



ATEITIES INVESTAVIMAS - TVARIOS INVESTICIJOS

Aleksandras Vytautas RUTKAUSKAS¹, Rugilė LATVYTĖ²

^{1,2} *Vilniaus Gedimino technikos universitetas, Verslo vadybos fakultetas, Saulėtekio al. 11, LT-10223, Vilnius, Lietuva*

El.paštas: ¹aleksandras.rutkauskas@gmail.com; ²rugilelatvyte@gmail.com

Santrauka. Kylant pragyvenimo ir išprusimo lygiui investavimas ir investicinio portfelio sudarymas tampa vis populiariesnis, tačiau dauguma investuotojų apsvarsto tik rizikos lygį ir už tai gaunamą grąžą, neapsvarstydami šių faktorių patikimumo ir tvarumo. Straipsnis apžvelgia tvaraus investicinio portfelio galimybes ir grėsmes, parodydamas, kad ilgalaikėje perspektyvoje tvarus investavimas atneša didesnę naudą investuotojams ir kitiems tuo suinteresuotiems asmenims. Taip pat straipsnyje apžvelgiami du portfelio vertinimo modeliai, pasiūlomas supaprastintas modelis, kurio pagalba kiekviena kompanija gali nustatyti portfelio tvarumo vertės lygį.

Raktiniai žodžiai: investicinis portfelis, socialiai atsakingas investavimas, tvarus portfelis.

Įvadas

Tvarumas - tai pastaruoju metu itin aktuali ir dažnai aptarinėjama tema. Tvarumo poreikis atsirado dėl žmonijos noro palikti ką nors po savęs ateities kartoms, nesugriaunant to, kas yra dabar. Tai yra tarsi dialogas su ateitimi. Tvarumo poreikis pamažu skverbiasi į kiekvieną sritį. Itin aktualiomis temomis mokslininkams tapo ekonomikos, socialinės aplinkos ir ekologijos tvarumo problemos. Tačiau spręsti problemas, kylančias dėl tvarumo reikia spręsti panudojant tarpdisciplinius tyrimus. Tokie tarpdiscipliniai tyrimai gali apimti globalios aplinkos ir šalies suderintus ir tvarius veiksmus, pačios šalies tvarų vystymąsi, ekologinį tvarumą, finansinį tvarumą, mokslo ir inovacijų nuolatinio vystymosi tvarumą, atsakingus bei etiškus mokslinių tyrimų ir inovacijų plėtojimus. Ne išimtis, tarpdiscipliniai tyrimai nagrinėja ir investicinio portfelio tvarumą. Investicinio portfelio tvarums, kaip tvarus investavimas šiame darbe yra tapatinamas su tvraia investicine grąža. Tačiau iškyla sunkumų: itin sunku valdyti ir išmatuoti tvarumą. Juk tai nėra apčiuopiama ar išmatuojama, nes tai yra ateities planavimas ir matavimas, o niekas ateities nuspėti negali. Galima tik prognozuoti, bet iškyla klausimas: kodėl turėtų būti investuojama tvariai?

Tyrimo objektas - investicinio portfelio tvarumas.

Tyrimo tikslas - aptarti investicinio portfelio tvarumą ir vertinimą.

Tyrimo problema - Tvarumo valdymas ir matavimas, remiantis ateities prognozėmis

Tyrimo uždaviniai:

1. Apžvelgti kas yra tvarumas ir tvarus investicinis portfelis;
2. Apžvelgti tvaraus investicinio portfelio valdymą ir naudą;
3. Sudaryti tvarumo nustatymo modelį.
4. Tyrimo metodai:
5. Antrinių duomenų ir mokslinės literatūros studijos ir analizė;
6. Pirminių duomenų analizė.

Investicinio portfelio tvarumas

Nuo investavimo atsiradimo pradžios, investuotojams buvo labai svarbūs du dalykai: finansinė grąža ir mažiausia galima rizika pagal pasirinktą grąžos lygį. Pastaraisiais metais investuotojų elgesys pasikeitė ir jiems dar vienu labai svarbiu faktoriumi tapo investicijų tvarumas ekologiniame, socialiniame ir ekonominiame kontekste. Dėl stabilumo, kurį suteikia tvarus investavimas, investuotojai yra linkę paaukoti dalį investicinio portfelio grąžos. Ness

B. *et al* (2007) savo darbe teigė, kad turi būti išsaugota gamta, ekonomika ir nusistovėję socialiniai veiksniai. Pagal šias grupes reikia plėtoti žmonių sąmoningumą, bendruomenės idėjas ir ekonomiką. Bet visų svarbiausia, plėtra turi būti sisteminga ir nepakenkti ateities kartoms. Tvarus investavimas per penkerius metus nuo 2004 iki 2009 padidėjo 338 procentų ir 2009 metų pabaigoje siekė 4,986 milijardus eurų (Eurosif, 2009), (Dorfleitner, G.; Utz, S., 2012). Peylo, B., T. (2011) teigia, kad jau 2015 tvarus investavimas turėtų siekti 15-20 procentų visų investicijų. Šie procentai parodo tendenciją, tačiau ji gali skirtis pagal tai, kaip griežtai bus žiūrima į tvaraus investavimo sąvoką ir galima teigti, kad tam tikru laipsniu tvarią plėtros sąvoką yra integravusios visos kompanijos, nes jos laikosi tam tikrų visuomėje nusistovėjusių normų ir tos šalies, kurioje veikia, įstatymų, kurie reguliuoja tam tikras sritis, tokias kaip tarša ar mokesčių dydžiai. Ši tendencija atskleidžia didėjančią investuotojų sąmoningumą, nenorint debalansuoti dabartinės sistemos. Šiaurąja prasme tvarus investicinis portfelis - tai portfelis, kuris atitinka visus tris kriterijus be išimties.

Investuotojai, kurie pasirenka tvaraus investavimo kelią, turi sau atsakyti į kelatą kylančių klausimų. S. Herzel *et al* (2012) juos suformulavo taip:

- Kokią įtaką tvarus investavimas turės dabartiniam investiciniam portfeliui?
- Kaip stipriai jų atsiradimas paveiks portfelio kapitalizaciją?
- Kaip ir ar sumažėjęs investicinių instrumentų rinkinys ir mažesnė diversifikacija sumažins grįžtamąją grąžą?
- Ar investavimo strategija lieka ta pati ar keičiasi su laiku?
- Kaip tvarus investavimas veikia patį investuotoją?
- Kaip tai susija su rizika, kurią investuotojas yra pasiryžęs prisiimti?
- Kokia yra tvaraus investavimo efektyvumo linija lyginant su kitų portfelių investavimo aibėmis?

Šiuos klausimus kiekvienas investuotojas turi atsakyti prieš nusprenddamas ar tvarus investavimas atitinka kompanijos vertybes ir politiką, tačiau verta pastebėti, kad daugeliui investuotojų yra svarbu ne tik finansiniai rodikliai, tokie kaip grąžą ar rizikos lygis, bet ir nefinansinė grąžą, tokia kaip tvarumas. Tokie investuotojai dažniausiai būna labiau atsparūs lengvai pasiekiamai rizikingai, bet didesniai investiciniai grąžai gauti (Benson, K. L.; Humprey, J. E., 2008). Tvarumas savaime kuria investicinio portfelio vertę.

Renneboog *et al.* (2008) atlikęs tyrimus surado, kad investicinės grąžos, su tokiais pat rizikos lygiais, skirtumai yra labai maži. Priešingai teigia Galema *et al.* (2008). Jie teigia, kad tvaraus investavimo grąžos lygis skiriasi nuo paprasto investavimo. Hong ir Kacperczyk (2007) surado, kad investavimas į ne socialiai atsakingų kompanijų akcijas teikia didesnį pelną, dėl visuomenei nepriimtinių etikos normų. Pavyzdžiui į lošimo, alkoholio ar tabako kompanijas investuoti yra pelningiau, bet tokios kompanijos retai susilaukia analitikų dėmesio ir nedomina pensijų fondų, kurie galbūt pasirenka koncervatyvesnį ir tvaresnį investavimo būdą.

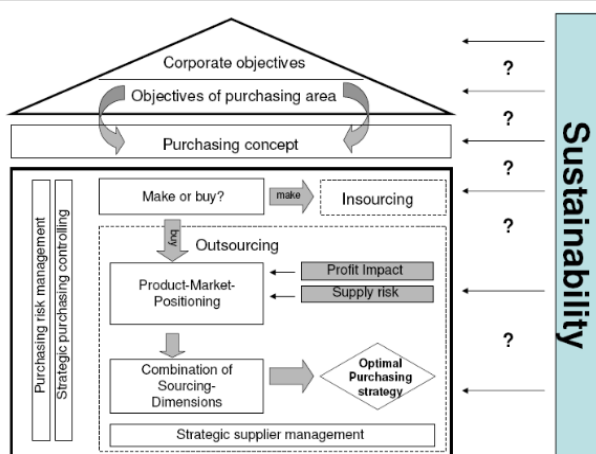
Investavimas į tvarias akcijas gali sumažinti diversifikacijos svarbą. Singh *et al* (2009) apžvelgė gausybę tvarumo modelių ir pasiūlė keletą būdų, kaip sukurti tvarų portfelį su mažesne rizika. Vienas iš jų yra investuoti į kompanijas visame pasaulyje, kurių viena iš vertybių yra tvari plėtra. Tai reiškia, kompanijos į savo strateginę veiklą yra integravusios ekonominę, ekologinę ir socialiai atsakingą veikimo modelį. Šios kompanijos dažnai skelbia ne tik finansines ataskaitas, bet ir savo vertybes ir pranešimus, apie tai kaip pavyko jas vykdyti. Tokios kompanijos sugeba greitai pamatyti atsiradusias galimybes ir atpažinti iškilusias grėsmes greičiau negu kiti rinkos dalyviai. Ilgalaikeje perspektyvoje, tai leidžia tokioms kompanijoms susikurti konkurencinį privalumą ir pasiekti geresnį pelningumą, o tai sukuria didesnę bei stabilesnę akcijos kainą.

Galima teigti, kad tvarus portfelis yra toks, kuris savo investicijomis neišbalansuoja tvarios plėtros, o investicinė grąža yra stabili, nors ir ne visada didesnė negu rizikingų investicijų pelno marža. Tai prieštarauja tvaros sampratai, kuri teigia, kad tvarumas turi atnešti geresnius rezultatus, negu netviri plėtra, tačiau investuotojai yra labai skirtingi, su skirtingais siekais ir lūkesčiais. Tvarumas investiciniame portfelyje gali pasireikšti tik ilgoje perspektyvoje, nes per trumpą laikotarpį, investuojant į aukštą grąžą teikiančius investicinius produktus, yra prisiimama didesnė rizika ir plėtojamas rizikingo investavimo mechanizmas, kuris gali destabilizuoti rinką.

Peylo, B., T. (2011) įvardija vieną svarbų faktorių, kurį reikia apsvartyti investuojant ir fundamentaliai ar techniškai analizuojant kompanijas. Jis teigia, kad kiekvienas investuotojas turi atkreipti dėmesį į norimos investuoti kompanijos tvarumo politiką, nes tvarumas, kaip vertybė, kuri kuria ilgalaikę vertę nėra inkorporuotas į akcijos kainą ir nepasižymi aiškia koreliacija tarpusavy. Tai patvirtina ir Rappaport (2005) teigdamas, kad akcijų kainas veikia naujai atsiradusi, viešai prieinama informacija ir kasmetinės ataskaitos, o ne ilgalaikės strategijos, į kurių tarpą patenka ir tvari plėtra, tačiau verta pastebėti, kad tvarios investicijos sukuria stabilę akcijos kainą.

Tvarumo vertės kūrimo modeliai

Kompanijos, kurios nusprendžia turėti tvarų investicinį portfelį, turi turėti paramą iš kompanija besidominčių šalių bei ilgalaikę strategiją ir viziją su aiškiai nustatytais tikslais. Kiekviena kompanija turi nusistatyti sau priimtą norimo tvarumo lygį kiekviename strateginiame žingsnyje. Arnold, U. ir Schmidt, B. (2010) pasiūlė koncepciją, kaip integruoti tvarios kompanijos tvarumo modelį į kasdienią veiklą. Šį modelį galima pritaikyti ir investiciniai kompanijai. Pirmiausiai stabilumo (angl. - sustainability) lygis turi būti nuspręstas korporacijos aukščiausiam lygmenyje, o tada įvykdytas individualių investuotojų, sukuriant tvarius investicinius portfelius su stabilia grąža. Yra svarbu nuspręsti ar bus investuojama į išvestinius finansinius instrumentus (angl. - make) arba akcijas (angl. - buy). Išvestiniai dokumentai garantuoja didesnę investicinio portfelio tvarumą, nors ir tai būtų pagrįsta rizikingom akcijom, nes yra žinoma kaina, kuri bus mokama arba gaunama už tam tikrą turtą, tačiau už apsidraudimo lygį yra mokama didesnė kaina. Investuojant į paprastąsias akcijas reikia nuspręsti koks rizikos ir grąžos santykis yra priimtinas ir kaip jį reikia valdyti. Tuomet turi būti nuspręsta visų pasirinktų galimybių visuma ir optimalus jų valdymas. Visu laikotarpiu turi būti laikomasi nustatytos strategijos ir rizikos valdymo.



1 pav. Arnold, U. ir Schmidt, B. (2010) Tvarumo schema sistema

Iš šios schemos matyti, kad protingam portfelio valdymui, reikia strateginio plano, pagal kurį bus vykdomas portfelio formavimas, integruotų mechanizmų, kurie padėtų pasiekti norimų rezultatų ir idėjinės kultūros. Norint sulaukti sėkmės, į šį portfelį reikia investuoti inovatyviai, tačiau su pasverta rizika, efektyvumu ir jų patikimumu. Pagal tai ar portfelis atitiko lūkesčius, galima spręsti iš gautų rezultatų, kuriuos yra lengva pamatuoti, iš strateginio atitiktinumo pradiniais lūkesčiams ir iš portfelio tęstinumo ir pritaikymo ateičiai.

Arnold, U. ir Schmidt, B. (2010) modelį galima papildyti M. Porterio vertės kūrimo grandinės schema. Ją pasitelkiant galima visos korporacijos mastu, kiekviename žingsnyje integruoti tvarumo koncepciją.

M. Porteris korporacijos vertės grandinę, tinkančią daugeliui verslo sričių pateikia vertės sistemos schemas pavidalu. Diagrama pateikiama tokia eiga, kokia pridėtinė vertė yra kuriama. Čia vertė pamažu yra kuriama nuo žaliavų ar gaminio, skirto perparduoti, įsigijimo iki galutinio gaminio pardavimo (Rutkauskas, A. V., 2014).

Vertės sistemoje vaizduojamos veiklos, kurias yra lengva finansiškai apskaičiuoti ir sužinoti, kuriamos vertės dydį, nes tai įtraukia veiklos rūšis, kurios fiziškai kuria produkto vertę. Pagal šią schemą yra lengva nustatyti, kam yra skiriami didžiausi kaštai, todėl juos galima bandyti pašalinti arba sumažinti.

Šią schemą galima pritaikyti ir investiciniam portfeliui, jeigu į kiekviena kaštus bus pažvelgiama iš kitos pusės:

- Į kompaniją įeinanti logistikos veikla. Tai galima prilyginti prieinamos informacijos kaštams, nes kaip teigia Portfelio teorija, į rinkos kainą yra įskaičiuojama visa viešai prieinama informacija, tad norint uždirbti daugiau negu vidutiniškai (angl. - beat the market), reikia už informaciją, kaip tam tikras apžvalgas, dažniausiai brangiai sumokėti. Be visa to, reikia atlikti papildomas įmonių analizes norint įsitikinti tvarios plėtros inkorporavimu įmonėse. Tai vis dar turi būti pusiau stipri rinkos formos.
- Gamyba. Tai galima prilyginti naujų investicinių produktų, tokių kaip išvestinių strategijų naudojimas su kitomis investicinėmis priemonėmis, kūrimas. Taip pat tai galima prilyginti tiesiog naujo investicinio portfelio sukūrimui, atsižvelgiant į „Žinok savo klientą“ (angl. - know-your-client) ir tvarios plėtros principus. Tai, taip pat įtakoja investicinio instrumento, ar jų visumos charakteristika.
- Iš kompanijos išeinanti logistikos veikla. Tai galima prilyginti akcijų įsigijimo ir portfelio rebalansavimo kaštams, mokesčiai susiję su pelnu, taip pat turėtų būti įskaičiuoti čia.

- Rinkodara ir pardavimai. Tai galima prilyginti naujų socialiai atsakingų klientų paieška ir naujų arba esamų produktų pažinimo didinimu.
- Aptarnavimas. Tai gali būti prilyginama kaštams, kurie yra susiję su tam tikrų ataskaitų teikimu klientams ir rinką reguliuojančioms įmonėms. Kaina gali būti susijusi su kliento poreikių pažinimu ar supažindinimu su investiciniais produktais, į kuriuos bus investuojama.
- Korporacinė struktūra. Tai gali būti susiję su visos kompanijos išlaikymu.
- Žmogaus išteklių vadyba. Tai gali būti susiję su atlyginimų mokėjimu, algos priedais ir naujų žmonių apmokymais bei kvalifikacijos kėlimu ir tam tikrų sertifikatų kaštais.
- Technologijų tobulinimas. Tai gali būti susiję su naujausių technologijų įsigyjomis, tam tikros programinės įrangos naudojimu ir patentų jomis naudotis įsigyjomis. Taip pat, tai gali būti susiję su informacijos ieškojimu ir investavimo strategijų tobulinimu (tiek fundamentalių, tiek ir techninių analizijų).
- Pirkimai. Tai gali būti susiję su tiesioginiais portfelio rebalansavimo kaštais.

Šios sritys aiškiai įvardija ir parodo faktorius, kurių pagalba yra kuriama vertė, bet šiuos kintamuosius reikia apsvarstyti kaip visumą, o ne kaip atskirus vienetus (Porter, 2006), todėl investuotojai norintys sukurti tvarų konkurencinį pranašumą, turi susikurti tam tikrą strategiją, kuri leistų pasiekti geresnių rezultatų, negu rinkos vidurkis, būtent sukuriant ypatingą vertę (Walker, 2003; Herrmann, 2008). Ypatinga vertė gali pasireikšti, kaip produkto kokybės ir kiekybės santykis bei kaina. Analogiškai, investiciniam portfeliui vertę sukuria tvarumo ir rizikos (diversifikacijos) bei pelningumo santykis.

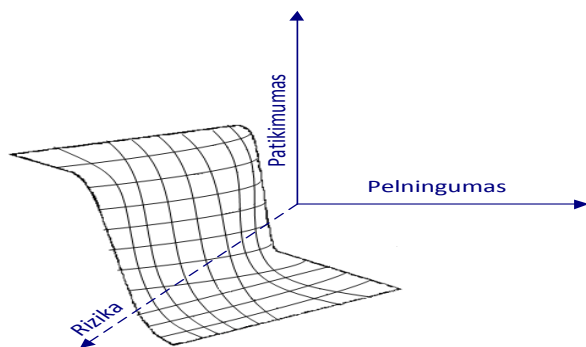
Tvarumui investicijose atsirasti reikia įdėti daug pastangų ir susikurti palankias sąlygas. Pirmiausia tvariam portfeliui atsirasti, reikia, kad visa investicinė kompanija ar investuotojas visais lygiais pripažintų tvarumo reikšmę ir nuosekliai vykdytų savo veiklą, su iš anksto aiškiai nusistatytais tikslais. Taip pat reikia žmonių, kurie sutiktų patikėti savo pinigus investuotojams, žinant, kad pelnas gali būti mažesnis, nors ir stabilesnis, negu pasirenkant alternatyvias investicijas. Tvarumas, tai vertybė, kuri ugdo žmonių sąmoningumą, siekdama išsaugoti tai, kas yra dabar ir bandanti palikti tęstinumą ateities kartoms.

Tvarumo matavimas

Iki šio yra daug svarstymų, kaip tinkamai derėtų išmatuoti tvarumą, tačiau surasti teisingą atsakymą yra sunku, nes tai nėra apčiuopiamas ar lengvai pamatuojamas rodiklis, tačiau jis yra tiesiogiai susijęs su kitais investicinio portfelio kintamaisiais. U. Arnold ir B. Schmidt (2010) savo darbe aprašė Kraljic (1983) perkamojo portfelio matricą. Ši matrica turėjo dvi ašis, kuriomis buvo parodomas rizikos ir pelno santykis. Kiekviena ašis taip pat suskirstyta į kiekvieno mato reikšmes, kurios atspindi didelę arba mažą įtaką. Pagal šią matricą, kiekviena kompanija gali pagal sau nusistatytas ribas valdyti prisiimamos rizikos lygį. Šį modelį taip pat galima pritaikyti investicinio portfelio kūrimui.

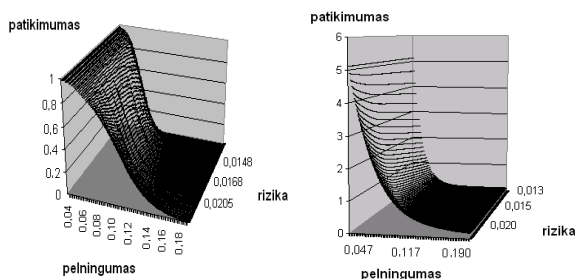
Kiekviena kategorija buvo pavadinta brangu (angl. - non-critical items), drausti (angl. - bottleneck items), pelninga (angl. - leverage items) ir pavojinga (angl. - strategic items). Kai tam tikra pasirinkimų aibė atsiranda sekcijoje brangu, ji atspindi mažo pelningumo ir nerizikingas investicijas, kurioms įsigyti yra dideli kaštai. Drausti sekcija atspindi investicijas, kurios yra pavojingos, todėl reikia jas nuolat kontroliuoti ir ieškoti draudimo būdo norint apsisaugoti nuo iškilusių rizikų. Pelninga sekcija atspindi pelningas ir nerizikingas investicijas. Pavojinga sekcija atspindi didelį pelną su aukšta rizika. Šiom investicijoms reikia ilgalaikio tvaraus investavimo. Ši teorija apima visą galimų investicijų aibę, tačiau kadangi rinkos yra efektyvios, rizikos ir pelningumo sąveika turėtų būti linija, nes bet kokius nukrypimus (angl. - mispricing) rinka pakoreguoja ir nustumia į normalų lygį.

Šį modelį galima sujungti su A. V. Rutkausko adekvačiąja portfelio teorija (2006). Klasikinėje portfelio teorijoje yra du pagrindiniai kintamieji, tai grąža ir prisiimta rizika, o A. V. Rutkauskas į šią teoriją įtraukia ir šių rodiklių patikimumą. Jis teigia, kad nuo rizikos ir grąžos rodiklių patikimumo priklauso investicinio portfelio lygis. Juos galime pateikti trimatėje erdvėje, kur investicinio portfelio grąža yra absicė, rizikingumo koordinatė - aplikatė, o patikimumas yra ordinatė.



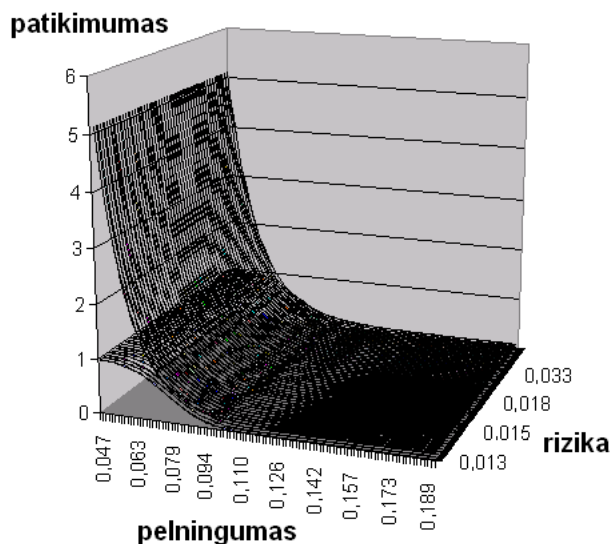
2 pav. Stochastinio tinklo schema (Šaltinis: A. V. Rutkauskas, 2006)

A. V. Rutkauskas šią teoriją pateikia kaip bendros sprendimų paieškų ir galimų sprendimo būdo susikirtimo taško ieškojimu.



3 pav. Adekvaciojo portfelio efektyvumo ir naudingumo schemas (Šaltinis: A. V. Rutkauskas, V. Stasytytė, 2011)

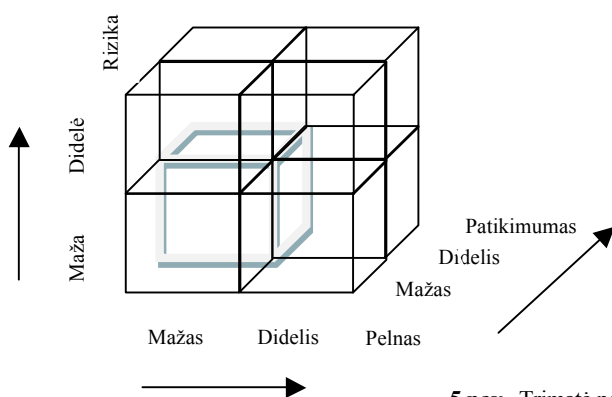
Pirmoje schemeje matyti patikimumo, pelningumo ir rizikos sąveika: rizikai didėjant, didėja ir pelnas, bet patikimumas mažėja ir *vice versa*, todėl yra svarbu atrasti optimalų tašką, kuriame bus išpildyti visi trys reikalavimai. Antroje schemeje matyti, koki yra galimi optimalaus portfelio ieškojimo sprendimo būdai.



4 pav. Adekvaciojo portfelio efektyvumo ir naudingumo schemas (Šaltinis: A. V. Rutkauskas, V. Stasytytė, 2011)

Sujungus bendrą sprendimų paieškos sistemą ir visus galimus variantus yra gaunamas optimalaus portfelio taškas, kuriame tikisi atsirasti kiekvienas tvarios grąžos siekiantis investuotojas.

Sujungus A. V. Rutkausko ir Krajlic modelius galima formuoti trimatę matricą su pelningumo, rizikingumo ir patikimumo kintamaisiais, suskirstytai į turinčius mažą ir didelę įtaką visam portfeliui.



5 pav. Trimatė portfelio matrica

Šioje matricoje siekiant tvaraus investicinio portfelio reikia siekti, kad pelnas būtų didelis, rizika maža, o patikimumas arba garantija didelė.

Išvados

Šis straipsnis apžvelgė tvaraus investicinio portfelio privalumus ir aspektus į kuriuos turi atsižvelgti kiekvienas investuotojas, norintis pradėti tvariai investuoti. Tvarus investavimas nesuteikia didesnės finansinės grąžos investuotojui, bet tai sukuria vertę. Vertė yra kuriama iš stabilios grąžos ir ne finansinės naudos, nes dažniausiai tvarumas yra neįkorporuotas į akcijos kainą dėl ilgalaikių strategijų pasirinkimo.

Tvarumas investicijose yra kuriamas keliais būdais. Tvarumą galima sustiprinti didesne diversifikacija, išvestinių finansinių produktų naudojimu arba investavimu į kompanijas, kurios investuoja į tvarią įmonės plėtrą atsižvelgiant į socialinius, ekologinius ir ekonominius faktorius.

Šiame straipsnyje yra pateikta lengvai suprantama trimatė matrica, kurią yra lengva naudoti. Kiekviena kompanija turi nusistatyti tam tikrus rizikos, pelno ir tvarumo lygius ir pagal juos nuspręsti ar pasirinkta investicija arba portfelis atitinka ilgalaikius kompanijos tikslus.

Literatūros sąrašas

- Arnold, U.; Schmidt, B. 2010. *Integrating Sustainability into Strategic Purchasing: An Advanced Purchasing Portfolio Approach*. Annual International Symposium on Supply Chain Management, "Exploring the Leading Edge in SCM", vol. 8
- Benson, K. L.; Humprey, J. E. 2008. *Socially responsible investment funds: investor reaction to current and past returns*. Journal of Banking and Finance 32: 1850–1859
- Dorfleitner, G.; Utz, S. 2012. *Safety first portfolio choice based on financial and sustainability returns*, European Journal of Operational Research 221(1): 155–164
- Eccles, R., G.; Ioannou, I.; Serafeim, G. 2010. *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, National Bureau of Economic Research, is. 17950 [interaktyvus] [žiūrėta 2014 m. gruodžio 27 d.] prieiga per internetą: <<http://www.nber.org/papers/w17950>>
- Eurosif 2010. *European SRI market study*. [interaktyvus] [žiūrėta 2014 m. gruodžio 27 d.] prieiga per internetą: <<http://www.eurosif.org/our-work/research/sri/>>
- Galema, R.; Plantinga, A.; Scholtens, B. 2008. *The stocks at stake: return and risk in socially responsible investment*. Journal of Banking and Finance 32: 2646–2654
- Herrmann, A. M. 2008. *Contrasting the resource-based view and competitiveness theories: how pharmaceutical firms choose to compete in Germany, Italy and the UK*. Strategic Organization 6(4): 343–374.
- Herzel, S.; Nicolosi, M.; Starica, C. 2012. *The cost of sustainability in optimal portfolio decisions*, The European Journal of Finance 18(3-4): 333–349
- Hong, H.G., Kacperczyk, M.T., 2007. *The price of sin: the effects of social norms on markets*. Sauder School of Business, [interaktyvus] [žiūrėta 2014 m. gruodžio 20 d.] prieiga per internetą: <<http://ssrn.com/abstract=766465>>
- Ness, B., Urbel-Piirsalu, E., Olsson, L. 2007. *Categorising tools for sustainability assessment*. Ecological Economics 60(3): 498–508
- Peylo, B., T. 2011. *Integration of Sustainability into Modern Portfolio Theory*. Journal of Management and Financial Sciences 4(6): 85–109
- Porter, M. E. 2006. *Przewaga konkurencyjna. Osiągnięcie i utrzymanie lepszych wyników*. Wydawnictwo. MT Biznes, Warszawa, 2006
- Rappaport, A., (2005). *The Economics of Short-Term Performance Obsession*. Financial Analysts Journal 61(3): 65–79
- Renneboog, L., Horst, J. ter, Zhang, C., 2008. *Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior*. Journal of Banking and Finance 32: 1723–1742

- Rutkauskas, A. V. 2014. *Universal Sustainability Code of Country Development as an Intelligent Stochastic Net*. World Sustainability Forum 2014 – Conference Proceedings Paper
- Rutkauskas, A. V.; Stasytytė, V. (2011). *Optimal portfolio search using efficient surface and three-dimensional utility function*, Technological and economic development of economy 17(2): 291–312.
- Singh, R. K.; Murty, H. R.; Gupta, A. K.; Dikshit, A. K. (2009). *An overview of sustainability assessment methodologies*. Ecological Indicators 9(2): 189–212
- Walker, G. (2003). *Modern Competitive Strategy*. McGraw-Hill, New York

INVESTING IN THE FUTURE - SUSTAINABLE INVESTMENT

Aleksandras Vytautas RUTKAUSKAS, Rugilė LATVYTĖ

Abstract. Financial investments and investment portfolios are becoming more popular because of higher level of living. However, a lot of investors do not consider risk and return sustainability and its' importance. This paper reviews advantages and disadvantages of sustainable investment and shows that in a long run socially responsible investment has more advantages than investment in other companies. Return received from investments is beneficial for all the stakeholders, not just shareholders. This paper reviews different articles and portfolio valuation models. Moreover, it suggests the simplified portfolio valuation model.

Key words: investment portfolio, corporate governance, sustainable portfolio, socially responsible investment.