

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA NÁRODOHOSPODÁRSKA**

Evidenčné číslo: 101007/B/2023/36138067871239428

ESG INVESTOVANIE A JEHO BUDÚCNOSŤ

Bakalárska práca

2023

Milan Mikuš

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA NÁRODOHOSPODÁRSKA**

ESG INVESTOVANIE A JEHO BUDÚCNOSŤ

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a poisťovníctvo

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Juraj Dedinský

Bratislava 2023

Milan Mikuš

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum :

.....

Podpis študenta

Pod'akovanie

Týmto spôsobom by som chcel poďakovať vedúcemu mojej bakalárskej práce Ing. Jurajovi Dedinskému za odborné rady, usmernenia a čas, ktorý mi venoval pri písaní práce.

ABSTRAKT

MIKUŠ, Milan: *ESG investovanie a jeho budúcnosť*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci/a záverečnej práce: Ing. Juraj Dedinský. – Bratislava: NHF EU, 2023, 53 s.

Cieľom záverečnej práce je teoreticky prebádať oblasť ESG a následne v praktickej časti predstaviť ETF fondy so zameraním na ESG a následne ich porovnať s tradičnými ETF fondmi. Bakalárska práca sa skladá z viacerých častí. V prvej časti, teoretickej, sa zaoberáme súčasným stavom riešenej problematiky doma a v zahraničí, ktorú môžeme rozdeliť na päť podkapitol. V prvej podkapitole sa venujeme základnému charakterizovaniu tohto pojmu. V druhej podkapitole si predstavujeme ďalšie zelené finančné nástroje mimo klasických akcií a ETF fondov. Tretia podkapitola sa zameriava na niektoré z hlavných obáv a problémov, ktoré sa spájajú s týmto druhom investovania, následne však štvrtá podkapitola aj na hlavné motívy, pre ktoré by sme mohli chcieť využívať tento druh investovania. V poslednej, piatej, podkapitole sa venujeme regulácií ESG v Európskej únii. V druhej časti, pod názvom cieľ a metodika práce, sa oboznamujeme s naším cieľom práce a taktiež aj s metodikou, ktorá bola pri vypracovaní použitá. V tretej časti, praktickej časti, sa už bližšie zaoberáme naším cieľom práce, ktorým je porovnanie ESG ETF fondov s tradičnými ETF fondmi. Výsledkom práce je následne zhodnotiť toto porovnanie a taktiež sa pozrieť na budúcnosť tohto odvetvia.

Kľúčové slová: ESG, udržateľnosť, piliere ESG, zodpovedné investovanie

ABSTRACT

MIKUŠ, Milan: *ESG investment and its future*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Thesis Supervisor: Ing. Juraj Dedinský. – Bratislava: NHF EU, 2023, 53 s.

The aim of the thesis is to theoretically explore the field of ESG and then in the practical part to introduce ETFs with a focus on ESG and then compare them with traditional ETFs. The bachelor thesis consists of several parts. The first part, the theoretical part, deals with the current state of the art at home and abroad, which can be divided into five subchapters. In the first subchapter we deal with the basic characterization of the concept. In the second subchapter, we look at other green financial instruments beyond traditional equities and ETFs. The third subchapter focuses on some of the main concerns and problems associated with this type of investing, followed by the fourth subchapter on the main motivations for which we might want to use this type of investing. In the last, fifth, subchapter, we look at ESG regulation in the European Union. In the second section, entitled the aim and methodology of the thesis, we introduce our aim of the thesis and also the methodology that was used in the elaboration of the thesis. In the third part, the practical part, we take a closer look at our objective of the thesis, which is to compare ESG ETFs with traditional ETFs. The result of the thesis is then to evaluate this comparison and also to look at the future of the industry.

Key words: ESG, sustainability, ESG pillars, responsible investment

OBSAH

Úvod	9
1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	11
1.1. Charakteristika ESG investovania	11
1.1.1. Definícia pojmov súvisiacich s ESG	12
1.1.2. Rozdiel medzi ESG a tradičným investovaním	13
1.1.3. Finančný ekosystém ESG	14
1.1.4. Piliere ESG	16
1.1.5. Investičné stratégie ESG / spôsoby výberu spoločností do portfólia	18
1.2. Zelené finančné nástroje mimo klasických akcií a ETF fondov	21
1.2.1. Zelené dlhopisy a úvery	21
1.2.2. Zelené IPO	21
1.2.3. Ostatné ekologické finančné produkty a služby	22
1.3. Obavy a problémy týkajúce sa ESG	23
1.3.1. Investičná výkonnosť	23
1.3.2. ESG ratingy	24
1.3.3. Spoľahlivosť podnikových informácií	24
1.4. Hlavné motívy pre začlenenie ESG do investičného procesu	25
1.5. Regulácia ESG v Európskej únii	27
2. Cieľ a metodika práce	29
3. Výsledky práce a diskusia	30
3.1. Predstavenie ETF fondov	30
3.1.1. SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)	30
3.1.2. Vanguard Total Stock Market ETF (VTI)	31
3.1.3. SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust (DIA)	31
3.1.4. Vanguard Total World Stock ETF (VT)	31
3.1.5. iShares ESG Aware MSCI USA ETF (ESGU)	32
3.1.6. iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF (ESGD)	32
3.1.7. iShares Global Clean Energy ETF (ICLN)	33
3.1.8. iShares ESG Aware MSCI USA Small-Cap ETF (ESML)	33
3.2. Porovnanie výkonnosti	34
3.3. Porovnanie rizika	39
3.4. Porovnanie pomeru výkonnosť/riziko	40
3.5. Porovnanie portfólií	41
3.6. Budúcnosť ESG a výzvy	47

4. Záver.....	49
Zoznam použitej literatúry.....	51

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 Predstavenie ETF fondov	30
Tabuľka 2 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov	37
Tabuľka 3 Priemerný ročný výnos ETF fondov	37
Tabuľka 4 Štandardná odchýlka ETF fondov	39
Tabuľka 5 Počet držaných akcií a suma 10 najväčších podielov ETF fondov	41
Tabuľka 6 Váha sektorov v jednotlivých ETF fondoch	42
Tabuľka 7 Štýl investovania ETF fondov	45

Zoznam obrázkov

Obrázok 1 Finančný ekosystém ESG	14
Obrázok 2 Investičné stratégie ESG / spôsoby výberu spoločností do portfólia	18
Obrázok 3 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov (bez ICLN).....	35
Obrázok 4 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov (s ICLN).....	35
Obrázok 5 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov s reinvestovaním dividend (bez ICLN)	36
Obrázok 6 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov s reinvestovaním dividend (s ICLN)	36
Obrázok 7 Priemerný ročný výnos ETF fondov	38
Obrázok 8 Štandardná odchýlka ETF fondov	40
Obrázok 9 Pomer priemerného ročného výnosu ku štandardnej odchýlke	40
Obrázok 10 Súčet váh sektorov v jednotlivých ETF fondoch	43

Úvod

Investovanie ESG (Environmental, Social, and Governance) sa v posledných rokoch výrazne rozšírilo, keďže investori si čoraz viac uvedomujú dôležitosť zohľadňovania environmentálnych a sociálnych faktorov, ako aj správy a riadenia spoločností pri investičných rozhodnutiach. Tento prístup k investovaniu vychádza z presvedčenia, že spoločnosti so silnými praktikami v oblasti ESG majú lepšiu pozíciu na vytváranie dlhodobej hodnoty pre investorov, ako aj na prispievanie k blahu spoločnosti a planéty.

Investovanie do ESG získalo v posledných rokoch výrazný nárast, keďže investori sa snažia zosúladiť svoje investičné portfóliá so svojimi hodnotami a pozitívne ovplyvniť svet. Očakáva sa, že tento trend bude pokračovať, pričom podľa Globálnej aliancie pre udržateľné investovanie (Global Sustainable Investment Alliance) sa predpokladá, že do roku 2025 dosiahne hodnota spravovaných aktív v oblasti ESG 53 biliónov USD.

Pri pohľade do budúcnosti sú vyhliadky investovania do ESG sľubné. Pandémia COVID-19 zdôraznila význam udržateľnosti a odolnosti a urýchlila prechod na udržateľnejšie hospodárstvo. Okrem toho regulačné a politické zmeny čoraz viac podporujú investovanie do ESG a investori požadujú väčšiu transparentnosť a zodpovednosť v otázkach ESG.

V dôsledku toho sa očakáva, že investovanie do ESG bude naďalej rásť a vyvíjať sa, pričom čoraz viac investorov bude do svojich investičných rozhodnutí zahŕňať faktory ESG a čoraz viac spoločností sa bude snažiť zlepšiť svoje výsledky v oblasti ESG. Celkovo má investovanie do ESG potenciál stimulovať pozitívne zmeny a vytvoriť udržateľnejšiu a spravodlivejšiu budúcnosť pre všetkých.

Okrem toho je investovanie do ESG relatívne novou a rýchlo sa rozvíjajúcou oblasťou, ktorá si získala značnú pozornosť investorov, regulačných orgánov a tvorcov politik. Vzhľadom na rastúci význam faktorov ESG pri investičných rozhodnutiach a rastúci dopyt po udržateľných investičných príležitostiach je nevyhnutné preskúmať charakteristiky, príležitosti a výzvy spojené s investovaním ESG a jeho budúce vyhliadky.

V teoretickej časti sa zaoberáme základným vymedzením tohto pojmu, definujeme si aj ďalšie pojmy, ktoré s ESG súvisia, vysvetľujeme rozdiel ESG oproti tradičnému investovaniu, pozeráme sa na ekosystém ESG, na jeho základné piliere a taktiež aj na rôzne investičné stratégie. Ďalej si ukazujeme finančné nástroje, okrem tradičných akcií a ETF fondov, ktoré môže človek využiť ak sa chce podieľať na udržateľnosti. Taktiež rozoberáme hlavné obavy a problémy, ktoré sa týkajú tohto sektora, ale na druhej strane, aj na hlavné

motívy, pre ktoré by sme mohli začleniť ESG do investičného procesu. V poslednej kapitole teoretickej časti sa pozeráme na reguláciu ESG v Európskej únii.

V druhej časti, praktickej, porovnáme 2 skupiny ETF fondov. Prvou z nich sú ETF fondy zamerané na ESG a druhou skupinou sú tradičné ETF fondy. Porovnávame ich z pohľadu výkonnosti, rizika a zloženia portfólia. Následne v diskusii sa zameriavame na budúcnosť ESG a výzvy, ktorým čelí.

Cieľom tejto práce je prispieť k existujúcej literatúre o investovaní do ESG poskytnutím komplexnej analýzy tejto témy vrátane praktického porovnania ESG ETF a tradičných ETF.

1. Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1. Charakteristika ESG investovania

"ESG", "zodpovedné investovanie (responsible investing)" a "udržateľné investovanie (sustainable investing)" sú široké zastrešujúce pojmy, ktoré odkazujú na začlenenie environmentálnych, sociálnych a riadiacich (ESG) aspektov do rozhodnutí investorov o portfóliu.¹ Faktory ESG zahŕňajú široké spektrum problémov, ktoré obvykle nie sú súčasťou finančnej analýzy, ale môžu mať finančný význam. Investori zvyčajne posudzujú faktory ESG pomocou nefinančných údajov o vplyve na životné prostredie, sociálnom vplyve a atribútoch správy a riadenia.²

Investovanie ESG predpokladá, že existujú určité environmentálne, sociálne a riadiace faktory, ktoré ovplyvňujú celkovú výkonnosť spoločnosti. Zohľadnením faktorov ESG získavajú investori komplexnejší pohľad na spoločnosti, do ktorých investujú, čo môže pomôcť zmierniť riziko a identifikovať príležitosti.³

V posledných rokoch sa kritériám ESG a investovaniu venuje značná pozornosť, čo je čiastočne spôsobené minimálne tromi faktormi. Po prvé, nedávne odvetvové a akademické štúdie naznačujú, že ESG investovanie môže za určitých podmienok pomôcť zlepšiť riadenie rizík a viesť k výnosom, ktoré nie sú horšie ako výnosy z tradičných finančných investícií. Po druhé, rastúca pozornosť spoločnosti voči rizikám vyplývajúcim zo zmeny klímy, prínosy celosvetovo uznávaných noriem zodpovedného podnikania, potreba rozmanitosti na pracovisku a v správnych radách naznačujú, že spoločenské hodnoty budú čoraz viac ovplyvňovať rozhodnutia investorov a spotrebiteľov, čo následne môže ovplyvňovať výkonnosť podnikov. Po tretie, podniky a finančné inštitúcie sa čoraz viac snažia odkloniť od krátkodobých perspektív rizík a výnosov, aby sa v investičnej výkonnosti lepšie odrážala dlhodobá udržateľnosť.⁴

¹ Matos, P. (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review. CFA Institute Research Foundation Literature Reviews. Dostupné na Internet: <https://ssrn.com/abstract=3668998>

² Kell, G. (2018). The Remarkable Rise Of ESG. Dostupné na Internet: <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/>

³ Benjamin Curry, E. N. (2022). Environmental, Social And Governance: What Is ESG Investing? Dostupné na Internet: <https://www.forbes.com/advisor/investing/esg-investing/>

⁴ Boffo, R.; R. Patalano. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris. Dostupné na Internet: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf

Globálna agenda pre udržateľné financovanie a investovanie sa ďalej taktiež zvýšila vďaka konsenzu medzinárodných spoločenstiev o riziku zmeny klímy a jej medzigeneračnom vplyve. Mnohé rozvinuté a rozvojové krajiny schválili najmä ciele udržateľného rozvoja (Sustainable Development Goals, SDGs) OSN, ktoré sú zamerané na riešenie rôznych otázok trvalo udržateľného rozvoja, ako spoločné ciele, ktoré by mal svet dosiahnuť do roku 2030. Parížska dohoda získala podporu najväčších svetových ekonomík vrátane Spojených štátov a Číny, aby napriek rozdielnym ideológiám vlád prijali včasné opatrenia na spoločné riešenie emisií skleníkových plynov.⁵

1.1.1. Definícia pojmov súvisiacich s ESG

S pojmom ESG/ESG investovanie sa stretávame s rôznymi ďalšími pojmami, ktoré sa na prvý pohľad môžu zdať, že charakterizujú tu samú vec. Preto je dobré tieto pojmy od seba odlíšiť, aby nedošlo k nesprávnemu pochopeniu preberanej problematiky.

Prvý pojem s ktorým sa pri štúdiu ESG môžeme stretnúť je Corporate social responsibility (CSR) (Spoločensky zodpovedné investovanie). CSR opisuje činnosti spoločností, ktoré sú zamerané na vytváranie spoločenského prospechu nad rámec vlastných záujmov firmy a požiadaviek zákona. Tieto činnosti môžu znamenať riešenie problémov zainteresovaných strán v rámci niektorých aktivít. Ďalej môže CSR zahŕňať progresívne činnosti nad rámec tých, ktoré vyžadujú právne predpisy alebo nariadenia, ako je podpora miestnych podnikov a poskytovateľov, ako aj znižovanie znečistenia z činností firmy.⁶

Stratégia, ktorá ma najviac blízko práve k ESG stratégiám je Socially Responsible Investing (SRI) (Spoločensky zodpovedné investovanie). Niektoré publikácie síce tieto 2 pojmy/stratégie nerozlišujú, ale väčšina áno, preto je dobré vedieť rozdiel medzi nimi.

Zatiaľ čo pri investovaní do ESG sa berie do úvahy, ako praktiky a politiky spoločnosti ovplyvňujú ziskovosť a budúce výnosy, SRI sa viac zameriava na to, či je investícia v súlade s hodnotami jednotlivých investorov. ESG zohľadňuje výkonnosť spoločnosti, zatiaľ čo SRI sa zameriava takmer výlučne na hodnoty investora.

Nakoniec sa môžeme v súvislosti s ESG stretnúť aj s pojmom Impact Investing. Mnoho autorov podobne ako SRI aj toto označenie používa ako iný názov pre ESG, čo pri

⁵ Ng, A. (2021). Green Investing and Financial Services: ESG Investing for a Sustainable World. International Business University. doi:10.1007/978-3-030-38948-2_104-1

⁶ Lumivirta, K. (2020). The Returns of Socially Responsible Investment: A Study of ESG Investment Performance. Department of Finance and Statistics, Hanken School of Economics, Helsinki. Dostupné na Internet: https://helda.helsinki.fi/dhanken/bitstream/handle/10227/335666/Lumivirta_Karri.pdf

mnohých situáciách nemusí byť úplne správne. Tento druh investovania je menej zameraný na výnosy a viac na zámer. Investori investujú do segmentov trhu, ktoré sa venujú riešeniu naliehavých problémov na celom svete. Medzi tieto sektory môžu patriť sektory, ktoré dosahujú pokrok v oblasti zelenej a obnoviteľnej energie, spravodlivého bývania, prístupu k zdravotnej starostlivosti a jej dostupnosti a ďalšie.

V porovnaní s ESG môže priniesť nižšie výnosy v závislosti od sektora, do ktorého sa investuje, a to v dôsledku ústupkov, ktoré investori robia na podporu podnikov v skoršej fáze na menej rozvinutých trhoch. Avšak pre investorov s úprimným záujmom o dosiahnutie sociálnej spravodlivosti ponúka toto investovanie priamejší prístup k ovplyvňovaniu zmien pomocou vysoko zameraných investícií.⁷

1.1.2. Rozdiel medzi ESG a tradičným investovaním

Investovanie do ESG existuje v rámci širšieho spektra investovania založeného na finančných a sociálnych výnosoch. Na jednej strane spektra je čisto finančné investovanie zamerané na maximalizáciu hodnoty pre akcionárov a dlžníkov prostredníctvom finančných výnosov. Na druhej strane spektra sa čisto sociálne investovanie, ako napríklad filantropia, usiluje len o sociálne výnosy, a to tak, že investor získava z potvrdenia prínosov pre segmenty alebo celú spoločnosť, najmä v súvislosti s environmentálnymi alebo sociálnymi prínosmi. Investovanie so sociálnym vplyvom sa usiluje o kombináciu sociálnej návratnosti a finančnej návratnosti - uprednostnenie sociálnej alebo finančnej návratnosti však závisí od toho, do akej miery sú investori ochotní urobiť kompromis medzi jednou a druhou v súlade so svojimi celkovými cieľmi.

V rámci tohto spektra sa ESG investovanie zameriava na maximalizáciu finančných výnosov a využíva faktory ESG na pomoc pri posudzovaní rizík a príležitostí, najmä v strednodobom až dlhodobom horizonte. Od čisto komerčného investovania sa líši tým, že zohľadňuje aj iné faktory ako hodnotenie krátkodobej finančnej výkonnosti a komerčných rizík tejto výkonnosti. ESG investovanie tak zahŕňa hodnotenie rizík dlhodobých environmentálnych, sociálnych a riadiacich výziev a vývoja.⁸

⁷ Benjamin Curry, E. N. (2022). Environmental, Social And Governance: What Is ESG Investing? Dostupné na Internet: <https://www.forbes.com/advisor/investing/esg-investing/>

⁸ Boffo, R.; R. Patalano. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris. Dostupné na Internet: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf

1.1.3. Finančný ekosystém ESG

Obrázok 1 Finančný ekosystém ESG



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Boffo, R.; R. Patalano, 2020

Finanční emitenti sú všetci emitenti, ktorí dodávajú na finančné trhy vlastný alebo dlhový kapitál - verejný alebo súkromný - a požadujú kapitál od investorov. Konceptne sú všetci emitenti súčasťou ekosystému ESG, pretože hodnotenie ESG požaduje čoraz viac investorov, ktorí sa snažia analyzovať informácie pochádzajúce priamo od emitentov, ako aj z iných zdrojov vrátane finančných a sociálnych médií.

Medzi **poskytovateľov ratingov ESG** patria tie firmy, ktoré poskytujú hodnotenia emitentov akcií a dlhu na základe ich zverejnených informácií, ktoré explicitne alebo implicitne ponúkajú metriky udržateľnosti a informácie, ktoré pomáhajú určiť skóre ESG. Medzi veľkých poskytovateľov hodnotenia ESG patria MSCI, Sustainalytics, Bloomberg, Thomson Reuters a RobecoSAM. Aj tradičné ratingové agentúry, ako napríklad Moody's, S&P a Fitch, v súčasnosti poskytujú formy hodnotenia ESG.

Viacerí poskytovatelia ratingov sú zároveň **poskytovateľmi indexov**, ako napríklad MSCI, FTSE Russell, Bloomberg, Thomson Reuters, Vigeo Eiris atď. Využívanie takýchto indexov rýchlo rastie ako prostriedkov na sledovanie relatívnej výkonnosti rôznych trhových portfólií so zameraním na ESG, na základe ktorých môžu inštitucionálni investori porovnávať výkonnosť.

Medzi **používateľov ratingov a informácií o ESG** patria prinajmenšom typy investorov zo súkromných a verejných subjektov (správcovia aktív, inštitucionálni investori a verejné orgány). Hoci mnohé z týchto typov investorov vykonávajú aj vlastné due diligence a formy integrácie ESG, používanie externých hodnotení často tvorí súčasť ich celkového hodnotenia.

Správcovia aktív / investičné fondy vytvárajú oddelené portfóliá a investičné produkty, ako sú investičné fondy a ETF, využívajú hodnotenia ESG a informácie na odvodenie vlastných hodnotení, aby mohli prijímať rozhodnutia o zložení portfólia.

Inštitucionálni investori (napr. poisťovne a penzijné fondy) môžu zahrnúť hodnotenia ESG na účely riadenia portfólia a v súlade so svojou zvereneckou povinnosťou zahrnúť do svojho investičného procesu podstatné informácie zamerané do budúcnosti.

Inštitúcie verejného sektora, vrátane centrálnych bánk a emitentov verejného dlhu, začali zvažovať význam a potrebu integrácie ESG. Hlavným dôvodom je, že správcovia rezerv centrálnych bánk sa čoraz viac usilujú o dlhodobú finančnú udržateľnosť svojich portfólií a snažia sa posudzovať riziká klimatickej transformácie a trhový vplyv prechodu investorov na odvetvia s nižšou uhlíkovou náročnosťou.

Voľne definované **rámcovanie, usmerňovanie a dohľad v oblasti ESG** zahŕňa celý rad aktérov, ktorí ovplyvňujú a pomáhajú všeobecne definovať výhľadové nefinančné vykazovanie, a to aj s ohľadom na finančnú významnosť, ako aj spoločenské zosúladenie s cieľom pomôcť zabezpečiť dlhodobú udržateľnosť investícií.

Medzi **tvorcov a poskytovateľov rámcov**, ktorí významne prispeli k rozvoju rámcov zverejňovania informácií o ESG, patrí Rada pre účtovné štandardy udržateľnosti (SASB), ktorá sa zameriava na finančnú významnosť, a Globálna iniciatíva pre podávanie správ (GRI) a Medzinárodná rada pre integrované podávanie správ (IIRC). Medzi poskytovateľov rámcov špecifických pre klimatické riziká patrí aj Pracovná skupina pre zverejňovanie finančných informácií súvisiacich s klímou (TCFD) a Rada pre štandardy zverejňovania informácií o klíme (CDSB), ktoré v rôznej miere zohľadňujú finančnú a environmentálnu významnosť.

Orgány dohľadu, ako sú regulačné orgány trhov a orgány dohľadu nad poisťovníctvom a dôchodkovým poistením, sa čoraz viac zapájajú do posudzovania taxonómie ESG a zverejňovania informácií.

Burzy cenných papierov, samoregulačné a iné orgány finančného sektora tiež prispeli k hodnoteniu postupov ESG a k propagácii osvedčených postupov zverejňovania informácií. Patrí medzi ne Svetová federácia búrz (WFE), mnohé národné burzy a orgány od FINRA až po CFA Institute.

Nakoniec, existujú **normotvorcovia etického a zodpovedného správania** vrátane medzinárodných organizácií, ktoré stanovujú normy a usmernenia týkajúce sa zodpovedného investovania a cieľov udržateľnosti. Normotvorcovia vrátane OSN, OECD a Medzinárodnej organizácie pre normalizáciu (ISO) patria medzi organizácie, ktoré majú normy, ktoré používajú poskytovatelia rámcov v súvislosti so sociálnymi a tiež environmentálnymi normami. Najmä GRI sa snažila začleniť etické normy rôznych

medzinárodných organizácií a mimovládnych organizácií do svojich rámcov pre vykazovanie.⁹

Nakoniec by bolo ešte dobre spomenúť skupinu, ktorej investori sa zaviazali dodržiavať Zásady zodpovedného investovania (PRI). Cieľom PRI je zaviesť udržateľnosť na kapitálové trhy. Je všeobecne uznávaná ako najvplyvnejšia organizácia venujúca sa rozvoju investovania do ESG na celom svete. PRI je skutočne nezávislá. Podporuje investorov, aby využívali zodpovedné investovanie na zvýšenie výnosov a lepšie riadenie rizík, ale nepracuje pre svoj vlastný zisk; spolupracuje s tvorcami globálnej politiky, ale nie je spojená so žiadnou vládou; je podporovaná Organizáciou Spojených národov, ale nie je jej súčasťou.¹⁰

1.1.4. Piliere ESG

ESG je koncept meraný tromi odlišnými podkategóriami aspektov, environmentálnymi aspektmi, sociálnymi aspektmi a aspektmi správy a riadenia spoločnosti. Tieto tri podkategórie sa nazývajú piliere ESG.¹¹

Environmentálny pilier ESG zohľadňuje využívanie prírodných zdrojov spoločnosťou a vplyv jej činností na životné prostredie, a to jednak v rámci jej priamej činnosti, jednak v rámci jej dodávateľských reťazcov. Inými slovami, environmentálny faktor skúma zverejňovanie informácií o životnom prostredí, vplyv a úsilie spoločnosti o zníženie emisií uhlíka, efektívne využívanie prírodných zdrojov vo výrobnom procese (napr. z hľadiska energie, vody alebo materiálov), znečistenie a odpad (napr. úniky) a inovačné úsilie o ekologický dizajn jej výrobkov - teda záležitosti, ktoré predstavujú hmatateľné riziká a príležitosti pre zainteresované strany aj akcionárov.

Spoločnosti, ktoré zanedbávajú vplyv svojich politík a postupov na životné prostredie, môžu byť vystavené väčšiemu finančnému riziku. Bez prijatia vhodných opatrení

⁹ Boffo, R.; R. Patalano. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris. Dostupné na Internet: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf

¹⁰ <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>

¹¹ Lumivirta, K. (2020). The Returns of Socially Responsible Investment: A Study of ESG Investment Performance. Department of Finance and Statistics, Hanken School of Economics, Helsinki. Dostupné na Internet: https://helda.helsinki.fi/dhanken/bitstream/handle/10227/335666/Lumivirta_Karri.pdf

môžu spoločnosti čeliť vládny alebo regulačným sankciám, trestnému stíhaniu a poškodeniu dobrého mena, čo všetko môže poškodiť hodnotu pre akcionárov.¹²¹³¹⁴

Sociálny pilier, okrem ľudských práv, pracovných otázok, bezpečnosti a ochrany zdravia pri práci, bezpečnosti a kvality výrobkov a vzťahu spoločnosti s komunitami, v ktorých pôsobí v súčasnosti zahŕňa aj vplyv moderných systémov dodávateľského reťazca a zavádzanie technológií vo všetkých odvetviach podnikania.

V prostredí COVID-19 sa sociálny pilier dostal do centra pozornosti a teraz bude priťahovať podstatne väčšiu pozornosť investorov ako doteraz. Takisto si získa značnú pozornosť regulačných orgánov, vlády, zákazníkov a zamestnancov. Tam, kde sa v minulosti na sociálny pilier kládol nejednotný dôraz, bude teraz jednoznačne prvkom firemného príbehu a významným pilierom spoločnosti v oblasti ESG. Je povinnosťou spoločností pochopiť význam a dôsledky silného sociálneho piliera a informovať o činnosti a pokroku všetky zainteresované strany.¹⁵¹⁶

Pilier správy a riadenia v ESG sa týka faktorov rozhodovania o riadení, od tvorby politiky štátu až po rozdelenie práv a povinností medzi rôznymi účastníkmi v spoločnostiach vrátane správnej rady, manažérov, akcionárov a zainteresovaných strán. Faktory riadenia označujú pravidlá a postupy pre krajiny a korporácie a umožňujú investorom preverovať vhodné postupy riadenia. Účel korporácie, úloha a zloženie správnych rád, práva akcionárov a spôsob merania výkonnosti korporácie sú základnými prvkami štruktúr správy a riadenia korporácií.

Rodová rozmanitosť a rovnosť je ďalšou dôležitou témou v oblasti správy a riadenia, pričom mnohí inštitucionálni akcionári požadujú lepšie zastúpenie žien v správnych radoch a vo výkonných orgánoch spoločností a rovnaké odmeňovanie a mobilitu pre ženy a osoby inej farby pleti. Čoraz viac spoločností zdôrazňuje finančný prínos vytvárania inkluzívnych pracovísk v snahe zvýšiť diverzitu a inkluzívnosť.

¹² S&P Global. (2019). Dostupné na Internet: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/understanding-the-e-in-esg>

¹³ Matos, P. (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review. CFA Institute Research Foundation Literature Reviews. Dostupné na Internet: <https://ssrn.com/abstract=3668998>

¹⁴ S&P Global. (2019). Dostupné na Internet: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/understanding-the-e-in-esg>

¹⁵ Dalya Elmalt, Deniz Igan, Divya Kirti, . (2021). Limits to Private Climate Change Mitigation. Dostupné na Internet: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/04/29/Limits-to-Private-Climate-Change-Mitigation-50297>

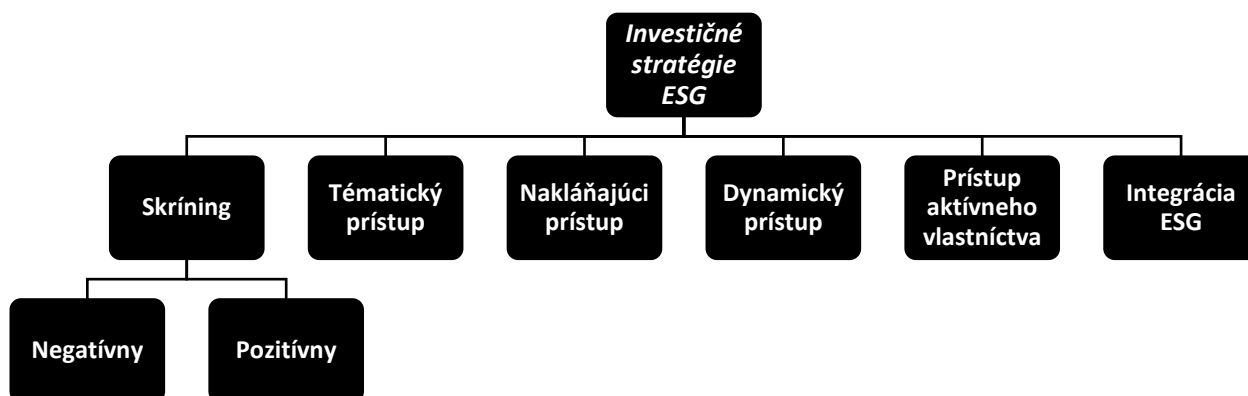
¹⁶ Glenn Fitzpatrick, Jonathan Neilan, Peter Reilly. (2020). Time to Rethink the S in ESG. Dostupné na Internet: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/28/time-to-rethink-the-s-in-esg/>

Odmeňovanie a dohľad nad generálnymi riaditeľmi a vrcholovými manažérmi je okrem štruktúry a zloženia správnych rád ďalším prvkom riadenia. Regulačné orgány v USA a Veľkej Británii vyžadujú, aby verejne obchodované spoločnosti umožnili akcionárom v pravidelných intervaloch hlasovať o balíkoch odmien pre výkonných riaditeľov. Novšia snaha o obmedzenie rastu plátov generálnych riaditeľov v USA vyžaduje, aby spoločnosti každoročne zverejňovali pomer plátov generálnych riaditeľov k mediánu plátov zamestnancov.¹⁷

Environmentálny a sociálny pilier môžeme väčšinou porovnávať len v rámci odvetvia. Pilier správy a riadenia je porovnateľný aj medzi odvetviami v rámci firiem s rovnakou krajinou založenia.¹⁸

1.1.5. Investičné stratégie ESG / spôsoby výberu spoločností do portfólia

Obrázok 2 Investičné stratégie ESG / spôsoby výberu spoločností do portfólia



Zdroj: Vlastné spracovanie

Základnou využívanou stratégiou je **skríning**, pri ktorej sa používajú filtre na zoznamy potenciálnych spoločností, ktoré sa uchádzajú o investíciu, na základe preferencií, hodnôt alebo etiky investora. Poznáme negatívny a pozitívny skríning.¹⁹

Negatívny skríning na základe morálnych, normatívnych alebo etických aspektov vylučuje z portfólia akcie s horšími charakteristikami ESG. Patrí sem napríklad vylúčenie

¹⁷ S&P Global. (2020). Dostupné na Internet: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/what-is-the-g-in-esg>

¹⁸ Dalya Elmalt, Deniz Igan, Divya Kirti, . (2021). Limits to Private Climate Change Mitigation. Dostupné na Internet: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/04/29/Limits-to-Private-Climate-Change-Mitigation-50297>

¹⁹ John S. Griswold, Lauren Caplan, William F. Jarvis. (2013). From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing. Dostupné na Internet: <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf>

na základe geografického hľadiska alebo určitých priemyselných odvetví alebo činností z etických dôvodov alebo s cieľom zabrániť poškodeniu reputácie. Filtrovanie investičného sveta s cieľom vylúčiť spoločnosti s kontroverznými postupmi alebo udalosťami ponúka pravdepodobne najpriamejší spôsob, ako riešiť ciele ESG.

Pri **pozitívnom skríningu** platí podobná logika ako pri negatívnom, ale manažéri sa zameriavajú na pozitívne aspekty a na ich základe zaraďujú aktíva. Takýto postup vedie k využívaniu metódy „best in class“ (investovanie do najlepších spoločností v triede ESG) alebo skríningu založeného na normách (napr. využívanie zásad OSN alebo OECD).²⁰

Pozitívne atribúty: Obmedzenia škodlivých znečisťujúcich látok a chemikálií, zodpovedné hospodárenie so surovinami, obchodný model zosúladený s nízkouhlíkovým hospodárstvom, vyplácanie zamestnancom spravodlivú mzdu, podporovanie rozmanitosti a inklúzie, podporovanie práva LGBTQ, prevádzkovanie etického dodávateľského reťazca, usilovanie sa o rozmanité predstavenstvo, platenie vedúcim pracovníkom primerané mzdy, venovanie sa podnikovej transparentnosti

Negatívne atribúty: Poľnohospodárske biotechnológie, ťažba uhlia, fosílna palivá, tabak, strelné zbrane, hazardné hry, pornografia, obmedzenie spoločností s identifikovanými významnými nedávnymi alebo prebiehajúcimi kontroverziami (napr. v oblastiach, ako sú: dobré životné podmienky zvierat, životné prostredie, diskriminácia na pracovisku a ľudské práva, bezpečnosť výrobkov a marketing, správa vecí verejných)²²

Medzi ďalšie prístupy výberu ESG spoločností do portfólia patrí **tematický prístup, nakláňajúci prístup a dynamický prístup**.

Tematický prístup sa orientuje na tematické zamerania ESG v rámci aspoň jednej z environmentálnych, sociálnych alebo riadiacich oblastí. Tieto typy fondov môžu, ale nemusia vylučovať alebo vyvažovať portfóliá len na základe skóre ESG, ale môžu sa skôr zameriavať na skóre konkrétneho piliera. Napríklad investovanie do spoločností zaoberajúcich sa čistými technológiami, obnoviteľnými zdrojmi energie alebo vodnými zdrojmi (tematický prístup založený na environmentálnom pilieri) možno dnes považovať

²⁰ Lumivirta, K. (2020). The Returns of Socially Responsible Investment: A Study of ESG Investment Performance. Department of Finance and Statistics, Hanken School of Economics, Helsinki. Dostupné na Internet: https://helda.helsinki.fi/dhanken/bitstream/handle/10227/335666/Lumivirta_Karri.pdf

²¹ Matos, P. (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review. CFA Institute Research Foundation Literature Reviews. Dostupné na Internet: <https://ssrn.com/abstract=3668998>

²² ACTIVE PORTFOLIOS, GLOBAL IMPACT: Putting Assets into Action since 1982. (2021). Dostupné na Internet: https://assets.website-files.com/5ecd0982c9d00e2865ce6691/61a8d6d8ef10121a19d43e38_Trillium%20Approach%20to%20ESG%20Integration%202021.pdf

za dlhodobú stratégiu zmierňovania rizika, ktorá má riešiť potenciálny budúci nedostatok energie a zmenu klímy.²³²⁴

Pri **nakláňajúcom prístupe** sa v portfóliu prevážia cenné papiere s najvyšším hodnotením z hľadiska ESG a podvážia cenné papiere s nižším hodnotením z hľadiska ESG, ale žiadne nie sú úplne vylúčené.

V **dynamickom prístupe** sú váhy portfólia založené na zmenách v hodnotení ESG, a nie na absolútnom skóre ESG. Ak spoločnosť vykazuje konzistentné zlepšovanie svojho skóre ESG počas 12 mesiacov, je v portfóliu nadvážaná, zatiaľ čo spoločnosť s negatívnym trendom je podvážaná.²⁵

Niekedy môžu investori uprednostniť **aktívny prístup** a angažovať sa v spoločnostiach, ktoré si menej všímajú ESG. Investori presadzujúci túto stratégiu veria, že ich kroky by mohli viesť spoločnosti k správaniu, ktoré je viac v súlade s dlhodobou udržateľnosťou na trhu. Tento prístup zahŕňa investovanie do spoločností s nižším hodnotením ESG, ktoré vykazujú určitú tendenciu prejsť na vyššie hodnotenie ESG a/alebo v ktorých sa fond zapája do určitej formy aktivizmu prostredníctvom hlasovacieho práva alebo diskusie o otázkach ESG s manažmentom s cieľom zmeniť správanie a postupy spoločnosti.

Najviac komplexná metóda (**integrácia ESG**) spočíva v zmene tradičných investičných procesov s cieľom zahrnúť údaje a poznatky o ESG do celkového hodnotenia investície. V rámci tohto prístupu investičné tímy využívajú údaje o udržateľnosti na vytvorenie komplexnejšieho pohľadu na investičné riziká a príležitosti. Zahŕňa informácie o ESG počas fázy výskumu, oceňovania cenných papierov alebo tvorby portfólia alebo neskôr, počas monitorovania a riadenia rizík.²⁶²⁷²⁸

²³ Boffo, R.; R. Patalano. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris. Dostupné na Internet: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf

²⁴ Chin Ping Chia, Remy Briand, Roger Urwin, . (2011). Integrating ESG into the Investment Process. Dostupné na Internet: https://www.top1000funds.com/wp-content/uploads/2011/08/Integrating_ESG_into_the_Investment_Process_Aug_2011.pdf

²⁵ John S. Griswold, Lauren Caplan, William F. Jarvis. (2013). From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing. Dostupné na Internet: <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf>

²⁶ Chin Ping Chia, Remy Briand, Roger Urwin, . (2011). Integrating ESG into the Investment Process. Dostupné na Internet: https://www.top1000funds.com/wp-content/uploads/2011/08/Integrating_ESG_into_the_Investment_Process_Aug_2011.pdf

²⁷ Boffo, R.; R. Patalano. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris. Dostupné na Internet: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf

²⁸ Matos, P. (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review. CFA Institute Research Foundation Literature Reviews. Dostupné na Internet: <https://ssrn.com/abstract=3668998>

Je tiež dôležité poznamenať, že rôzne prístupy k investovaniu do ESG, ktoré sú uvedené vyššie, nie sú navzájom nezlučiteľné. Investori by mohli vo svojom investičnom procese prijať jeden alebo viacero prístupov na základe svojich odborných znalostí a dostupnosti zdrojov.

1.2.Zelené finančné nástroje mimo klasických akcií a ETF fondov

1.2.1. Zelené dlhopisy a úvery

Začlenenie ESG na dlhové trhy môže mať väčší potenciál, pretože zadržanie nového dlhového financovania alebo odmietnutie refinancovania bude mať pravdepodobne väčší vplyv na operácie firiem a rozhodnutia v oblasti ESG ako investor, ktorý kupuje alebo predáva akcie na sekundárnom trhu.

Zelené dlhopisy sú dlhopisy, ktorých výťažok je určený na financovanie environmentálnych a klimatických projektov. Sú najvýznamnejšími zelenými finančnými produktmi v súčasnom vývoji, ktoré majú tendenciu vnášať finančné nástroje s prvkami ekologickosti a udržateľnosti s cieľom podporiť trhové aktivity. Presadzujú financovanie a investovanie do projektov a alokácie aktív na rýchly prechod na nízkouhlíkové hospodárstvo odolné voči zmene klímy. Očakáva sa, že takéto emisie zelených dlhopisov znížia náklady na kapitál pre rozsiahle projekty zelenej infraštruktúry, ktoré vedú k zníženiu emisií skleníkových plynov. Na rozdiel od výnosov z akcií sú výnosy z dlhopisov priamo pozorovateľné, čo uľahčuje posúdenie, či je ekologickosť pre investorov dostatočne dôležitá na to, aby akceptovali nižší výnos.

Na druhej strane, **zelené úvery** sú bankové úvery ponúkané spoločnostiam alebo združeniam, ktoré im umožňujú financovať existujúce alebo budúce oprávnené zelené projekty. Zvyčajne by mali byť jasne stanovené ciele súvisiace s environmentálnou udržateľnosťou na základe špecifických kritérií hodnotenia významnosti environmentálnych rizík. Pozoruje sa, že popularita zelených úverov v posledných rokoch prevýšila popularitu niektorých tradičných úverov a predpokladá sa, že tento trend bude pokračovať.

1.2.2. Zelené IPO

Vznikajúce ekologické odvetvia, ktoré sú kľúčové pre realizáciu udržateľného rozvoja a rastu krajiny, možno financovať prostredníctvom získavania kapitálu prostredníctvom prvotných verejných ponúk (IPO) na akciových trhoch. Medzi tieto

odvetvia patrí uchovávanie energie, ochrana životného prostredia, projekty obnoviteľných a udržateľných zdrojov energie a elektrické vozidlá.

Niektoré z týchto investičných projektov si vyžadujú veľké počiatočné kapitálové injekcie na transformáciu existujúcich infraštruktúr alebo uviaznutých aktív, ktoré sa považujú za environmentálne neudržateľné. Samotné financovanie zo strany vlád sa považuje za nedostatočné vzhľadom na obrovské kapitálové požiadavky na tieto vznikajúce odvetvia. Preto financovanie zo strany inštitucionálnych investorov v súkromnom sektore prostredníctvom kapitálových trhov zeleného financovania je nevyhnutné pre rozvoj zelených odvetví v krajine.

1.2.3. Ostatné ekologické finančné produkty a služby

Pokiaľ ide o financovanie domácností, **zelené hypotéky** by sa mohli klientom ponúkať s nižšími úrokovými sadzbami, ako sú bežné trhové sadzby, na kúpu energeticky účinných domov alebo financovanie energeticky účinných spotrebičov, ekologických energetických zariadení a kvalifikovaných modernizácií. Ľudia by mohli do týchto zelených hypoték investovať cez cenné papiere kryté zelenými hypotékami, ktoré sekuritizujú hypotéky, ktoré sú určené na financovanie zelených nehnuteľností. Ďalším spôsobom je napríklad investovanie do REITs, ktoré majú portfóliovú expozíciu voči nehnuteľnostiam, ktoré sú environmentálne certifikované.

Ekologický automobilový úver (zelený úver na auto) môže poskytnúť nižšie ako trhové úrokové sadzby spotrebiteľom, ktorí si kúpia vozidlá s nízkou intenzitou emisií skleníkových plynov alebo s vynikajúcou palivovou účinnosťou. Banka by pri určovaní vhodnej úrokovej sadzby úveru mohla posúdiť hodnotenie emisií skleníkových plynov spojené s typom vozidla.

Na rôznych finančných trhoch po celom svete sa v poslednom čase ponúka viac **zelených fondov a fondov ESG**, aby sa zvýšil záujem o udržateľné investovanie na podnikovej aj individuálnej úrovni. Spoločnosti spravujúce aktíva vyvinuli a ponúkajú podielové fondy so zelenými a ESG prvkami pre osobné investície. Od týchto spoločností

sa očakáva, že pri ponuke týchto produktov budú dodržiavať požiadavky na zverejňovanie informácií, pokiaľ ide o deklarované zelené a ESG prvky v alokáciách aktív.²⁹³⁰³¹³²

1.3. Obavy a problémy týkajúce sa ESG

1.3.1. Investičná výkonnosť

Nedávne dôkazy od spoločnosti Morningstar naznačujú, že existuje len málo dôkazov o tom, že výber fondov s "vysokou udržateľnosťou" prináša lepší výnos ako iné typy fondov. Čiastočne to môže odrážať skutočnosť, že fondy s vysokou mierou udržateľnosti, podobne ako všetky fondy, zahŕňajú nespočetné množstvo stratégií, ktoré vedú k širokému spektru výsledkov.

V tejto súvislosti nedávne hodnotenia odvetvia naznačujú, že prinajmenšom niektoré fondy ESG dosahujú relatívne lepšie výsledky, ak podvážia, a nie úplne odstránia emitentov, ktorých postupy nie sú v súlade so spoločenskými hodnotami ESG, a ak dajú vyššiu váhu spoločnostiam v rovnakých odvetviach, ktoré majú relatívne vyššie skóre ESG.

Ale na druhej strane, čo sa týka ESG a finančnej výkonnosti podnikov, tak až 90 % štúdií zistilo nezáporný vzťah. Čo je dôležitejšie, veľká väčšina štúdií uvádza pozitívne zistenia. Ukazuje sa, že pozitívny vplyv ESG na finančnú výkonnosť podnikov sa zdá byť stabilný v čase.³³³⁴

²⁹ Ng, A. (2021). Green Investing and Financial Services: ESG Investing for a Sustainable World. International Business University. doi:10.1007/978-3-030-38948-2_104-1

³⁰ Cornell, B. (2020). ESG Investing: Conceptual Issues. Dostupné na Internet: <https://ssrn.com/abstract=3621163>

³¹ Deepali Gautam, Fabio Natalucci, Rohit Goel. (2022). Sustainable Finance in Emerging Markets: Evolution, Challenges, and Policy Priorities. Dostupné na Internet: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/09/09/Sustainable-Finance-in-Emerging-Markets-Evolution-Challenges-and-Policy-Priorities-521689>

³² Matos, P. (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review. CFA Institute Research Foundation Literature Reviews. Dostupné na Internet: <https://ssrn.com/abstract=3668998>

³³ Boffo, R.; R. Patalano. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris. Dostupné na Internet: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf

³⁴ Alexander Bassen, Gunnar Friede, Timo Busch, . (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. Journal of Sustainable Finance & Investment, 210-233. doi:10.1080/20430795.2015.1118917

1.3.2. ESG ratingy

Čoraz viac investorov sa spolieha na ratingy ESG, aby získali hodnotenie výkonnosti spoločností v oblasti ESG od tretej strany. Čoraz viac akademických štúdií sa pri svojej empirickej analýze spolieha na ratingy ESG. V dôsledku toho ratingy ESG čoraz viac ovplyvňujú rozhodnutia, čo môže mať ďalekosiahle účinky na ceny aktív a podnikové politiky.

ESG od rôznych poskytovateľov sa však výrazne líšia. Táto nezhoda má niekoľko dôležitých dôsledkov. Po prvé, sťažuje hodnotenie výkonnosti spoločností, fondov a portfólií v oblasti ESG, čo je hlavným účelom ratingov ESG. Po druhé, rozdielnosť ratingov ESG znižuje motiváciu spoločností zlepšovať svoju výkonnosť v oblasti ESG. Spoločnosti dostávajú od ratingových agentúr zmiešané signály o tom, ktoré opatrenia sa očakávajú a budú trhom ocenené. To môže viesť k nedostatočným investíciám do aktivít na zlepšenie ESG. Nakoniec, rozdielnosť ratingov predstavuje výzvu pre empirický výskum, keďže použitie jedného hodnotiteľa v porovnaní s iným môže zmeniť výsledky a závery štúdie. Rozdielnosť ratingov ESG vnáša neistotu do každého rozhodnutia prijatého na základe ratingov ESG, a preto predstavuje výzvu pre široké spektrum rozhodovacích orgánov.³⁵³⁶

1.3.3. Spolahlivosť podnikových informácií

Legitímnosť zverejňovania informácií o podnikoch je otázka, ktorú nemožno ignorovať, pretože veľkú časť z nich možno potvrdiť až po ich zverejnení z dôvodu možných omylov alebo priamo podvodného vykazovania. Je pravdepodobné, že spoločnosti budú podávať vysokokvalitné správy o dobrej výkonnosti v oblasti CSR a menej kvalitné správy o zlej výkonnosti. Problémy, ktorým čelia ratingové agentúry v oblasti ESG pri práci s menšími podnikmi, sú zložité, pretože pre agentúry je ťažké zistiť, či je slabé vykazovanie malých podnikov spôsobené nákladmi na vykazovanie alebo snahou zakryť slabú výkonnosť v oblasti ESG. Keďže agentúry sú vo veľkej miere závislé od dobrovoľného zverejňovania informácií, kvalita správ vytvára problém dôvery a vedie k tomu, že väčšie spoločnosti majú vo všeobecnosti vyššie skóre ESG v dôsledku lepšieho vykazovania v porovnaní s menšími spoločnosťami.

³⁵ Florian Berg, Julian F. Kölbel, Roberto Rigobon. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. University of Zurich. doi:<https://ssrn.com/abstract=3438533>

³⁶ Escrig-Olmedo, Elena & Muñoz-Torres, Maria & Fernandez-Izquierdo, Maria. (2010). Socially responsible investing: sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. International Journal of Sustainable Economy. doi:10.1504/IJSE.2010.035490

Ďalším rizikom v oblasti podnikového vykazovania, ktorému čelia ratingové agentúry, je tzv. greenwashing, t. j. snaha spoločnosti signalizovať udržateľnosť, pričom sa stále podieľa na neudržateľných odvetviach, ako napríklad spoločnosť vyrábajúca fosílna palivá, ktorá propaguje svoj environmentálny prístup, pričom stále ničí ekosystémy s cieľom nájsť ropu.³⁷

1.4.Hlavné motívy pre začlenenie ESG do investičného procesu

Zmena klímy ovplyvní hospodárske výsledky spoločností v rôznych odvetviach rôznym spôsobom. Dodatočné finančné náklady vyplývajúce z uhlíkových predpisov v rôznych jurisdikciách na celom svete môžu zasiahnuť rôzne odvetvia s vysokou intenzitou vrátane verejných služieb, leteckých spoločností a oceliarskeho priemyslu. Spoločnosti s výhľadovými stratégiami na zmiernenie finančných a prevádzkových rizík špecifických pre ich odvetvie majú lepšiu konkurenčnú výhodu, zatiaľ čo zaostávajúce spoločnosti sú zraniteľné voči neočakávaným nákladom.

Spoločnosti sú čoraz viac závislé na veľkej globálnej pracovnej sile, čo ich vystavuje zvýšeným rizikám narušenia pracovných vzťahov v rámci ich geografických oblastí pôsobenia a dodávateľských reťazcov. Nehody, samovraždy, protesty a štrajky môžu negatívne ovplyvniť produktivitu, vyvolať súdne spory a poškodiť dobré meno spoločnosti. Na druhej strane inovatívne riadenie ľudského kapitálu pomáha prilákať a udržať si talenty, zvýšiť produktivitu a zlepšiť prevádzkovú dokonalosť.

Prístup k vzácnym zdrojom je bežným kľúčovým problémom, ktorý ovplyvňuje ťažobný, ropný a plynárenský priemysel, najmä v prípade spoločností pôsobiacich v geografických oblastiach so slabými regulačnými a právnymi štruktúrami. Ťažobné a ropné a plynárenské spoločnosti sa pravidelne stretávajú s korupčnými praktikami, sociálnou a politickou nestabilitou a konfliktmi s miestnymi komunitami, ktoré ohrozujú ich povolenie na činnosť. Identifikácia spoločností so silnou stratégiou riadenia na zmiernenie týchto rizík špecifických pre dané odvetvie chráni pred negatívnymi prekvapeniami vyplývajúcimi z pôsobenia na politicky neistých trhoch.

Dnešné finančné trhy majú problém zahrnúť do finančného oceňovania riziká s nízkou frekvenciou, ale veľkým vplyvom. Keďže tradičná finančná analýza má tendenciu

³⁷ Lumivirta, K. (2020). The Returns of Socially Responsible Investment: A Study of ESG Investment Performance. Department of Finance and Statistics, Hanken School of Economics, Helsinki. Dostupné na Internet: https://helda.helsinki.fi/dhanken/bitstream/handle/10227/335666/Lumivirta_Karri.pdf

zameriavať sa na krátkodobé zisky a funguje v rámci krátkodobých referenčných hodnôt, môže byť ťažké zosúladiť ju s kľúčovými otázkami ESG, ktoré sú zamerané na odhaľovanie rizík v strednodobom až dlhodobom horizonte. Zničenie bohatstva, ktoré zažili akcionári spoločnosti BP po úniku ropy z Mexického zálivu alebo spoločnosti TEPCO po jadrovej havárii vo Fukušime, je príkladom tohto nesprávneho ocenenia.

Spoločnosti s vyšším ratingom ESG majú zvyčajne nižšie náklady na kapitál v porovnaní so spoločnosťami s nízkym ratingom. Nižšie náklady na kapitál sa zvyčajne vysvetľujú lepšími postupmi správy a riadenia, riadením rizík a strategickým plánovaním spoločností s vysokým hodnotením ESG, keďže správa a riadenie a sociálna výkonnosť sú dôležitými ukazovateľmi celkového skóre ESG, je len prirodzené, že spoločnosti s vyšším skóre ESG dosahujú lepšie výsledky aj v týchto oblastiach.

Náklady na kapitál sú dôležitým faktorom pre podnikové financie a výkonnosť podniku, pretože priamo ovplyvňujú projekty, ktoré sa môžu realizovať, a spôsob, akým sa môžu a majú financovať. Podniky s vyššími nákladmi na vlastný kapitál majú tendenciu investovať menej, pretože výnosy, ktoré musia dosiahnuť zo svojich projektov, sú vyššie, čo znižuje počet projektov, ktoré môžu realizovať.

Podľa odborníkov z praxe existujú určité náznaky, že ESG by mohlo zachytiť ďalšie bežne používané faktory pri meraní výkonnosti aktív, ako sú veľkosť, kvalita a hodnota. Niektorí tvrdia, že ESG-kritériá fungujú ako druh zástupcu základných princípov investovania tým, že poskytujú odhad celkovej kvality. Kvalita závisí od ziskovosti, rastu a bezpečnosti. Vysoko hodnotené ESG-skóre môže byť ukazovateľom finančne silných spoločností, keďže si môžu dovoliť investovať do svojich CSR-praktík. Ak spoločnosti s vysokým hodnotením CSR, teda s najväčšou pravdepodobnosťou s vysokým hodnotením ESG, vykazujú bezpečnosť a finančnú silu, vysoké hodnotenie ESG by mohlo fungovať ako zástupný ukazovateľ kvality.³⁸³⁹

³⁸ Chin Ping Chia, Remy Briand, Roger Urwin, . (2011). Integrating ESG into the Investment Process. Dostupné na Internet: https://www.top1000funds.com/wp-content/uploads/2011/08/Integrating_ESG_into_the_Investment_Process_Aug_2011.pdf

³⁹ Lumivirta, K. (2020). The Returns of Socially Responsible Investment: A Study of ESG Investment Performance. Department of Finance and Statistics, Hanken School of Economics, Helsinki. Dostupné na Internet: https://helda.helsinki.fi/dhanken/bitstream/handle/10227/335666/Lumivirta_Karri.pdf

1.5.Regulácia ESG v Európskej únii

Tvorcovia politík sa snažia posilniť postupy v oblasti udržateľného financovania viacerými spôsobmi:

- Taxonómie na objasnenie významu;
- Zverejňovanie E S a G emitentmi v sektore podnikov a finančných služieb;
- Zverejňovanie informácií o produktoch fondov ESG;
- Zverejňovanie informácií o ESG zo strany ratingových agentúr;
- Zvýšenie transparentnosti, konzistentnosti a odolnosti postupov ESG.

EÚ má v súčasnosti ambiciózny regulačný program, ktorý sa opiera o silnú politickú podporu prechodu na nízkouhlíkové hospodárstvo. V roku 2018 Európska komisia vydala akčný plán: Financovanie udržateľného rastu , ktorý obsahuje niekoľko politických iniciatív zameraných na preorientovanie súkromného kapitálu na udržateľné projekty s cieľom splniť ciele do roku 2030, ku ktorým sa EÚ zaviazala v rámci Parížskej dohody.

Technická expertná skupina Európskej komisie pre udržateľné financovanie (TEG) uverejnila svoju záverečnú správu o taxonómii na posudzovanie environmentálne udržateľných činností. V marci 2020 TEG v záverečnej správe o Taxonómii EÚ načrtla taxonómie súvisiace s udržateľnými investíciami spôsobom, ktorý by pomohol objasniť aj aspekty ESG. Očakáva sa, že taxonómia EÚ uľahčí celoeurópsku environmentálnu značku pre finančné produkty.

Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA), regulačný orgán EÚ pre trhy s cennými papiermi, zverejnil svoju stratégiu pre udržateľné financovanie. V stratégii sa uvádza, ako ESMA zaradí udržateľnosť do centra svojich činností tým, že do svojej práce začlení environmentálne, sociálne a riadiace faktory (ESG). Medzi kľúčové priority ESMA patria povinnosti v oblasti transparentnosti, analýza rizík zelených dlhopisov a investovanie do ESG vrátane fondov a benchmarkov ESG, zbližovanie vnútroštátnych postupov dohľadu nad faktormi ESG, taxonómia a dohľad. ESMA sa bude usilovať o zbližovanie vnútroštátnych postupov dohľadu nad faktormi ESG, aby pomohol zmierniť riziko

"greenwashingu", predchádzal nesprávnym predajným praktikám a podporoval transparentnosť a spoľahlivosť pri vykazovaní nefinančných informácií.⁴⁰⁴¹

⁴⁰ Boffo, R.; R. Patalano. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris. Dostupné na Internet: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf

⁴¹ Matos, P. (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review. CFA Institute Research Foundation Literature Reviews. Dostupné na Internet: <https://ssrn.com/abstract=3668998>

2. Cieľ a metodika práce

V praktickej časti bakalárskej práce sa budeme venovať porovnávaniu ETF fondov. Pričom prvou skupinou budú ETF fondy so zameraním na ESG a druhou skupinou budú tradičné ETF fondy. Tieto 2 skupiny budeme porovnávať z hľadiska ich výkonnosti, rizika a zloženia portfólia fondu. Cieľom porovnania je zistiť, či ESG investovanie poskytuje nejaké výhody alebo nevýhody v porovnaní s tradičným investovaním.

V prvej kapitole praktickej časti si predstavíme 2 skupiny ETF fondov, ktoré budeme medzi sebou porovnávať. Každý fond stručne predstavíme, oboznámime sa s poplatkami, veľkosťou spravovaných aktív, dátumom založenia a emitentom daného fondu. V druhej kapitole si porovnáme výkonnosť fondov. Najskôr porovnáme zhodnotenie fondov za obdobie 5 rokov a následne priemerné ročné výnosy. V tretej kapitole sa pozrieme na riziko, kde budeme porovnávať štandardnú odchýlku. V štvrtej kapitole si následne spojíme výkonnosť a riziko do jedného grafu a vyhodnotíme. Piata kapitola praktickej časti bude venovaná stavbe portfólia jednotlivých fondov, ktoré vyhodnotíme najskôr z hľadiska sumy 10 najväčších podielov, následne sektorového zloženia a nakoniec si porovnáme štýly investovania týchto fondov. Posledná, šiesta, kapitola bude venovaná budúcnosti ESG a jeho výzvam.

Na dosiahnutie cieľa práce sa použije nasledujúca metodika:

1. Literárny rešerš: Vykonali sme prehľad literatúry s cieľom získať prehľad o súčasnom stave investovania do ESG, čo sme následne spracovali v teoretickej časti bakalárskej práce. Ako zdroje literatúry boli použité hlavne odborné publikácie a taktiež aj články na webe od relevantných inštitúcií.
2. Zvolenie vzorky ESG ETF fondov a tradičných ETF fondov na porovnanie na základe ich popularity, veľkosti a dostupnosti.
3. Zber údajov: Údaje sa budú zbierať z dôveryhodných zdrojov, ako sú finančné databázy a finančné spravodajstvo. Údaje sa budú zbierať za určité obdobie a na ich analýzu sa použijú štatistické nástroje. Zdroje, z ktorých boli údaje zozbierané: webové stránky emitentov sledovaných ETF fondov, výskumná spoločnosť Morningstar.
4. Porovnávací analýza: Vykonáme porovnávaciu analýzu medzi fondmi ESG a tradičnými fondmi s cieľom zhodnotiť ich výkonnosť, riziko a zloženie portfólia. Porovnávací analýza poskytne pohľad na výhody a nevýhody investovania do fondov ESG a zdôrazní rozdiely a podobnosti medzi fondmi ESG a tradičnými fondmi.

3. Výsledky práce a diskusia

3.1. Predstavenie ETF fondov

Tabuľka 1 Predstavenie ETF fondov

Tradičné ETF fondy	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY
	Vanguard Total Stock Market ETF	VTI
	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	DIA
	Vanguard Total World Stock ETF	VT
ESG ETF fondy	iShares ESG Aware MSCI USA ETF	ESGU
	iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF	ESGD
	iShares Global Clean Energy ETF	ICLN
	iShares ESG Aware MSCI USA Small-Cap ETF	ESML

Zdroj: Vlastné spracovanie

Tieto ETF fondy boli vybrané hlavne na základe ich popularity a dostupnosti medzi bežnými investormi (Všetky porovnávané fondy patria medzi top 50 ETF fondov v rámci svojej skupiny z hľadiska veľkosti spravovaných aktív). Druhým dôležitým kritériom bola rozmanitosť fondov. Z toho dôvodu niektoré z týchto fondov sledujú viacero krajín, alebo sledujú širšiu škálu akcií v tej istej krajine, alebo sa zameriavajú na konkrétny sektor alebo konkrétnu trhovú kapitalizáciu akcií firiem zaradených v danom fonde. Taktiež pri vyberaní ETF fondov bolo dôležité, aby fondy mali aspoň 5 ročnú históriu.

3.1.1. SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)

SPY je fond obchodovaný na burze, ktorý sleduje výkonnosť indexu S&P 500, ktorý je benchmarkom 500 najväčších verejne obchodovaných spoločností v USA. SPY je jedným z najpopulárnejších ETF a investori ho často využívajú ako spôsob, ako získať expozíciu na americkom akciovom trhu. ETF drží diverzifikované portfólio akcií, ktoré presne kopíruje zloženie indexu S&P 500, a jeho výkonnosť má presne zodpovedať výnosom indexu po odpočítaní poplatkov a nákladov.

Poplatky: 0,09%

Spravované aktíva: 361,613 miliárd USD

Dátum založenia: 22. január 1993

Emitent: State Street Global Advisors

3.1.2. Vanguard Total Stock Market ETF (VTI)

VTI je fond obchodovaný na burze, ktorý sleduje výkonnosť indexu CRSP US Total Market, ktorý zahŕňa takmer všetky verejne obchodované spoločnosti v Spojených štátoch. Celkovo je tento fond obľúbeným a lacným spôsobom, ako môžu investori získať expozíciu voči celému americkému akciovému trhu prostredníctvom jednej investície.

Poplatky: 0,03%

Spravované aktíva: 271,019 miliárd USD

Dátum založenia: 24.marec 2001

Emitent: Vanguard

3.1.3. SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust (DIA)

DIA je fond obchodovaný na burze, ktorý sa snaží sledovať výkonnosť indexu Dow Jones Industrial Average (DJIA), známeho indexu 30 blue-chip akcií kótovaných na newyorskej burze (NYSE) a burze Nasdaq.

Poplatky: 0,16%

Spravované aktíva: 27,199 miliárd USD

Dátum založenia: 14.január 1998

Emitent: State Street Global Advisors

3.1.4. Vanguard Total World Stock ETF (VT)

VT je fond obchodovaný na burze, ktorý poskytuje investorom expozíciu na globálnom akciovom trhu. Fond sa snaží sledovať výkonnosť indexu FTSE Global All Cap, ktorý zahŕňa viac ako 8 000 akcií zo 49 krajín a pokrýva rozvinuté aj rozvíjajúce sa trhy. Ako diverzifikovaný fond ponúka VT investorom možnosť investovať do širokej škály spoločností v rôznych odvetviach a geografických oblastiach, čo pomáha rozložiť riziko a potenciálne zvýšiť výnosy.

Poplatky: 0,07%

Spravované aktíva: 25,160 miliárd USD

Dátum založenia: 24.január 2008

Emitent: Vanguard

3.1.5. *iShares ESG Aware MSCI USA ETF (ESGU)*

ESGU je fond obchodovaný na burze, ktorý sa snaží sledovať investičné výsledky indexu MSCI USA Extended ESG Focus zloženého z akcií USA, ktoré majú pozitívne environmentálne, sociálne a riadiace charakteristiky (ESG). ESGU je navrhnutý tak, aby investorom poskytoval expozíciu voči spoločnostiam, ktoré spĺňajú určité kritériá udržateľnosti a zároveň ponúkajú potenciál dlhodobého rastu. Spoločnosť BlackRock používa metodiku založenú na pravidlách pri výbere spoločností na zaradenie do indexu na základe ich skóre ESG, ktoré vypočítava spoločnosť MSCI ESG Research. Spoločnosti sú potom vážené na základe ich trhovej kapitalizácie. Jednou z hlavných výhod investovania do ESGU je, že investorom umožňuje zosúladiť svoje investície s ich hodnotami. Investovaním do spoločností so silným hodnotením ESG môžu investori podporiť spoločnosti, ktoré pozitívne prispievajú k rozvoju spoločnosti a životného prostredia. Celkovo je tento fond solídnu voľbou pre investorov, ktorí chcú investovať do diverzifikovaného portfólia amerických akcií a zároveň do svojej investičnej stratégie začleniť aspekty ESG.

Poplatky: 0,15%

Spravované aktíva: 14,979 miliárd USD

Dátum založenia: 1.december 2016

Emitent: BlackRock

3.1.6. *iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF (ESGD)*

ESGD je fond obchodovaný na burze, ktorý sa snaží sledovať výkonnosť indexu MSCI EAFE Extended ESG Focus, ktorý je všeobecne uznávaným meradlom výkonnosti medzinárodných akcií. Fond je určený pre investorov, ktorí majú záujem investovať do spoločností, ktoré vo svojej obchodnej činnosti uprednostňujú environmentálne, sociálne a riadiace faktory (ESG). Fond investuje do spoločností nachádzajúcich sa v Európe, Austrálii a v Japonsku, ktoré majú priaznivé profily ESG. Patria sem spoločnosti, ktoré sa zameriavajú na znižovanie svojej uhlíkovej stopy, podporu sociálnej spravodlivosti a udržiavanie vysokých štandardov správy a riadenia spoločností. Fond vo všeobecnosti ponúka zaujímavú investičnú príležitosť pre investorov, ktorí chcú dosiahnuť svoje finančné ciele a zároveň pozitívne ovplyvniť spoločnosť a životné prostredie.

Poplatky: 0,20%

Spravované aktíva: 6,770 miliárd USD

Dátum založenia: 28.jún 2016

Emitent: BlackRock

3.1.7. iShares Global Clean Energy ETF (ICLN)

ICLN je fond obchodovaný na burze, ktorý sa snaží sledovať investičné výsledky indexu S&P Global Clean Energy. Fond investuje do rôznorodých spoločností zaoberajúcich sa výrobou čistej energie vrátane obnoviteľných zdrojov energie, ako sú solárna a veterná energia, ako aj do spoločností zaoberajúcich sa skladovaním energie, inteligentnými sieťami a ďalšími čistými technológiami. ICLN poskytuje investorom prístup k rastúcemu odvetviu čistej energie, ktoré sa stáva čoraz dôležitejším, pretože svet sa posúva smerom k udržateľnejšej budúcnosti. Fond je navrhnutý tak, aby poskytoval širokú expozíciu voči spoločnostiam zapojeným do výroby čistej energie a zároveň ponúkal potenciál dlhodobého rastu a diverzifikácie.

Poplatky: 0,40%

Spravované aktíva: 4,575 miliárd USD

Dátum založenia: 24.jún 2008

Emitent: BlackRock

3.1.8. iShares ESG Aware MSCI USA Small-Cap ETF (ESML)

ESML je fond obchodovaný na burze, ktorý sa snaží sledovať výkonnosť indexu MSCI USA Small Cap Extended ESG Focus. Tento index sa skladá zo spoločností s nízkou kapitalizáciou v Spojených štátoch, ktoré majú priaznivý ESG profil. Podkladový index fondu používa komplexný proces skríningu ESG na výber spoločností na základe ich skóre ESG a vylučuje spoločnosti, ktoré nespĺňajú určité kritériá ESG. Cieľom tohto prístupu je identifikovať spoločnosti, ktoré majú lepšiu pozíciu na riadenie rizík a príležitostí súvisiacich s ESG, čo by potenciálne mohlo viesť k lepšej dlhodobej finančnej výkonnosti. Celkovo je fond vhodnou investičnou možnosťou pre tých, ktorí hľadajú expozíciu voči spoločnostiam s malou kapitalizáciou so silným profilom ESG. Jeho diverzifikované portfólio spoločností a zameranie na udržateľné postupy z neho robia presvedčivú voľbu pre sociálne zodpovedných investorov.

Poplatky: 0,17%

Spravované aktíva: 1,332 miliárd USD

Dátum založenia: 10.apríl 2018

Emitent: BlackRock

Už na prvý pohľad môžeme vidieť, že ETF fondy zamerané na ESG, majú vyššie poplatky v porovnaní s tradičnými („greenpremium“). Môže to byť spôsobené z viacerých dôvodov:

1. Vyššie náklady na výskum: ESG ETF si vyžadujú viac výskumu a kontroly, aby sa zabezpečilo, že spoločnosti zahrnuté do fondu spĺňajú environmentálne, sociálne a riadiace kritériá (ESG). Toto dodatočné preverovanie môže mať za následok vyššie náklady fondu, ktoré sa v konečnom dôsledku prenesú na investorov vo forme vyšších poplatkov.
2. Menšie aktíva: ESG ETF sú často novšie a majú menšie aktíva ako tradičné ETF. To môže sťažiť dosiahnutie úspor z rozsahu, čo môže viesť k vyšším poplatkom.
3. ESG ETF môžu mať nižšiu likviditu alebo sa s nimi obchoduje menej často ako s tradičnými ETF, čo môže zvýšiť náklady na obchodovanie a viesť k vyšším poplatkom.

3.2.Porovnanie výkonnosti

V prvom porovnávaní sme sledovali zhodnotenie daných 8 ETF fondov tak, že sme 13. aprílu 2018 stanovili východiskovú hodnotu 0 % a sledovali zhodnotenie každého fondu do 10. marca 2023. Najskôr sme sledovali zhodnotenie bez zohľadnenia dividend a neskôr aj zhodnotenie vrátane dividend. Časové rozpätie, približne 5 rokov, bolo stanovené na základe vzniku najnovšieho ETF fondu (v našom prípade je to ETF fond ESML). Vždy sme vytvorili 2 grafy, pričom jeden obsahuje fond ICLN a druhý nie. Je to z dôvodu veľmi pozitívnych výsledkov tohto fondu medzi rokmi 2020 a 2021, čo spôsobuje rozťahnutie grafu a nie dobre viditeľné výsledky zvyšných fondov.

Obrázok 3 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov (bez ICLN)



Zdroj: Morningstar

Obrázok 4 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov (s ICLN)



Zdroj: Morningstar

Na uvedených grafoch vidíme, že počas obdobia približne 5 rokov sa najviac zhodnotilo ETF ICLN, ktoré spadá pod ESG, a to konkrétne o 96,82%. Na druhom mieste ESG ETF ESGU s 46,53%, na treťom mieste ETF SPY (45,54%), na štvrtom mieste ETF VTI (41,50%), na piatom mieste ESG ETF ESML (31,71%), na šiestom mieste ETF DIA (31,26%), na siedmom mieste ETF VT (18,39%) a na poslednom mieste ESG ETF ESGD (0,92%). Z daného výsledku môžeme konštatovať, že ESG ETF fondy mali spolu v priemere za 5 rokov lepšie zhodnotenie ako tradičné ETF fondy (ESG ETF fondy = 44%; tradičné ETF fondy = 34,17%).

Obrázok 5 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov s reinvestovaním dividend (bez ICLN)



Zdroj: Morningstar

Obrázok 6 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov s reinvestovaním dividend (s ICLN)



Zdroj: Morningstar

Keďže každý z porovnávaných ETF fondov vypláca aj dividendy, tak je určite dôležité porovnať ich zhodnotenie aj pri reinvestovaní týchto dividend. Na prvom mieste zostalo ETF ICLN, ktoré sa zhodnotilo o 110,45%. Druhé a tretie miesto si vymenili fondy ESGU (57,24%) a SPY (57,99%). Na štvrtom mieste zostalo ETF VTI (53,38%), na piate miesto sa dostalo ETF DIA (44,89%) a ETF ESML sa prepadlo na šieste miesto (39,58%). Siedme a ôsme miesto si udržali fondy VT (31,52%) a ESGD (14,07%). Po spriemerovaní daných výsledkov môžeme znova konštatovať lepšie zhodnotenie pri ESG fondoch (ESG ETF fondy = 55,34%; tradičné ETF fondy = 46,95%).

Tabuľka 2 Zhodnotenie ETF fondov za 5 rokov

ETF fondy	Nereinvestované dividendy	Reinvestované dividendy
SPY	45,5 %	58,0 %
VTI	41,5 %	53,4 %
DIA	31,3 %	44,9 %
VT	18,4 %	31,5 %
priemer	34,2 %	47,0 %
ESGU	46,5 %	57,2 %
ESGD	0,9 %	14,1 %
ICLN	96,8 %	110,5 %
ESML	31,7 %	39,6 %
priemer	44,0 %	55,3 %

Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z Morningstar

V druhej časti porovnávania výkonnosti sme sa zamerali na priemerné ročné výnosy daných ETF fondov počas obdobia 1 roka, 3 rokov, 5 rokov, 10 rokov a taktiež hlavne na výkonnosť fondu od jeho založenia. Cieľom bolo zistiť, ktorá skupina ETF fondov dosahuje lepší priemerný ročný výnos. Údaje boli zozbierané 28. februára 2023 od investičnej výskumnej spoločnosti Morningstar.

Tabuľka 3 Priemerný ročný výnos ETF fondov

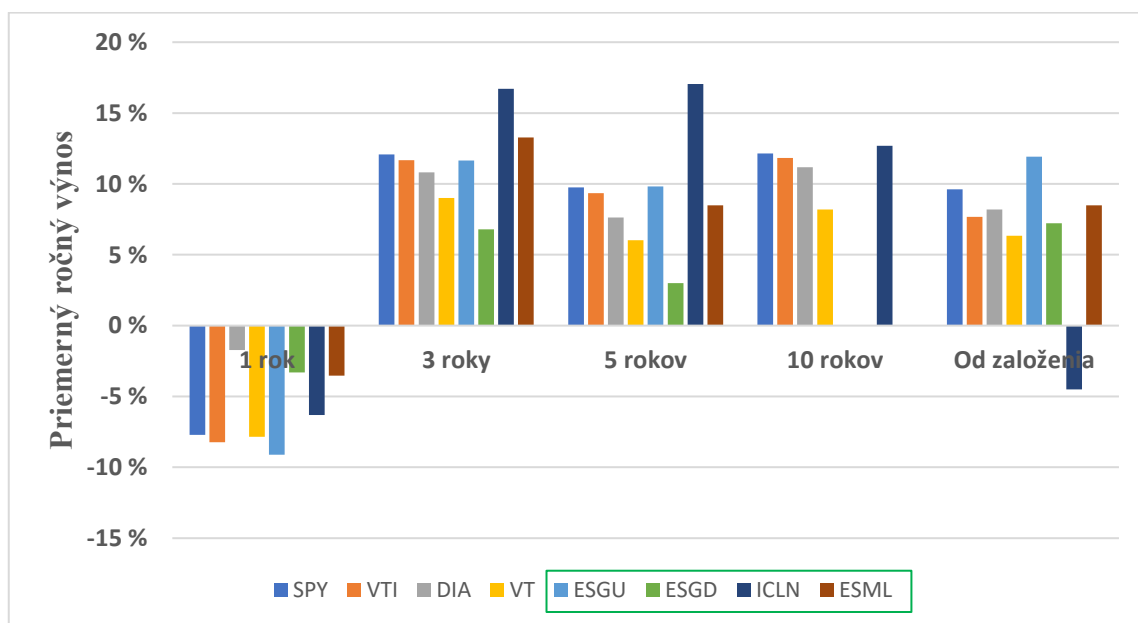
ETF fondy	1 rok	3 roky	5 rokov	10 rokov	Od založenia
SPY	- 7,7 %	12,1 %	9,8 %	12,2 %	9,6 %
VTI	- 8,2 %	11,7 %	9,4 %	11,8 %	7,7 %
DIA	- 1,7 %	10,8 %	7,6 %	11,2 %	8,2 %
VT	- 7,8 %	9,0 %	6,0 %	8,2 %	6,4 %
priemer	- 6,4 %	10,9 %	8,2 %	-	8,0 %
ESGU	- 9,1 %	11,7 %	9,8 %	-	11,9 %
ESGD	- 3,3 %	6,8 %	3,0 %	-	7,2 %
ICLN	- 6,3 %	16,7 %	17,0 %	12,7 %	- 4,5 %

ESML	- 3,5 %	13,3 %	8,5 %*	-	8,5 %
priemer	- 5,6 %	12,1 %	9,6 %	-	5,8 %
priemer bez ICLN	- 5,3 %	10,6 %	6,4 %	-	9,2 %

Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z Morningstar; *odhad na základe vývoja tohto fondu od založenia

Z tabuľky vidíme, že všetky naše sledované ETF fondy dosiahli za posledný rok negatívny výnos. Avšak v priemere sa prepadli viac tradičné ETF fondy v porovnaní s ESG ETF fondmi. Čo sa týka období 3 rokov a 5 rokov, vidíme znova lepší priemerný ročný výnos ESG ETF fondov. Obdobie 10 rokov sme neporovnávali z dôvodu nedostatočnej životnosti niektorých ESG ETF fondov. Nakoniec, keď sa pozrieme na priemerné výnosy ETF fondov od ich založenia, vidíme lepšiu výkonnosť tradičných ETF fondov. Toto náhle zlepšenie výkonnosti tradičných ETF fondov oproti ESG je spôsobené hlavne horšou výkonnosťou fondu ICLN, ktorý vznikol počas obdobia finančnej krízy a zaznamenal značný prepád po vstupe na burzu. Keby v úvahu vezmeme iba fondy ESGU, ESGD a ESML, tak by mali priemerný výnos od ich založenia 9,21 %. Z daných výsledkov môžeme konštatovať, že ESG ETF fondy zatiaľ dosahujú lepší priemerný výnos (ak nezohľadňujeme fond ICLN) ako tradičné ETF fondy. Aj keď sa pozrieme na jednotlivé ETF fondy a nie na priemery, a porovnáme ich, môžeme vidieť, že najlepší výnos od založenia dosahuje ESG fond ESGU, ktorý dosiahol oproti druhému najlepšiemu fondu SPY priemerný výnos vyšší o viac ako 2%.

Obrázok 7 Priemerný ročný výnos ETF fondov



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z Morningstar

3.3. Porovnanie rizika

Pri sledovaní rizika jednotlivých ETF fondov sme sa zamerali na ukazovateľ štandardná odchýlka. Štandardná odchýlka meria, ako sú výnosy rozptýlené okolo priemeru. Vyššia štandardná odchýlka znamená, že výnosy sú rozptýlené vo väčšom rozsahu hodnôt, a teda sú volatilnejšie. Hodnoty sme zozbierali a následné porovnávali za obdobie 3 rokov, 5 rokov a 10 rokov. Údaje boli zozbierané 28. februára 2023 od investičnej výskumnej spoločnosti Morningstar.

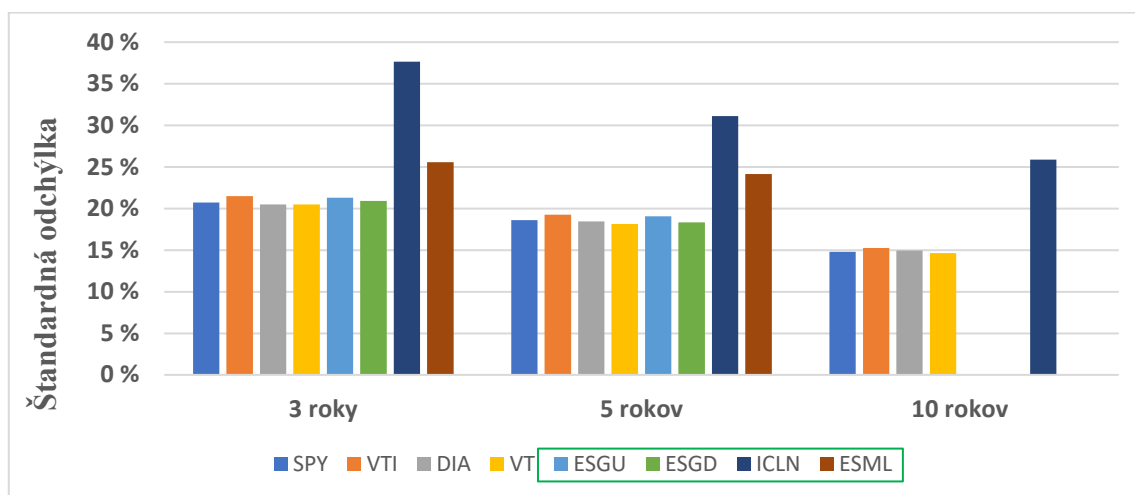
Tabuľka 4 Štandardná odchýlka ETF fondov

ETF fondy	3 roky	5 rokov	10 rokov
SPY	20,7 %	18,6 %	14,8 %
VTI	21,5 %	19,3 %	15,3 %
DIA	20,5 %	18,5 %	15,0 %
VT	20,5 %	18,1 %	14,6 %
priemer	20,8 %	18,6 %	-
ESGU	21,3 %	19,1 %	-
ESGD	20,9 %	18,3 %	-
ICLN	37,6 %	31,1 %	25,89 %
ESML	25,6 %	24,1 %*	-
priemer	26,4 %	23,2 %	-

*Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z Morningstar; *odhad na základe vývoja indexu, ktorý tento ETF fond sleduje*

Vidíme, že v priemere dosahujú vyššiu štandardnú odchýlku, čiže volatilitu, práve ESG ETF fondy pri každom sledovanom období. Vysokú volatilitu spomedzi sledovaných fondov dosahujú hlavne fondy ICLN a ESML, čo je hlavne spôsobené stavbou portfólia týchto fondov, na ktorú sa pozrieme v ďalšej časti. Keď vynecháme tieto 2 ESG fondy a pozrieme sa iba na fondy ESGU a ESGD, vidíme, že dosahujú rovnakú volatilitu, či už v krátkom alebo v dlhom období, ako tradičné fondy.

Obrázok 8 Štandardná odchýlka ETF fondov

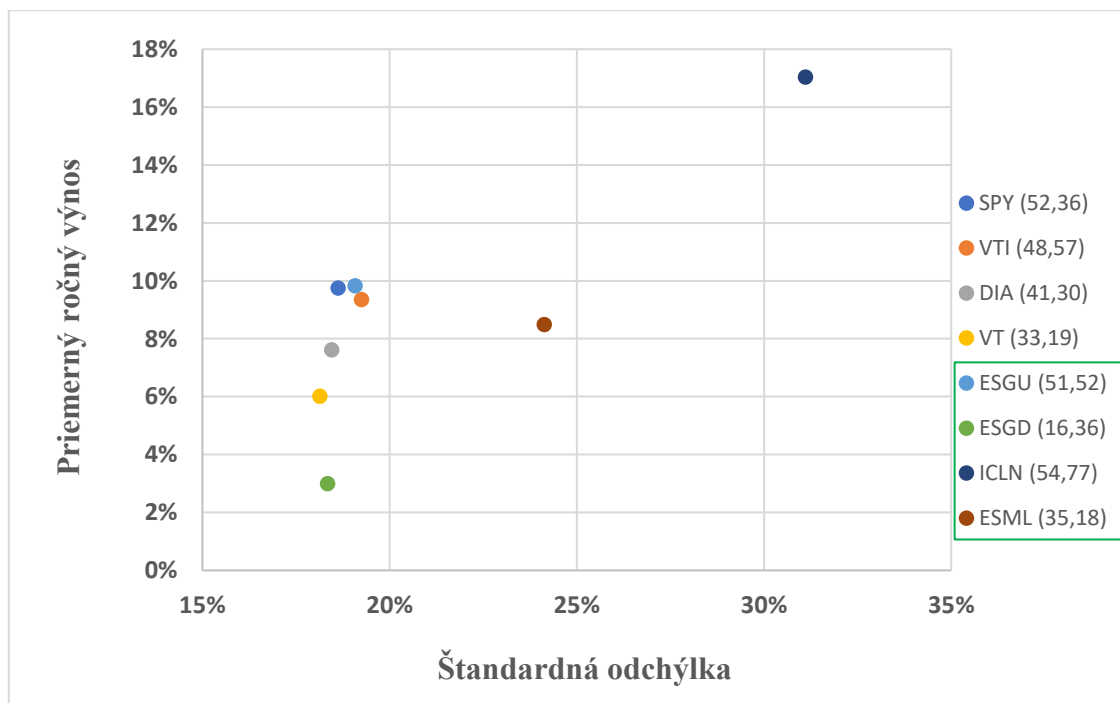


Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z Morningstar

3.4. Porovnanie pomeru výkonnosť/riziko

V tejto časti spojíme dokopy predošlé dva ukazovatele, priemerný ročný výnos a štandardnú odchýlku, a graficky vyhodnotíme, ktoré ETF fondy majú lepšiu výkonnosť v pomere k riziku. Budeme používať hodnoty z predošlých 2 tabuliek za obdobie 5 rokov.

Obrázok 9 Pomer priemerného ročného výnosu ku štandardnej odchýlke



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z Morningstar

Z grafu na prvý pohľad vidíme dva ETF fondy, ktoré sa značne vychýľujú hodnotou ukazovateľa rizika oproti ostatným fondom. Sú to práve ESG fondy ICLN a ESML. Keď sa

pozrieme na ICLN, vidíme, že fond síce dosahuje vyššiu hodnotu štandardnej odchýlky, konkrétne 31,11%, ale na druhej strane je toto riziko kompenzované vyšším priemerným ročným výnosom, konkrétne 17,04%. To sa nedá povedať o fonde ESML, ktorého vyššie riziko (24,13%) nie je kompenzované vyšším výnosom v porovnaní s výnosmi ostatných fondov. Zvyšné fondy sa nachádzajú na takmer rovnakej úrovni rizika a líšia sa iba v hodnote priemerného ročného výnosu. Najlepší výnos na tejto úrovni rizika dosahujú 3 fondy, konkrétne ESGU (9,83%), SPY (9,75%) a VTI (9,35%). V legende na pravej strane grafu v zátvorkách taktiež môže vidieť aj hodnoty, ktoré sme získali ako pomer priemerného ročného výnosu a štandardnej odchýlky. Čím vyššia hodnota tohto pomeru, tým lepšie je riziko toho daného fondu kompenzované výnosom. Najvyššie hodnoty dosahujú už nami spomínané fondy (ICLN, SPY, ESGU, VTI). Nižšie hodnoty majú fondy, ktorých riziko nie je dostatočne kompenzované výnosom. Z daného zistenia možno konštatovať, že najvhodnejšia investícia by bola práve do týchto 4 fondov s vyššou hodnotou daného pomeru. Z čoho 3 fondy sú viac konzervatívne (SPY, ESGU, VTI) a jeden viac agresívnejší (ICLN). Určiť, ktorá skupina ETF fondov si vedie z tohto pohľadu lepšie nie je jednoduché, keďže v štvorici najlepších sa nachádzajú 2 tradičné ETF fondy a 2 ESG ETF fondy. Keby zohľadnime len konzervatívne fondy, lepšie výsledky dosahujú tradičné fondy.

3.5.Porovnanie portfólií

V tejto časti sa zameriame na zloženie portfólií sledovaných ETF fondov. Pozrieme sa na počet držaných akcií, sumu 10 najväčších podielov, váhu sektorov a štýl investovania. Údaje boli zozbierané 20.marca 2023.

Tabuľka 5 Počet držaných akcií a suma 10 najväčších podielov ETF fondov

	SPY	VTI	DIA	VT	ESGU	ESGD	ICLN	ESML
Počet držaných akcií	505	3945	31	9577	320	422	129	993
Suma 10 najväčších podielov	27,3%	21,3%	54,9%	12,6%	25,4%	15,2%	50,7%	3,6%

Zdroj: Vlastné spracovanie údajov od emitentov State Street Global Advisors, Vanguard, Blackrock

Z uvedenej tabuľky vidíme, koľko naše sledované ETF fondy držia akcií vo svojom portfóliu a taktiež aj sumu 10 najväčších akcií z daného portfólia. Z druhého ukazovateľa môžeme vidieť, ako je fond diverzifikovaný z hľadiska pomeru rozdelenia investovaných prostriedkov, kde vyššie hodnoty naznačujú, že fond je silne koncentrovaný len v niekoľkých spoločnostiach, čo zvyšuje riziko strát, ak tieto spoločnosti nedosahujú dobré výsledky alebo čelia významným problémom. Vidíme to napríklad v prípade ETF fondu ICLN, ktorý dosahuje túto hodnotu až 50,68 %, čo následne spôsobuje veľkú volatilitu tohto fondu, ako sme mohli vidieť v predošlej časti. Vysokú hodnotu dosahuje taktiež aj fond DIA, ktorý ale na druhej strane dosahuje veľmi nízku volatilitu, čo je pravdepodobne spôsobené stavbou portfólia tohto fondu, ktorý investuje do 30 dlhodobo osvedčených a stabilných spoločností na americkom trhu. Potom tú máme fondy, ktoré dosahujú túto hodnotu nízku, čo naznačuje, že fond je viac diverzifikovaný, čo môže rozložiť riziko investovania len do niekoľkých spoločností tvoriace veľkú časť portfólia. Nevýhodou avšak je, že fond prichádza o potenciálne výnosy väčších a stabilnejších spoločností. Túto nízku hodnotu vidíme napríklad pri fondoch VT a ESGD, čo následne spôsobuje nižšiu volatilitu, ale aj nižšie výnosy. Fond ESML tiež síce dosahuje nízku hodnotu, ale volatilita tohto fondu je aj napriek tomu dosť vysoká. Môže to byť spôsobené vysokým podielom akcií spoločností s nižšou trhovou kapitalizáciou.

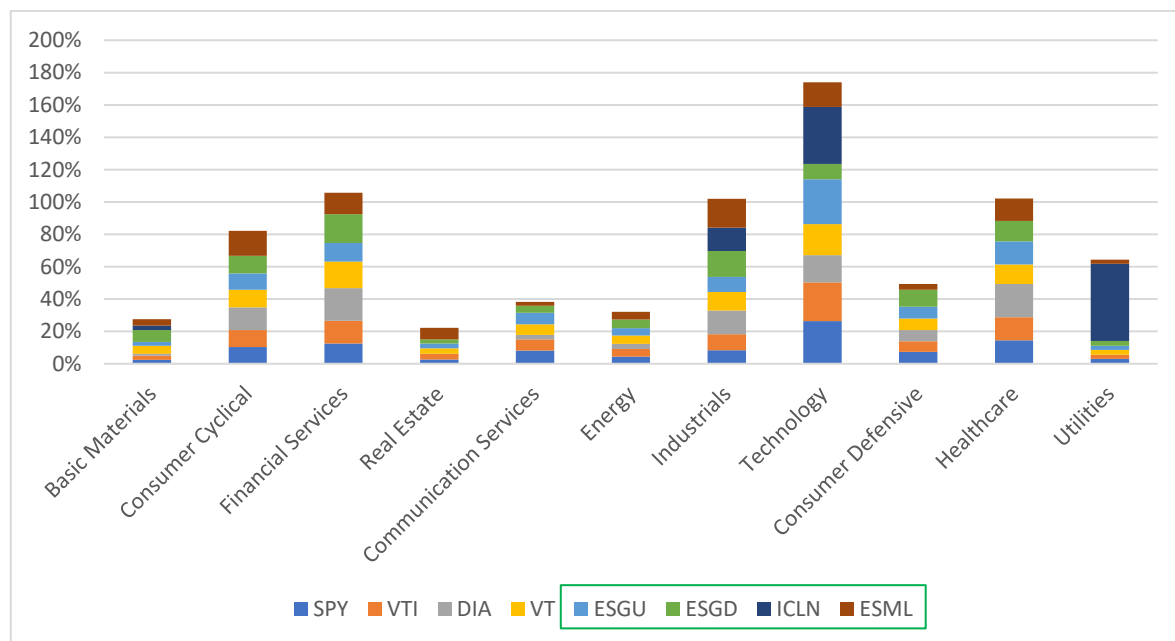
Tabuľka 6 Váha sektorov v jednotlivých ETF fondoch

Sektory; %	SPY	VTI	DIA	VT	ESGU	ESGD	ICLN	ESML
Basic Materials	2,4	2,7	1,1	5,1	2,3	7,3	2,8	3,9
Consumer Cyclical	10,3	10,6	13,9	11,0	10,1	11,0	0,0	15,3
Financial Services	12,6	14,1	20,1	16,5	11,5	17,7	0,0	13,4
Real Estate	2,7	3,5	0,0	3,4	2,9	2,6	0,0	7,1
Cyclical suma	27,8	30,9	35,1	35,9	26,9	38,7	2,8	39,6
Communication Services	8,1	7,0	2,7	6,6	7,2	4,3	0,0	2,4
Energy	4,5	4,7	3,2	5,1	4,5	5,3	0,0	4,9
Industrials	8,5	9,9	14,7	11,4	9,3	16,1	14,5	17,8
Technology	26,4	24,0	16,8	19,1	27,8	9,5	35,1	15,2
Sensitive suma	47,4	45,6	37,3	42,1	48,9	35,2	49,6	40,3

Consumer Defensive	7,3	6,5	7,1	7,1	7,4	10,3	0,0	3,7
Healthcare	14,6	14,3	20,5	12,0	14,4	12,7	0,0	13,7
Utilities	3,0	2,7	0,0	2,8	2,6	3,1	47,6	2,6
Defensive suma	24,8	23,5	27,6	21,9	24,3	26,1	47,6	20,1

Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z Morningstar

Obrázok 10 Súčet váh sektorov v jednotlivých ETF fondoch



Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z Morningstar

Táto tabuľka a graf zobrazujú sektorové rozdelenie našich ETF fondov, pričom percentá predstavujú váhu každého sektora v príslušnom fonde. Sektory sú rozdelené do troch kategórií: Cyklické, citlivé a defenzívne.

Cyklické sektory zahŕňajú sektory, ktoré sú veľmi citlivé na vrcholy a pády hospodárskeho cyklu, ako sú Basic Materials, Consumer Cyclical, Financial Services a Real Estate. Defenzívne sektory zahŕňajú sektory, ktoré sú menej citlivé na hospodárske cykly a môžu dosahovať lepšie výsledky pri hospodárskom poklese, ako napríklad sektory Consumer Defensive, Healthcare a Utilities. Medzi citlivé sektory patria sektory, ktoré majú miernu koreláciu s hospodárskymi cyklami, ako napríklad Communication Services, Energy, Industrials a Technology.

Vidíme, že všetky fondy majú väčšinu svojich akcií v portfóliu práve z citlivých sektorov a to hlavne zo sektora Technology. Na druhom mieste je cyklický sektor, ktorý dominuje oproti defenzívnemu takmer pri všetkých fondoch, okrem fondu ICLN. Tento fond

má oveľa vyššiu váhu v sektore Utilities, ktorý práve zahŕňa spoločnosti vyrábajúce elektrinu z obnoviteľných zdrojov. Ďalej vysokú váhu vo väčšine fondov dosahujú, okrem vyššie spomenutého sektora Technology, sektory Financial Services, Healthcare, Industrials a taktiež aj Consumer Cyclical.

Pri porovnávaní tradičných ETF fondov a ESG ETF fondov dôjdeme k záveru, že majú takmer rovnaké sektorové rozloženie svojich portfólií, keď neberieme v úvahu fond ICLN, ktorý je dosť špecificky zameraný.

Nakoniec si porovnáme tabuľky, ktoré predstavujú rozdelenie portfólia ETF fondov na základe investičného štýlu a trhovej kapitalizácie podkladových akcií. Tri investičné štýly sú Value (hodnotové akcie), Blend (zmes rastových a hodnotových akcií) a Growth (rastové akcie). Do ktorého investičného štýlu bude akcia zaradená závisí od výsledku, ktorý získame, keď od rastového skóre odpočítame hodnotové skóre. Skóre sa vyjadruje v percentách a každý ukazovateľ akcie má rozdielnú váhu. Komponenty hodnotového skóre tvorí pomer ceny k predpokladaným ziskom (váha 50 %), pomer ceny k účtovnej hodnote (váha 12,5 %), pomer ceny k tržbám (váha 12,5 %), pomer ceny k peňažným tokom (váha 12,5 %) a dividendový výnos (váha 12,5 %). Komponenty rastového skóre tvorí dlhodobý predpokladaný rast príjmov (váha 50 %), historický rast príjmov (váha 12,5 %), rast tržieb (váha 12,5 %), rast peňažných tokov (váha 12,5 %) a rast účtovnej hodnoty (váha 12,5 %). Ak je výsledok výrazne záporný, akcia je hodnotová (Value), ak je výsledok výrazne kladný, akcia je klasifikovaná ako rastová (Blend). Ak sa výsledky pre hodnotu a rast výrazne nelíšia, akcia sa klasifikuje ako "Blend".

Trhová kapitalizácia je rozdelená do troch kategórií: Veľká (Large), Stredná (Mid) a Malá (Small). Akcia sa klasifikuje ako veľká, stredná alebo malá na základe jej pozície v kumulatívnej trhovej kapitalizácii jej štýlovej zóny (Akcie sú rozdelené do siedmich štýlových zón podľa krajiny ich sídla). Akcie s veľkou kapitalizáciou sú tie, ktoré spolu predstavujú 70 % kapitalizácie každej štýlovej zóny; akcie so strednou kapitalizáciou predstavujú ďalších 20 % a akcie s malou kapitalizáciou predstavujú zvyšok. Čísla v tabuľke udávajú percentuálny podiel aktív fondu alokovaných na každú kombináciu investičného štýlu a trhovej kapitalizácie.

Tabuľka 7 Štýl investovania ETF fondov

SPY	Value	Blend	Growth
Large	17	31	35
Medium	5	8	3
Small	0	0	0

VTI	Value	Blend	Growth
Large	15	33	24
Medium	5	9	5
Small	3	4	2

DIA	Value	Blend	Growth
Large	31	48	19
Medium	2	0	0
Small	0	0	0

VT	Value	Blend	Growth
Large	19	33	22
Medium	6	9	5
Small	2	3	1

ESGU	Value	Blend	Growth
Large	15	35	30
Medium	7	10	4
Small	0	0	0

ESGD	Value	Blend	Growth
Large	26	34	26
Medium	4	5	4
Small	0	0	0

ICLN	Value	Blend	Growth
Large	7	24	10
Medium	9	4	31
Small	2	5	8

ESML	Value	Blend	Growth
Large	0	1	0
Medium	4	12	8
Small	23	34	19

Zdroj: Vlastné spracovanie údajov z Morningstar

Vidíme, že väčšina ETF fondov má svoje portfólio vystavané z akcií s vysokou trhovou kapitalizáciou. 2 fondy, ktoré to tak nemajú, sú ESG fondy ICLN a ESML, čo sa pravdepodobne prejavilo aj v ich hodnotách štandardnej odchýlky, kde dosiahli vyššie hodnoty oproti ostatným fondom. Čo sa týka investičného štýlu, vidíme, že takmer všetky fondy majú portfólio zložené zo zmesi rastových a hodnotových akcií (Blend). Jediný fond, ktorý to nespĺňa, je fond ICLN, ktorý má väčšiu expozíciu práve voči rastovým akciám, čo následne spôsobuje vyššie výnosy, ale taktiež aj vyššie riziko.

Z tabuliek môžeme aj vyčítať špecifiká daných fondov. Keďže fond SPY investuje do najväčších spoločností v USA, z toho dôvodu má najväčšie kategórie práve Large Blend a Large Growth. Naproti tomu, fond VTI, investuje do širšieho amerického trhu, a preto má rozmanitejšiu zmes akcií s veľkou, strednou a malou kapitalizáciou. Fond DIA investuje do 30 blue-chips spoločností. Tieto spoločnosti majú tendenciu byť viac etablované a sú zamerané na hodnotu, čo môže vysvetľovať vysokú alokáciu do Large Value. Fond VT, ako globálny indexový fond, má v portfóliu vyše 9000 spoločností s rôznou trhovou kapitalizáciou. Fond ESGU má podobné zloženie portfólia ako fond SPY, s tým rozdielom, že ESGU má na rozdiel od SPY vyššiu pozíciu aj v spoločnostiach so stredne veľkou trhovou kapitalizáciou, čo je spôsobené práve tým, že musí prihliadať na kritéria ESG. Fond ESGD, zameraný na rozvinuté trhy (Európa, Austrália a Japonsko), má veľkú expozíciu práve v spoločnostiach s vysokou kapitalizáciou. ICLN, ako fond, ktorý investuje do spoločností vyrábajúcich energiu z obnoviteľných zdrojov, má vyššiu alokáciu do rastových akcií stredne veľkých a malých spoločností vzhľadom na to, že mnohé z týchto spoločností sú relatívne nové a rýchlo rastúce. Nakoniec, fond ESML, ktorý investuje takmer výhradne do akcií menších spoločností, má najväčšiu expozíciu v spoločnostiach s nízkou trhovou kapitalizáciou.

3.6. Budúcnosť ESG a výzvy

Účinný a konzistentný systém hodnotenia je štandardom na meranie aktivít udržateľného rozvoja rôznych podnikov v odvetví. Väčšina hodnotiacich systémov je vytvorená pomocou expertného bodovania, a preto existuje určitá miera subjektivity. Zároveň databázam chýba použiteľnosť a realizovateľnosť na základe rôznych národných systémov a priemyselných prostredí. Preto je **jednotný a vyspelý systém hodnotenia ESG** základom pre štúdium udržateľného rozvoja podnikov, kľúčom k dôveryhodnosti zverejňovania informácií o spoločenskej zodpovednosti podnikov a kvantitatívnym štandardom na podporu účinnosti postupov ESG. **Jednoduché, presné a účinné kvantitatívne metódy** zaručujú implementáciu koncepcií ESG a sú tiež dôležitými modulmi, ktoré je potrebné v budúcom výskume ďalej objasniť.

ESG je základným rámcom pre podniky, ktoré sa snažia o udržateľný rozvoj. Jeho integrácia do riadenia podniku a rozhodovania o investíciách sa stala medzinárodným pasom pre podniky, ktoré chcú uplatňovať udržateľný rozvoj. Pokiaľ ide o podniky, **podniky by mali prehodnotiť vnútorné riadenie a zvážiť, ako naplno využiť pozitívny vplyv ESG na hospodárske dôsledky**. A pokiaľ ide o vládne regulačné orgány, na základe úplného pochopenia významu praxe ESG v udržateľnom rozvoji by sa mali **sformulovať primerané politiky, predpisy a systémy zverejňovania informácií s cieľom štandardizovať správanie podnikov**. Zároveň by sa malo aktívne podporovať budovanie a zjednocovanie systému hodnotenia ESG s cieľom poskytnúť základ pre investičné rozhodovanie finančných inštitúcií.

Zdroje údajov ESG, na ktoré sa investori pravdepodobne budú spoliehať v budúcnosti zahŕňajú:

- Sociálne médiá a schopnosť čoraz väčšieho počtu zainteresovaných strán získať prístup k informáciám zo širšieho spektra zdrojov v priebehu niekoľkých sekúnd
- Umelá inteligencia, počítačové algoritmy a schopnosť zostaviť údaje zo stoviek alebo tisícok zdrojov s cieľom vytvoriť úplnejší obraz o organizácii
- Strojové učenie a ďalšie technológie, ktoré umožňujú automatizovanejšie zhromažďovanie údajov z netradičných zdrojov, ako sú kvalitatívne texty, videá, zvukové klipy a obrázky

V budúcnosti sa očakáva, že zverejňované správy budú kratšie a relevantné, ale budú vysvetľovať súvislosti. Čím je komunikácia cielenejšia, tým menšia je šanca, že spoločnosti budú dezinformovať. Bez kontextu však informácie nie sú užitočné. Spoločnosti budú musieť nájsť správnu rovnováhu medzi priamymi, "vecnými" informáciami založenými na údajoch, ktoré sa dajú ľahko skontrolovať, a kontextovými opismi, ktoré umožnia zainteresovaným stranám pochopiť vynaložené alebo potrebné úsilie. Okrem toho by sa údaje v externej komunikácii mali používať na podloženie a podporu konkrétnych bodov, ktoré chce spoločnosť uviesť v súvislosti so svojimi záväzkami a úsilím vynaloženým na riešenie skutočných problémov.⁴²⁴³

Ďalšou výzvou je možnosť "greenwashingu", keď spoločnosti môžu uvádzať nepravdivé alebo prehnané tvrdenia o svojej výkonnosti v oblasti ESG. To môže zavádzať investorov a podkopávať dôveryhodnosť investovania do ESG. V rámci boja proti tomu musia investori vykonávať dôkladný prieskum a due diligence, aby sa uistili, že tvrdenia spoločnosti o ESG sú legitímne. Z tohto dôvodu napríklad Economist navrhuje, aby koncept ESG zrušili a zaviedli jeden jediný merateľný štandard - emisie skleníkových plynov. Sú jednoznačné a ich zverejňovanie a trajektória jasne poukážu, ktoré firmy prispievajú k ochrane pred klimatickou zmenou a ktoré nie.

Okrem toho je potrebné venovať zvýšenú pozornosť sociálnym aspektom a aspektom riadenia ESG. Zatiaľ čo v diskusiách o ESG dominovali environmentálne faktory, čoraz dôležitejšie sú sociálne otázky a otázky riadenia, ako napríklad rozmanitosť, rovnosť a inklúzia, ochrana osobných údajov a kybernetická bezpečnosť.

⁴² Derek D. Wang, Kai Wang, Ting-Ting Li, Toshiyuki Sueyoshi. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. doi:10.3390/su132111663

⁴³ Daniel Esty, Todd Cort. (2020). ESG Standards: Looming Challenges and Pathways Forward. doi:10.1177/1086026620945342

4. Záver

V bakalárskej práci sme sa venovali téme ESG, ktorá sa za posledné roky dostala do popredia záujmu, a ktorá čoraz viac transformuje zaužívaný spôsob investovania.

V prvej časti sme sa venovali teoretickému vymedzeniu tejto problematiky. Definovali sme si pojem ESG, odlíšili ho od tradičného spôsobu investovania, charakterizovali sme rôznych aktérov v celom ekosystéme ESG, od finančných emitentov až po koncových investorov, rozdelili sme si ESG na tri piliere, ktoré sme si osobitne charakterizovali a vymenovali oblasti spadajúce pod každý z týchto pilierov, a taktiež sme sa pozreli na spôsoby výberu spoločností do portfólia spĺňajúceho ESG kritéria. Ďalej sme sa venovali aj iným finančným nástrojom, ako sú napríklad zelené dlhopisy alebo zelené hypotéky. Pozreli sme sa aj na obavy a problémy sektora ESG, ale taktiež aj na pozitíva, pre ktoré by sme mohli začleniť ESG do nášho investičného procesu. Na konci tejto časti sme sa venovali regulácií ESG v Európskej únii.

V praktickej časti sme si stanovili cieľ, ktorým bolo porovnať investovanie do tradičných ETF fondov s investovaním do ETF fondov so zameraním na ESG. Porovnávali sme tieto dve skupiny z hľadiska výkonnosti, kde sme najskôr porovnávali zhodnotenie za obdobie 5 rokov a následne aj priemerné ročné výnosy za rôzne obdobia. Ďalej sme ich porovnávali z hľadiska rizika, kde sme si vybrali ukazovateľ štandardná odchýlka. Následne sme spojili ukazovatele výkonnosti a rizika a dali ich do pomeru, z čoho sme tiež vyvodili porovnanie. V predposlednej kapitole praktickej časti sme sa pozreli na stavbu portfólia jednotlivých fondov, čo sme následne interpretovali. Nakoniec sme sa zamerali na budúcnosť ESG, jeho ďalšie smerovanie a výzvy, ktorým bude čeliť.

Po zohľadnení všetkých porovnaní, ktoré sme vykonali, nemôžeme jednoznačne povedať, že ESG fondy sú lepšie ako tie tradičné, keďže sme porovnávali len veľmi malú skupinu fondov medzi sebou. Môžeme avšak povedať, že investovanie do týchto fondov nie je úplný nezmysel, a ak investor chce, okrem finančných výsledkov, mať aj „dobrý pocit“ zo svojich investícií, v tom prípade môže siahnuť po tejto skupine fondov. Avšak na druhej si investor nemôže byť v súčasnej dobe úplne istý, že keď investuje do nástroja, ktorý nesie nálepku ESG, že naozaj investuje do niečoho lepšieho alebo to je len pozlátka na prilákanie investorov.

Záverom možno konštatovať, že význam investovania do ESG bude v nasledujúcich rokoch pravdepodobne naďalej rásť. Existujú však výzvy, ktoré je potrebné riešiť, aby sa zabezpečilo, že investovanie do ESG zostane dôveryhodné a efektívne. So správnymi

opatreniami môže investovanie do ESG zohrávať kľúčovú úlohu pri presadzovaní udržateľných a sociálne zodpovedných postupov vo svete podnikov.

Investovanie do ESG nie je len prechodnou módnou záležitosťou, ale skôr nevyhnutným posunom smerom k udržateľnejšiemu a spravodlivejšiemu hospodárstvu. Keďže čoraz viac investorov požaduje investície do ESG, spoločnosti budú musieť tieto očakávania splniť a zlepšiť svoje výsledky v oblasti ESG, aby zostali konkurencieschopné.

Celkovo predstavuje investovanie do ESG pre investorov jedinečnú príležitosť nielen dosiahnuť finančné výnosy, ale aj pozitívne ovplyvniť svet. Preto je pravdepodobné, že sa v nasledujúcich rokoch stane čoraz dôležitejšou súčasťou investičného prostredia.

Zoznam použitej literatúry

1. Alexander Bassen, Gunnar Friede, Timo Busch, . (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 210-233. doi:10.1080/20430795.2015.1118917
2. Benjamin Curry, E. N. (2022). Environmental, Social And Governance: What Is ESG Investing? Dostupné na Internet: <https://www.forbes.com/advisor/investing/esg-investing/>
3. Boffo, R.; R. Patalano. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD Paris. Dostupné na Internet: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf
4. Cornell, B. (2020). ESG Investing: Conceptual Issues. Dostupné na Internet: <https://ssrn.com/abstract=3621163>
5. Dalya Elmalt, Deniz Igan, Divya Kirti, . (2021). Limits to Private Climate Change Mitigation. Dostupné na Internet: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/04/29/Limits-to-Private-Climate-Change-Mitigation-50297>
6. Daniel Esty, Todd Cort. (2020). ESG Standards: Looming Challenges and Pathways Forward. doi:10.1177/1086026620945342
7. Deepali Gautam, Fabio Natalucci, Rohit Goel. (2022). Sustainable Finance in Emerging Markets: Evolution, Challenges, and Policy Priorities. Dostupné na Internet: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/09/09/Sustainable-Finance-in-Emerging-Markets-Evolution-Challenges-and-Policy-Priorities-521689>
8. Derek D. Wang, Kai Wang, Ting-Ting Li, Toshiyuki Sueyoshi. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. doi:10.3390/su132111663
9. Escrig-Olmedo, Elena & Muñoz-Torres, Maria & Fernandez-Izquierdo, Maria. (2010). Socially responsible investing: sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. *International Journal of Sustainable Economy*. doi:10.1504/IJSE.2010.035490
10. Florian Berg, Julian F. Kölbel, Roberto Rigobon. (2019). Aggregate Confusion:The Divergence of ESG Ratings. University of Zurich. doi:<https://ssrn.com/abstract=3438533>
11. Glenn Fitzpatrick, Jonathan Neilan, Peter Reilly. (2020). Time to Rethink the S in ESG. Dostupné na Internet: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/28/time-to-rethink-the-s-in-esg/>
12. Chin Ping Chia, Remy Briand, Roger Urwin, . (2011). Integrating ESG into the Investment Process. Dostupné na Internet: https://www.top1000funds.com/wp-content/uploads/2011/08/Integrating_ESG_into_the_Investment_Process_Aug_2011.pdf
13. John S. Griswold, Lauren Caplan, William F. Jarvis. (2013). *From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing*. Dostupné na Internet: <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf>

14. Kell, G. (2018). The Remarkable Rise Of ESG. Dostupné na Internet: <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/>
15. Lumivirta, K. (2020). The Returns of Socially Responsible Investment: A Study of ESG Investment Performance. Department of Finance and Statistics, Hanken School of Economics, Helsinki. Dostupné na Internet: https://helda.helsinki.fi/dhanken/bitstream/handle/10227/335666/Lumivirta_Karri.pdf
16. Matos, P. (2020). ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review. CFA Institute Research Foundation Literature Reviews. Dostupné na Internet: <https://ssrn.com/abstract=3668998>
17. Ng, A. (2021). Green Investing and Financial Services: ESG Investing for a Sustainable World. International Business University. doi:10.1007/978-3-030-38948-2_104-1
18. *S&P Global*. (2019). Dostupné na Internet: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/understanding-the-e-in-esg>
19. *S&P Global*. (2020). Dostupné na Internet: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/what-is-the-g-in-esg>
20. ACTIVE PORTFOLIOS, GLOBAL IMPACT: Putting Assets into Action since 1982. (2021). Dostupné na Internet: https://assets.website-files.com/5ecd0982c9d00e2865ce6691/61a8d6d8ef10121a19d43e38_Trillium%20Approach%20to%20ESG%20Integration%202021.pdf
21. <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>
22. <https://www.unpri.org/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment/4780.article>