

Výskumná štúdia NBS č. 3/2022

Environmentálne a spoločenské preferencie a investovanie do kryptomien

Pavel Ciaian, Andrej Cupák, Pirmin Fessler,
d'Artis Kancs

© Národná banka Slovenska 2022
research@nbs.sk

Táto publikácia je dostupná na internetovej stránke NBS
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-vyskumu>

Prezentované názory a výsledky v tejto štúdii sú názormi autora a nevyjadrujú
oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Práca neprešla jazykovou úpravou.

Krátke časti textu, nie viac ako dva odseky, môžu byť citované bez predchádzajúceho
súhlasu autorov, pokiaľ bude úplne uvedený zdroj.

Netechnické zhrnutie

Krypto-aktíva vlastní čím ďalej viac (aj drobných) investorov. Táto štúdia prináša nové poznatky o tom, aké skupiny investorov vlastní krypto-aktíva a čo formuje dopyt po nich. Block-chain, ktorý predstavuje základnú technológiu krypto-aktív, obsahuje veľké množstvo informácií v digitálnom formáte a sprístupňuje ich výskumníkom takmer v reálnom čase. Block-chain však umožňuje získať len veľmi obmedzený pohľad na socio-ekonomické a demografické skupiny vlastníkov krypto-aktív. Z tohto dôvodu využívame údaje z reprezentatívneho zisťovania.

V predkladanej štúdii meriame dôležitosť nepeňažných faktorov, konkrétne environmentálnych a spoločenských preferencií (Environmental and Social, E&S)¹, pre finančné správanie drobných investorov. Zisťujeme, že preferencie v oblasti E&S dokážu vysvetliť rozdielny charakter investovania jednotlivcov do krypto-aktív, pričom zohľadňujeme aj vplyv relevantných individuálnych charakteristík investorov ako napríklad vek, príjem, vzdelanie, finančná gramotnosť a sebedomie, postoj k riziku, atď. Naše výsledky taktiež porovnávame s odhadmi vplyvov E&S preferencií na ostatné druhy finančných aktív (akcie a dlhopisy). Pri tejto kategórii aktív predpokladáme, že investori nemajú informáciu o tom, či sú tieto aktíva zelené (resp. udržateľné) alebo spoločensky zodpovedné.

Využívame unikátne údaje o financiách jednotlivcov z Rakúskeho zisťovania o finančnej gramotnosti (Austrian Survey of Financial Literacy, ASFL) za rok 2019 – rakúskeho príspevku k zisťovaniu OECD/INFE (International Network for Financial Education) o finančnej gramotnosti dospelých. Štandardné OECD/INFE obsahuje otázky o finančných znalostiach, postojoch a správaniach, ktoré OECD používa na výpočet príslušných skóre finančnej gramotnosti a rôznych iných indikátorov (viď. OECD, 2018). Finálna, reprezentatívna vzorka ASFL obsahuje 1 016 respondentov, ktorí boli dopytovaní prostredníctvom počítačovo-podporovaných osobných rozhovorov (CAPI) v období od apríla do mája 2019.

Naše výsledky naznačujú, že v priemere jednotlivci so silnejšími E&S preferenciami majú tendenciu investovať do krypto-aktív častejšie ako investori, ktorí vykazujú nižšiu E&S angažovanosť. Naopak, E&S preferencie nevykazujú žiadnu informačnú hodnotu pre investovanie do akcií alebo dlhopisov (obrázok 1). V kontexte možného zneužívania krypto-aktív na nelegálne aktivity,

¹ Rakúske ASFL mikro-údaje nemonitorujú a nemerajú preferencie týkajúce sa riadenie (Governance, G). Z toho dôvodu v článku používame menej zaužívanú skratku „E&S“.

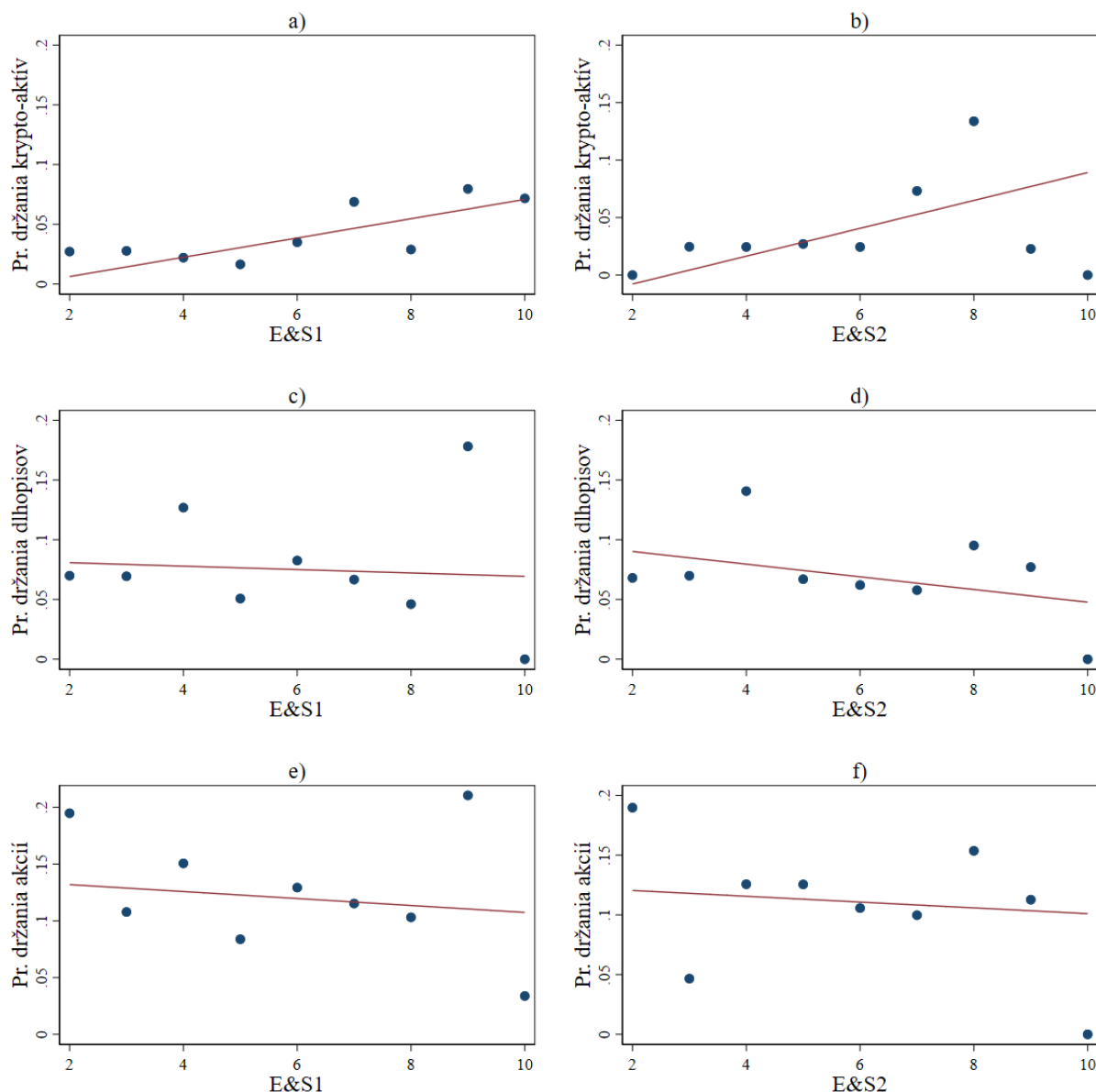
či vysokú energetickú náročnosť ich získavania sa môže zdať spojitosť E&S preferencií s vyššou pravdepodobnosťou držať krypto-aktíva ako prekvapujúca.

Isté vysvetlenie pre naše výsledky môže poskytnúť predchádzajúca literatúra o ESG postojoch jednotlivcov a výbere finančného portfólia. Napríklad, predchádzajúci výskum ukázal, že komunikované spoločensky „žiadúce“ preferencie sa nie vždy zhodujú s preferenciami odhalenými domácnosťami / jednotlivcami pri výbere investičného portfólia (napr., Anderson a Robinson, 2021). Na strane ponuky možno tento výsledok vysvetliť rastúcim vývojom „Proof-of-Stake“ mechanizmu overovania krypto-aktív (viď. obrázok 2), ktorý je špeciálne navrhnutý tak, aby bol energeticky účinný a mal minimálny vplyv na životné prostredie.

Touto štúdiou prispievame k rozšíreniu vedomostí o vzájomnom vzťahu medzi odhalenými E&S preferenciami a držbou finančných aktív najmä tým, že poskytujeme nové poznatky o vzťahu medzi environmentálnymi / sociálnymi preferenciami a expozíciou portfólií jednotlivcov voči krypto-aktívam, doteraz málo preskúmanou položkou v portfóliách domácností. Naša štúdia nepriamo poskytuje aj informácie o vnímanej „E&S stope“ krypto-aktív retailovými investormi. Výsledky tiež poukazujú na potrebu rozšírenia zberu informácií o krypto-aktívach, napríklad v štandardných zisťovaniach o financiách domácností.

Je zrejmé, že táto oblasť si vyžaduje ďalší výskum s použitím väčších súborov dát o financiách domácností, ktoré umožnia dôkladnejšiu sociálno-ekonomickú (kauzálnu) analýzu vzťahu medzi ESG preferenciami a investovaním do rôznych finančných nástrojov, vrátane ďalších netradičných produktov finančného trhu. Z tohto dôvodu považujeme za potrebné konzistentne zahrňovať otázky týkajúce sa krypto-aktív do bežných zisťovaní o financiách domácností. Iba dáta z reprezentatívnych zisťovaní, ktoré zahŕňajú rozsiahle informácie o držbe krypto-aktív spolu so zvyškom aktív domácností, ako aj veľké množstvo sociálno-ekonomických charakteristík a preferencií, umožnia vytvoriť hlbšie pochopenie výberu portfólia domácnosťami. Poznatky, založené na mikro-údajoch, budú ešte viac naberať na dôležitosť vzhľadom na dynamický rast vlastníctva krypto-aktív predovšetkým medzi mladšími investormi, a môžu byť cenné pre monitorovanie finančného správania domácností a vzniku prípadných rizík pre finančnú stabilitu.

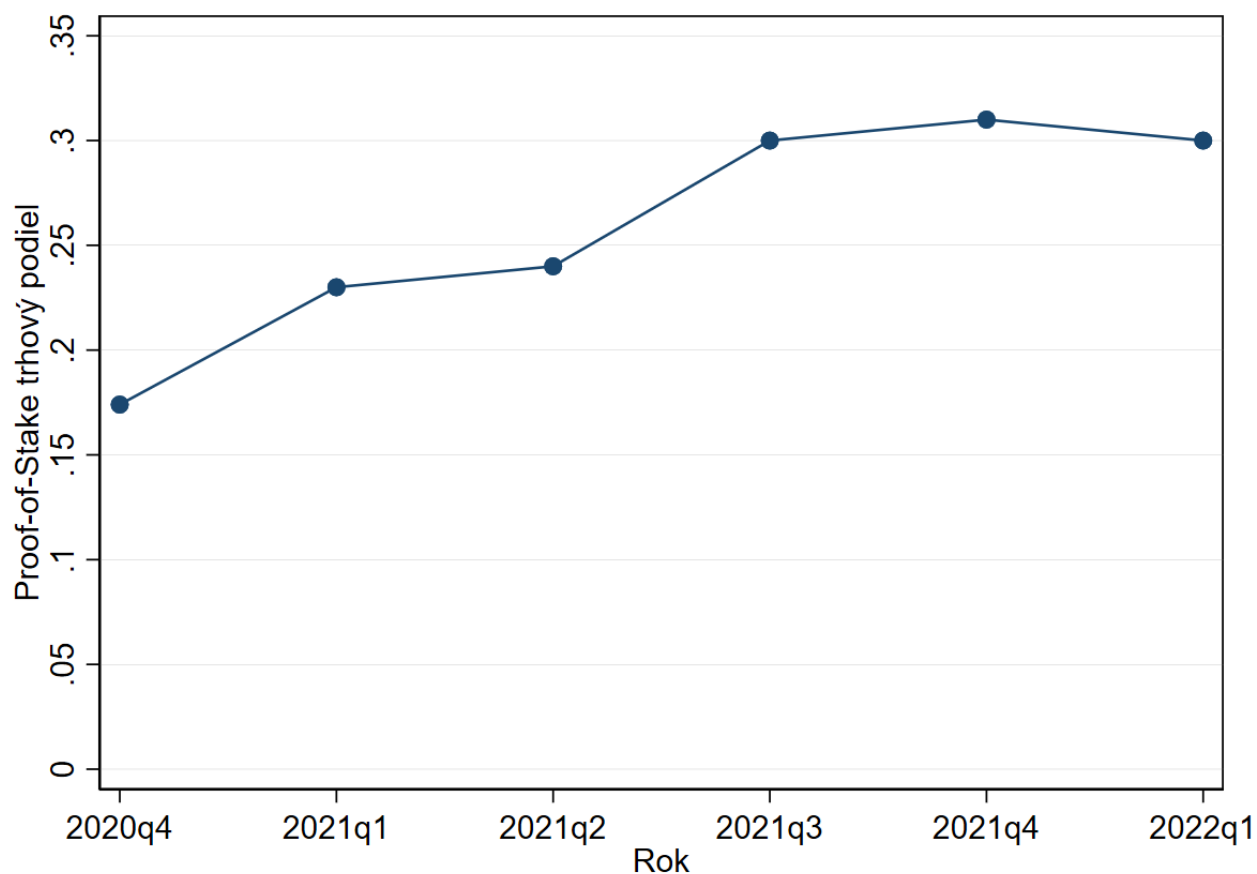
Obrázok 1: Korelácia medzi environmentálnymi a spoločenskými preferenciami a vlastníctvom finančných aktív



Poznámka: Odhadnutý vzťah medzi E&S preferenciami investorov a pravdepodobnosťou držania rôznych aktív. Pravdepodobnosť vlastníctva aktív je znázornené na zvislej osi, zatiaľ čo E&S preferencie na horizontálnej osi. Environmentálne preferencie (E) meriame prostredníctvom otázky: „Myslím si, že je dôležitejšie, aby si investori vybrali spoločnosti, ktoré dosahujú zisk, než si vybrať spoločnosti, ktoré chcú minimalizovať ich vplyv na životné prostredie“. Spoločenské preferencie (S1) meriame prostredníctvom otázky: „Radšej využívam finančné spoločnosti, ktoré majú silný etický postoj“. Alternatívne spoločenské preferencie (S2) meriame prostredníctvom otázky: „Som úprimný/á, aj keď ma to finančne znevýhodňuje“. Odpovede na E, S1 a S2 otázky nadobúdajú hodnoty 1 až 5, pričom 5 znamená najsilnejší environmentálny / spoločenský postoj. Finálne E&S1 a E&S2 skóre sú vypočítané ako súčty E, S1 a S2.

Zdroj: ASFL 2019

Obrázok 2: Vývoj trhového podielu „Proof-of-Stake“ overovacieho mechanizmu



Zdroj: na základe údajov z <https://staking.staked.us/state-of-staking>

Referencie

ANDERSON, A. a D.T. ROBINSON (2021): "Financial Literacy in the Age of Green Investment," *Review of Finance*, 63,1572–3097.

OECD (2018): "OECD/INFE toolkit for measuring financial literacy and financial inclusion," Tech. rep., OECD Publishing, Paris.