékenység. Ezen kívül részletesen tárgyalok néhányat a fő ellentmondások közül. Az etikus banki tevékenység fogalmának tárgyalása után bemutatok három pénzügyintézetet, amelyeket előre meghatározott etikai normák alapján hoztak létre, és kizárólag azok szerint működnek. Ugyanakkor a fent említett „feláldozott” profitot és az ehhez kapcsolódó kockázatokat e szakasz keretében mutatom be.

Az etikus bank olyan pénzügyintézet, amelyet foglalkoztatnak tevékenységeinek társadalmi és környezeti hatásai operatív szinten, és ami még fontosabb, olyan banki tevékenységei során is, mint a hitelezés. Az ilyen szakosított pénzügyintézetek közvetlen finanszírozást biztosítanak hitelezéssel, illetve kockázati tőkével, hogy teljesítsék a kiválasztott vállalkozók, szervezetek és vállalkozások pénzügyi szükségleteit. Ez a helyzet jelentős változást jelent a bankokkal szembeni követelményekben, mivel a klasszikus paradigma szerint működő bankokat is erőteljesen korlátozzák az intézményi vagy ágazat-specifikus etikai kódexek. Például a legtöbb nyugati bank nemcsak a bűnözéshez kapcsolódó vállalkozásokat zárja ki, mint például a kábítószerüzletet vagy az embercsempészetet, hanem kifejezetten ki is mondják, hogy fegyverkezésmentes politikát követnek, vagy nem finanszíroznak olyan ügyfeleket, amelyek szándékosan károsítják a természetet. Az etikus bankok megjelenése és fejlődése még többet követel a teljes pénzügyi ágazattól, mint a közelmúltban önmagukra meghatározott korlátozások. Az új etikus mozgalom szerint a bankok tulajdonosai és betéteseinek előírják a bankok számára, hogy aktívan kezeljék eszközeiket, válasszák ki a hitelfelvevőket, és határozzák meg a befektetéseket. Ebben az értelemben a pénzügyintézetek egy társadalmi változás, sőt egy paradigmaváltás részesei egy társadalmilag és környezetileg felelősebb és aktivista hozzáállású társadalom felé. Ezen kívül, a közelmúltban általános bizalmatlanság alakult ki a bankrendszer iránt, ami azonban lehetőségeket nyit meg az etikus imázssal rendelkező pénzügyintézetek számára. E pénzügyi közvetítők hajlandók kisebb jövedelmet vagy nyereséget is elfogadni, miközben céljaikat követik, amelyek egy etikusabb világ felé vezetnek.

Ugyanebben a fejezetben bemutatok egy másik etikai rendszerben működő, de szintén erkölcsileg motivált pénzügyi megoldást. Az *iszlám banki tevékenységet* olyan pénzügyi tevékenységnek tekintjük, amely megfelel az iszlám törvénye, a saria szabályozásának és lényegének. Esetükben gyakorlati és a banki folyamatokat érintő előírás, hogy hozzájáruljanak az iszlám gazdaság fejlődéséhez. A saria szigorúan tiltja bizonyos kamatok, különösen a riba alkalmazását, amelyet a pénz használatáért, a hitelre számítanak fel. Szintén tilos olyan gazdasági tevékenységet hitelezni vagy abba befektetni, ami nem felel meg teljes mértékben az iszlám értékeknek és/vagy törvényellenes; ezt nevezik haraamnak. (Ligeti, 2007)

Az, hogy az iszlám szabályozást milyen szigorral alkalmazzák, és miként értelmezik ezeket az elveket, az idő múlásával és társadalmanként nagymértékben változik. Ebben a szakaszban bemutatok egy viszonylag új jelenséget, az úgynevezett iszlám banki tevékenységet röviden, annak legfontosabb feltételezéseire és megoldásaira összpontosítva. Az iszlám banki tevékenység kifejezés nemcsak azt a klasszikus banki tevékenységet foglalja magában, amelyet a saria szerint végeznek, hanem a meghatározott befektetési és lízing tevékenységeket is. Ezen kívül az iszlám banki tevékenység példája alátámasztja korábbi érveimet, miszerint az etikus banki tevékenység és a társadalmilag felelős befektetés lényegében ugyanaz.

III.2. Társadalmilag felelős befektetések

Ugyanabban az összefüggésben, amelyben az etikus banki tevékenységet bemutatam, tárgyalom a társadalmilag felelős befektetéseket (SRI), és mivel ez az ágazat az etikus pénzügyek terén a leginkább átlátható és fejlett piaci rész, több kutatást és következtetéseiket is megvizsgálom. Az dolgozatban az alapkezelő szektorra összpontosítok, mivel a befektetési területek más típusaihoz képest a szigorú szabályozás miatt a szektor tevékenysége jobban dokumentált.

A befektetési elemzésben több megközelítést alkalmazok az üzleti potenciál értékeléséhez; ezért nehéz, de nem megkerülhető a társadalmilag felelős befektetések általános meghatározásának megadása. Miközben bizonyos befektetők számára az ilyen típusú befektetés azt jelenti, hogy nem fektetnek be olyan vállalatokba, amelyek bizonyos termékeket gyártanak (például cigarettát vagy alkoholt), más, magukat szintén társadalmilag felelősnek tartó befektetők számára ugyanaz a cég elfogadható lehet.

Az etikus alapkezelés egyik, széles körben elfogadott definíciója a következő:

- az alapkezelő társaságnak/alapnak rendelkeznie kell világosan meghatározott társadalmilag felelős üzletpolitikával, valamint ezen a politikán belül meghatározott befektetési politikával;
- az alapkezelő társaságnak tájékoztatnia kell a piacot társadalmilag felelős üzletpolitikájáról, és ennek írásban is meg kell jelennie;
- az alapnak olyan határértéket kell alkalmaznia, amely a kétes befektetések arányát tíz százalékban maximalizálja;

- az alapkezelő társaságnak rendelkeznie kell a megfelelő rendszerekkel (jogi, műszaki, emberi erőforrások) annak érdekében, hogy társadalmi/etikai szempontból is figyelemmel kísérhesse befektetéseit (Lundberg, Novak, & Vikman, 2009)

Ez a meghatározás megadja az intézményes befektetők számára az etikus befektetések minimális kritériumait.

A társadalmilag felelős környezettudatos befektetések támogatói szerint a korábban bemutatott elemzési kritériumok megvilágítják azon társaságok gazdasági teljesítményének indokait, amelyek nem szükségszerűen kitűnőek, de hosszú távon befolyást gyakorolnak rájuk. A kritikusok azonban azt állítják, hogy minden olyan megközelítés, amely korlátozza az elérhető befektetési univerzumot, vagy a hozamot csökkenti, vagy a kockázatot növeli. A jelenlegi fejezet fő célja, hogy felvázolja a társadalmilag felelős befektetésnek nevezett jelenség fő tényezőit. Mint minden más esetben, ahol egyéni szubjektív megítélésről van szó, nagy valószínűség szerint sokféle, eltérő válasz létezik. Pusztán pénzügyi szempontból a társadalmilag felelős befektetések nem hoznak létre semmilyen extra értéket, és rövid távon nem növelik különösebben a végösszeget, vagyis a nyereséget. Nem szabad azonban elfelejtenünk – és a közelmúlt válsága is ösztönözte az erről a kérdéstről folytatott vitát –, hogy sok olyan tényező van, amely nem építhető be egy számba sem mikro szinten (pl. a nyereség számai), sem makro szinten (pl. GDP növekedés). A fenti körülmények alapján nehéz megválaszolni az eredeti kérdést, nevezetesen, hogy ha a pénzügyek alternatív módszerei az etikai vonatkozásokra épülnek, szükség van-e nagy összegű áldozatra az etikailag motivált befektetőktől, és ha igen, akkor mennyire. Tekintettel az etikus pénzügyi mozgalom viszonylag rövid történetére, további kutatásokra, hosszabb időkeretre és több innováció elemzésére van szükség. Mindazonáltal, az életképesség végső próbája az etikus pénzügyi intézetek saját ügyfeleiben rejlik. Jelenleg nincs kétség afelől, hogy van igény az értékvezérelt bankok és befektetési alapok szolgáltatásai iránt, de csak az idő dönti el, hogy a pénzügyi vállalkozások e szegmense elegendő nyereséget termel-e befektetői számára ahhoz, hogy életben tartsák őket és prosperáljanak. Továbbá, azt is az idő bizonyítja majd, hogy valóban biztosítanak-e kellő hosszú távú hasznosságot az egész társadalom számára ahhoz, hogy etikus pénzügyi intézetekként kategorizálhassuk őket.

III.3. A hipotézisek vizsgálata

Ebben a szakaszban újra meg kell vizsgálni a korábban megfogalmazott feltételezéseket, és az etika definíciójának segítségével jutunk el a közös értelmezéshez és a válaszhoz.

A disszertáció témájának gondolata abból a felismerésből származik, hogy az erkölcsileg helyes üzletvitel nemcsak meglehetősen szélsőségesen gondolkodók álmaiban megjelenő ködös gondolat, hanem meglehetősen gyakorlatias, mindennapi ügy is. Továbbá, a hosszú táv megfelelő alkalmazásával és a megfelelő körülmények közepette ez olyan magatartásforma, amely nyereséges lesz. Nincs indoka azonban a teljes naivitásnak: a hosszú táv nem a napi túlélésért folytatott küzdelem üzleti koncepciója, és a megfelelő körülmények fordulat is meglehetősen homályos. Mindazonáltal a megfelelő körülmények megteremthetők, ami a politikai rendszernek és nekünk, szavazópolgároknak a kötelességünk. Mindannyian részesei vagyunk a gazdasági rendszernek, mindannyian használjuk a bankokat és a bankrendszert, és így kötelességünk, hogy ne essünk a populizmus vagy az „ingyen ebéd” ígéretének csapdájába (pl. túlzott kamatfizetés betéteink után).

A dolgozat elején néhány kérdést fogalmaztam meg, és meghatároztam az etika fogalmát. A meghatározás a következő volt: „Racionális és szabad emberek cselekvése és magatartása a szolidaritás, valamint a javak és az idő szűkösségének függvényében.” Ez idáig saját koncepcionális kereteiken belül elemeztem a kérdéseket, és nem hivatkoztam az etika definíciójára. Az utolsó fejezet nemcsak a korábban tárgyalt gondolatok rövid összegzését adja, hanem az etika meghatározása alapján az eredeti hipotéziseknek megfelelően értékeli a fő koncepciókat is.

A disszertáció konklúziójaként a valóságban, mindennapi életünkben az etikus magatartás nem végleges, hanem valami soha be nem fejezett, és nem létezik visszamenőleg, hanem csak a jelen konkrét cselekedeteiben. A múlt cselekvéseinek visszatekintő értékelése haszontalan, mivel címkéjük a jelenben teljeséggel irreleváns a jelenlegi cselekedeteinket illetően. Továbbá, egyetlen egyedi entitás (legyen természetes vagy jogi) sem tekinthető etikusnak vagy nem etikusnak, csak a cselekedeteiknek van erkölcsi értéke. A cselekvés előkészítése, a döntés, maga a cselekedet és a cselekedet értékelése szinte egyidejű, dinamikus folyamat, egy folyamatos áramlás. Folytonosan

történik, és a legtöbb esetben nincs lehetőség arra, hogy a folyamat egyes szegmenseit elkülönítsük, mivel ezek a szegmensek rendszerint összeolvadnak, és ugyanabban az időben történnek.

Ugyanez a koncepció igaz a közgazdaságtan és a gazdasági entitások esetében, különösen a pénzügyi ágazatra és az egyes pénzintézetekre, mivel ezek óhatatlanul a mindennapi emberi élet részei, ezeket a társadalmi intézményeket emberek hozták létre, és emberek működtetik. Erkölcsi kérdések merülnek fel minden percben, és ad hoc megoldások sohasem elégíthetik ki őket. Sem a pénzintézetek egyetlen célt szem előtt tartó túlzott szabályozása, sem a betétesek, a hitelezők vagy a befektetők túlzott korlátozása nem vezet optimális állapotokhoz. Globális megközelítés nélkül, ami a globalizált világ gazdaság minden egyes szegmensét érinti, az etika meghatározása, bár annak alapértelmezésében osztozunk, nem létezik.

Mikro szinten, mivel mindent a rendszer alkotóelemeit működtető és használó egyének döntenek el, alapvető a saját etikai rendszerünkkel kapcsolatos személyi felelősség. A társadalom által ránk erőltetett szabályozásból származtatott felelősség mellett mindannyian felelünk saját cselekedeteinkért, és kötelesek vagyunk arra törekedni, hogy saját legmagasabb etikai normáink szerint cselekedjünk.

A magánintézmények cselekedeteinek címkézése előtt gondolnunk kell arra, hogy egyetlen kötelezettségük tulajdonosaikkal szemben áll fenn, és amennyiben ők a szokásos üzleti gyakorlatuk és elsődleges felelősségük – a hosszú távú nyereséggel mért és a tulajdonosokkal szembeni lojalitás – hatókörén kívüli erkölcsi kérdésekkel foglalkoznak, etikátlanná válnak. Bízunk kell az emberekben, vagy ebben az esetben konkrétan a fogyasztóban, hogy elég érett ahhoz, hogy a megfelelő felelősséggel hozza meg döntéseit. Emellett, ha elfogadjuk, hogy az emberek érettek, nem foszthatók meg attól a joguktól, hogy választhassanak. Ebben az összefüggésben a munkamegosztás részeként mindenki a számára leginkább releváns kérdésekkel foglalkozik, és nem kell szükségtelen kérdéseket a vállalatokhoz delegálni, amelyek nem igazán alkalmasak, és nincsenek is felkészülve arra, hogy ezekkel foglalkozzanak. Nincs oka annak, hogy valamely társaság alkalmazottai jobban tudnának erkölcsi kérdéseket értékelni (a szokásos üzletvitelük mellett, amelyben ők a szakértők), mint bármelyikünk.

Mindazonáltal, ez valószínűleg mint minden más érvnél fontosabb (bár megjelenik Arisztotelész, az utilitáriánus filozófusok és Kant munkáiban is, függetlenül attól, hogy ők mennyire eltérően határozták meg a moralitást), az etika olyan gyakorlati koncepció, amelyet naponta kell gyakorolni, napi tevékenységeink minden egyes pillanatában.

Fontos megjegyezni, és ez egyike volt a fő tényezőknél, amelyek hozzájárultak témaválasztásomhoz, hogy a jelenlegi témával kapcsolatos vita ellenére sokkal nehezebb volt a pénzügyek és az etika tárgyában átfogó munkákat találni, mint eredetileg feltételeztem. Bár publikáltak műveket, amelyek a pénzügyek és az etika viszonyáról szólnak, ezek a publikációk általában részleges elemzések, amelyek a kérdésnek csak bizonyos szegmenseire összpontosítottak. Ezen kívül, ezek főleg a pénzügyi szektor kérdésével foglalkoznak, de az etika meghatározása és különösen magyarázata úgy tűnt, hiányzik belőlük. Ebben az összefüggésben a rendelkezésre álló szakirodalom és források használhatósága korlátozott volt.

IV. Hivatkozások

- A központi költségvetés fő bevételei fejezet 2010 évi költségvetése. (2010). Budapest.
- A Magyar Köztársaság 2010. évi költségvetéséről szóló T/10554. számú törvényjavaslathoz. (2009, November). Budapest, Magyarország.
- Ahmad, N. (January 2010). Saud Arabia - Islamic Wealth Managment. EFMA Journal , 42.
- Arisztotelész. (1987). Nikomakhoszi Etika. Budapest: Európa Kiadó.
- Balogh, L. (2013). Az adóelmélet közgazdasági alapjai (Egyetemi jegyzet). Kaposvár: Kaposvári Egyetem Gazdaságtudományi Kar.
- Banca Etica. (2011). Banca Etica Idea and Principles. Retrieved July 2011, from Banca Etica website: http://www.grameen-info.org/index.php?option=com_content&task=view&id=792&Itemid=759
- Benson, K. L., Brailsford, T., & Humphrey, J. E. (2006, June). Do Socially Responsible Fund Managers Really Invest Differently. Journal of Business Ethics , 337-357.
- Bentham, J. (1977). Brit Moralisták a XVIII.Században. Budapest: Gondolat Kiadó.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2005). Befektetések. Budapest: Aula Kiadó.
- Chambers, J., Cleveland, W. S., Kleiner, B. A., & Tukey, P. (1983). Graphical Methods for Data Analysis. Cole: Wadsworth & Brooks.
- Clerck, F. d. (2009). Ethical Banking. Retrieved September 2010, from Institute for Social Banking website: http://www.social-banking.org/fileadmin/isb/Artikel_und_Studien/de_Clerck_Ethical_Banking.pdf
- CompLex Hatályos Jogszabályok Gyűjteménye. (1990). Retrieved Február 2012, from 1990. évi C. törvény a helyi adókról : http://net.jogtar.hu/jr/gen/hjegy_doc.cgi?docid=99000100.TV
- Cottrell, A., & Luchietti, R. (2012, July). Gretl User's Guide.
- Csutora, M., & Kerekes, S. (2004). A környezetbarát vállalatirányítás eszközei. Budapest: KJK-Kerszöv.
- Dr. Spielmann, É. (2009, February 01). Nem halunk bele! Kedvezően változott az örökösödési illeték. Az üzlettárs , 40-42.
- Earhart, R. (2006). The Maturation of Sustainable Investment. Business Ethics - Interdisciplinary Yearbook , 123-133.
- Ferguson, N. (2008). The Ascent of Money, A Financial History of the World. New York: 2008.

Finca. (October 4th 2012). Finca Afghanistan. Finca.

Foster, R. (2002). The Pace of Change. Retrieved from mckinsey.com.

Friedman, M. (1970, September 13). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. Retrieved February 13, 2012, from <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>: <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>

GLS Bank. (2012). Retrieved June 2012, from www.gls-gruppe.de/die-gls-bank/ueber-uns/gls-bank/english-portrait.html.

Grameen Bank. (2012). Grameen Bank About Us. Retrieved July 2012 , from Grameen Bank website: http://www.grameen-info.org/index.php?option=com_content&task=view&id=792&Itemid=759

Griffin, R. (2009, August 22). Ethical Funds are a Good Way to Invest Money - in Principle. The Independent .

Gulf Daily News. (2012, May 20). Islamic Finance Industry to Probe Growth Chances. Gulf Daily News .

Heller, Á. (1976). *Portré vázlatok az etika történetéből*. Budapest: Gondolat kiadó.

ISDA. (March 27. 2012). IIFM and ISDA Launch Mubadalatul Arbaah (MA) Profit Rate Swap (PRS) Product Standard. ISDA.

ISDA. (March 1st 2010). IIFM and ISDA Launch Tahawwut (Hedging) Master Agreement. ISDA.

Jeucken, M. H. (2002). Retrieved September 2010, from Sustainability in Finance website: <http://www.sustainability-in-finance.com/ec-web.pdf>

Jeucken, M. H., Bouma, & Jaap, J. (1999). The Changing Environment of Banks. GMI Theme Issue: The Greening of Finance .

Jones, S., van der Lann., Frost, G. and Loftus, J. (2008). The Investment Performance of Socially Responsible Investment Funds in Australia . *Journal of Business Ethics* .

Kant, I. (1996). *A gyakorlati ész kritikája* (2. kiadás ed.). Budapest: Cserépfalvi Kiadó.

Karlsson, J., & Chakarova, Y. (2008). Does Corporate Social Responsibility Pay Off? Göteborg: School of Business, Economics and Law at Göteborg University.

Kerekes, S. (2007). *A környezetgazdaságtan alapjai*. Budapest: Aula.

Kerekes, S. (2011). Fenntarthatóság és társadalmi felelősség - A globalizálódó világ megoldatlan problémái. *Magyar Bioetikai Szemle* , 4-13.

- Kerekes, S., & Kindler, J. (1997). *Vállalati környezeti menedzsment*. Budapest: Aula.
- Kerekes, S., & Kiss, K. (2004). *Környezetpolitikánk Európai Dimenziói*. MTA Társadalomkutató Központ: Budapest.
- Kovács, T. (2012). *Vagyonadóztatás Magyarországon - Diploma munka*. Budapest: Corvinus Egyetem.
- Krugman, P. (2011, May 11). Springtime for Bankers. *New York Times*, p. A27.
- Kürthy, G. (2010). Az egyszerű adórendszer. In *Adózó munkaadók és adózó munkavállalók a korrupciómentes gaudaságban* (pp. 49-70). Budapest.
- Layman, B. (2011). *Az Offshore Halála*. Budapest.
- Leiserowitz, A. (2007). American opinions on global warming. A Yale University / Gallup / ClearVision Institute Poll .
- Lewis, A., & Mackenzie, C. (2000). Morals, Money Ethical Investing and Economic Psychology. *Human Relations*, 179-191.
- Ligeti, S. (2007). Az Iszlám Bankrendszer. In *Pénzügypolitikai Stratégiák a XXI. Század Elején* (pp. 487 -). Budapest: Akadémiai Kiadó.
- Lukács, A., Pavics, L., & Kiss, K. (2008). *Az államháztartás ökoszociális reformja*. Budapest: Levegő Munkacsoport.
- Lundberg, L., Novak, J., & Vikman, M. (2009). Ethical vs. Non-Ethical - Os There a Difference? Analyzing Performance of Ethical and Non-Ethical Investment Funds. IES working paper .
- Luther, R. G., & Matatko. (1994). The Performance of Ethical Unit Trusts: Choosing an Appropriate Benchmark. *British Accounting Review*, 77-89.
- Mackenzie, C. (2002). The Choice of Criteria in Ethical Investments. *Business Ethics - A European Review*, 81-86.
- Maddala, G. (2004). *Bevezetés az ökonometriába*. Budapest: Nemzeti Tankönyvkiadó.
- Mallin, C. A., Saadouni, B., & Briston, R. J. (1995). The Financial Performance of Ethical Investment Funds. *Journal of Business Finance and Accounting*, 483-496.
- Medveczky, F. (1887). *Társadalmi Elméletek és Eszmények*. Budapest: Magyar Tudományos Akadémia.
- Merriam-Webster Dictionary. (2011). Retrieved October 2011, from Merriam-Webster website: <http://www.merriam-webster.com/>
- Merriam-Webster, Incorporated. (2011). Retrieved 11 09, 2011, from merriam-webster.com.

Moore, O. A. (2008, March 6). Sustainability Investment News. Retrieved September 2010, from Socialfunds.com:
<http://www.socialfunds.com/news/article.cgi?sfArticleId=2479>

Morus, T. (1989). Utópia. Budapest: Európa Könyvkiadó.

MSCI Indices. (2012). Retrieved August 2012, from MSCI website:
http://www.msci.com//products/indices/country_and_regional/dm/

O'Rourke, A. (2003). The Message and Methods of Ethical Investments. *Journal of Cleaner Production* , 683-693.

Oszkó, P. (2009). A KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS FŐ BEVÉTELEI FEJEZET 2010. ÉVI KÖLTSÉGVETÉSE. Budapest, Magyarország.

Oxford Dictionary. (2011). Retrieved October 2011, from Oxford Dictionaries website:
<http://oxforddictionaries.com/definition/english/ethics?q=ethics>

Oxford University Press. (2011). Oxford English Dictionary. Retrieved 11 09, 2011, from oed.com.

Örkény, A. (2007, May 17). Juss is, marad is (igazságos-e az örökösödési adó?). *Magyar Narancs* .

Pasha, S. (2011, November 30). Western debt crisis spurs growth of Islamic Finance. *Reuters U.S. Edition* .

Pataki, G., & Takács-Sánta, A. (2005). *Természet és Gazdaság, Ökológiai Közgazdaságtan Szöveggyűjtemény*. Budapest: Typotext Kiadó.

Pavics, L., & Kiss, K. (2009). *A fosszilis energiák hazai támogatása*. Budapest: Levegő Munkacsoport.

Péli, É. (2011). Offshore helyett nemzeti adózás. In *Adózó munkaadók és adózó munkavállalók a korrupciómentes gazdaságban tanulmánykötet* (pp. 85-136). Budapest.

Pew Reserch Center. (27 January 2011). Executive SummaryThe Future of the Global Muslim Population. Pew Research Center. .

R Core Team. (2012). *A Language and Environment for Statistical Computing* . R Foundation for Statistical Computing . Vienna, Austria.

Ramanathan, R. (2003). *Bevezetés az önonometriába - alkalmazásokkal*. Budapest: Panem Kiadó.

Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially Responsible investments: Institutional Aspects, Performance, and Investor Behavior. *Journal of Banking and Finance* , 1723-1742.

Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). The Price of Ethics and Stakeholder Governance: The Performance of Socially Responsible Mutual Funds. *Journal of Corporate Finance* , 302-322.

Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States. (2007). Retrieved September 2010, from Social Investment Forum.

Sachs, J. (1997, December 11). The IMF is a Power Unto Itself. *The Financial Times* .

Sandberg, J. (2008). *The Ethics of Investing - Making Money or Making a Difference?* Goteborg: Acta Universitatis Gothoburgensis.

Schepers, D. H. (2003). A Critique of Social Investing's Diversity Measures. *Business and Society Review* , 487-508.

Schepers, D. H., & Sethi, P. S. (2033). Do Socially Responsible Funds Actually Deliver What They Promise? *Business and Society Review* , 11-32.

Sheather, S. J., & Jones, M. C. (2000). a Reliable Data-based Bandwidth Selection Method for Kernel Density Estimation. *Journal of Royal Statistical Society series B* , 683-690.

Statman, M. (2000, May/June). Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analyst Journal* , 30-39.

Stiglitz, J. E. (2000). *A kormányzati szektor gazdaságtana*. Budapest: KJK - Kerszöv. Jogi és Üzleti Kiadó Kft.

Stiglitz, J. E. (2003, May 2-6). Ethics, Market and Government Failure, and Globalization. Vatican Conference at the Ninth Plenary Session of the Pontifical Academy of Social Sciences , 2-7.

Störig, H. J. (1997). *A Filozófia Világtörténete*. Budapest: Helikon Kiadó.

Stuart, M. J. (1980). *A Szabadságról - Haszonelvűség*. Budapest: Magyar Helikon.

Szabó, M. I. (2006, May 11). *A megmaradás elve - Energiapolitika stratégia nélkül*. Magyar Narancs .

Szalai, Á. (2001). Az értékalapú ingatlanadó Magyarországon. *Magyar Közigazgatás* , 213-229.

Szlávik, J., & Füle, M. (2010, November). A társadalomért felelős vállalat. *Periodica Oeconomica* , 7-21.

UNEP. (2009). *GLobal Trends in Sustainable Energy Investment*. United Nations Environment Program.

Ungváry, K. (2006, January). *Őrségváltás*. 2000 .

US SIF About Us. (2012). Retrieved July 2012, from US SIF website:
<http://ussif.org/about/>

US SIF: Mutual Funds Performance Charts. (2012, July 3). Retrieved July 3, 2012, from
US SIF Website: <http://ussif.org/resources/mfpc/>

Wand, M. P., & Jones, M. C. (1995). Kernell Smoothing. London: Chapman & Hall.

Weber, M. (1982). A protestáns etika és a kapitalizmus szelleme. Budapest: Gondolat.

Welch, B. L. (1947). The Generalization of "Student's" Problem When Several Different
Population Variances are Involved. *Biometrika*, 28-35.

(2012). www.gls-gruppe.de/die-gls-bank/ueber-uns/gls-bank/english-portrait.html.

Zhang, C. (2009). QFinance -The Ultimate Financial Resource. Retrieved from
<http://www.qfinance.com/asset-management-best-practice/ethical-funds-and-socially-responsible-investment-an-overview?page=1>

Zsolnai, L. (2012). Retrieved September 2012, from László Zsolnai Website:
<http://laszlo-zsolnai.net/sites/default/files/3/documents/Zsolnai%20Crisis%20of%20Materialistic%20Management.pdf>

V. Publikációk

- Bánfi, Attila [2010]: Environmental protection in Serbia; Environmental challenges of a war and an experience of the subsequent consolidation. Kaposvár University, Faculty of Economic Sciences, Regional and Business Studies, 17-29.
- Bánfi, Attila [2011]: Simple Taxation System – Fair Taxation. Bamberg Economic Research Group, Analysis of Monetary Institutions and Space; 29-46.
- Bánfi, Tamás – Kürthy, Gábor – Bánfi, Attila [2011]: Regulation Following (between) financial crisis (crises): compulsion and opportunity. State Audit Office, Public Finance Quarterly; 193 – 213; Magyar nyelven: Szabályozás a pénzügyi válság(ok) után (között): kényszer és lehetőség. Pénzügyi Szemle [2 szám] 191 – 201;
- Bánfi, Attila [2011]: Ethical Finances and Socially Responsible Investments. Scientia Publishing House, Financial and Economical Problems in the First Decade of the 21st Century; 33 – 54;
- Bánfi, Attila [2011]: A few thoughts on fair taxation. Budapest University of Technology and Economic Sciences, Social and Management Sciences, Periodica Polytechnica, 67 – 73;
- Bánfi, Attila [2011/9]: Társadalmilag hasznos befektetések?. Corvinus University of –Budapest, School of Management, Vezetéstudomány; 67 – 74;
- Bánfi, Attila [2011]: Egyszerű adórendszer – méltányos adóztatás. TANSZÉK Kft., Tanulmánykötet: Adózó munkaadók és adózó munkavállalók a korrupciómentes gazdaságban, Budapest; 83 – 101;

- Bánfi, Tamás – Bánfi, Attila – Bánfi, Zoltán [2013/2]: Europe, Time to Wake Up! Change of monetary policy instruments – reduction of public debt (interest burdens), system of fiscal and monetary policy objectives – central bank independence. State Audit Office, Public Finance Quarterly; 219 – 229; Magyar nyelven: Európa, ébresztő! Monetáris politikai eszközváltás – államadósság – (kamatteher) csökkenés, fiskális és monetáris politikai célrendszer -, jegybanki függetlenség. 220 – 229;

- Bánfi Tamás - Bánfi, Attila [2013]: A Brave New Proposal of Fiscal and Monetary Policy. Budapesti Corvinus Egyetem – Pénzügy Tanszék, Tanulmánykötet: Pénz, Világpénz, Adó, Befektetések, Budapest, 9-13;

- Bánfi, Attila [2013]: Ethics in Economics. Budapesti Corvinus Egyetem – Pénzügy Tanszék, Tanulmánykötet: Pénz, Világpénz, Adó, Befektetések, Budapest, 217-237;