

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA HOSPODÁRSKEJ INFORMATIKY**

Evidenčné číslo: 103002/B/2023/36124048430017796

**PREPOJENIE ZELENÝCH INVESTÍCIÍ
A ZELENÝCH FINANCIÍ**

Bakalárska práca

2023

Katarína Michalicová

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA HOSPODÁRSKEJ INFORMATIKY**

**PREPOJENIE ZELENÝCH INVESTÍCIÍ
A ZELENÝCH FINANCIÍ**

Bakalárska práca

Študijný program: Účtovníctvo

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra účtovníctva a audítorstva

Vedúci záverečnej práce: Ing. Kornélia Lovciová, PhD.



Ekonomická univerzita v Bratislave
Fakulta hospodárskej informatiky

ZADANIE ZÁVEREČNEJ PRÁCE

Meno a priezvisko študenta: Katarína Michalicová
Študijný program: účtovníctvo (Jednoodborové štúdium, bakalársky I. st., denná forma)
Študijný odbor: ekonómia a manažment
Typ záverečnej práce: Bakalárska záverečná práca
Jazyk záverečnej práce: slovenský
Sekundárny jazyk: anglický

Názov: Prepojenie zelených investícií a zelených financií

Anotácia: Téma sa zaoberá investíciami a ich prepojením so zelenými financiami. Cieľom je analýza investícií na akciových trhoch, pretože investovanie financií do environmentálne zodpovedných záujmov má pozitívny dopad na ochranu životného prostredia.

Vedúci: Ing. Kornélia Lovciová, PhD.
Katedra: KÚA FHI - Katedra účtovníctva a audítorstva
Vedúci katedry: prof. Ing. Miloš Tumpach, PhD.
Dátum zadania: 28.03.2022

Dátum schválenia: 08.04.2022

prof. Ing. Miloš Tumpach, PhD.
vedúci katedry

ČESTNÉ VYHLÁSENIE

Čestne vyhlasujem, že som bakalársku prácu vypracovala samostatne a všetky použité zdroje sú uvedené v zozname použitej literatúry.

V Bratislave dňa

.....

Katarína Michalicová

ABSTRAKT

MICHALICOVÁ, Katarína: *Prepojenie zelených investícií a zelených financií*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta hospodárskej informatiky; Katedra účtovníctva a audítorstva. – Vedúca záverečnej práce: Ing. Kornélia Lovciová, PhD. – Bratislava: FHI EU, 2023, 58 s.

Záverečná práca bola vypracovaná na tému *Prepojenie zelených investícií a zelených financií*. Cieľom práce bolo na teoretickej rovine opísať oblasť zeleného investovania a zeleného financovania, formulovať výhody, možnosti a výsledky ich využitia. Následne analýzou investícií na akciových trhoch dokázať významnosť ekonomického myslenia v prostredí investorov, pretože takéto zameranie má pozitívny dopad na ochranu životného prostredia v súčasnosti a taktiež dokáže zabezpečiť krajšiu budúcnosť nám i ďalším generáciám. Práca je rozvrhnutá do troch kapitol. V prvej kapitole sú opísané základné poznatky o téme, čerpané z aktuálnych prameňov. Pri vytváraní práce sme využívali prednostne zahraničné literárne zdroje, z dôvodu ich širšej obsahovosti oproti slovenským zdrojom. Druhá kapitola je zameraná na cieľ a metodiku, s ktorou sme postupovali pri písaní práce. A v poslednej časti sme sa venovali konkrétnej analýze zelených investičných portfólií na akciových trhoch. Prácou sme objasnili prepojenosť finančného a environmentálneho myslenia a poskytli prehľad o aktuálnych možnostiach investovania do spoločensky zodpovedného podnikania.

Kľúčové slová:

Zelené investície, zelené financie, trvalo udržateľný rozvoj, spoločenská zodpovednosť

ABSTRACT

MICHALICOVÁ, Katarína: *Connection green investment and green finance*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Economic Informatics; Department of Accounting and Auditing. – Thesis Supervisor: Ing. Kornélia Lovciová, PhD. – Bratislava: FHI EU, 58 p.

The final thesis was prepared on the topic Connection green investment and green finance. The aim of the thesis was to describe the field of green investing and green financing on a theoretical level, to formulate the advantages, possibilities and results of their use. Subsequently, by analysing investments on the stock markets, prove the importance of economic thinking in the environment of investors, because such a focus has a positive impact on the protection of the environment today and can also ensure a better future for us and the next generations. The thesis is divided into three chapters. In the first chapter, basic knowledge about the topic is described, drawn from current sources. When creating the thesis, we primarily used foreign literary sources, due to their wider content compared to Slovak sources. The second chapter is focused on the aim and methodology that we followed when writing the thesis. And in the last part, we focused ourselves to a specific analysis of green investment portfolios on stock markets. Through the work, we clarified the connection between financial and environmental thinking and provided an overview of the current possibilities of investing in socially responsible business.

Keywords:

Green investment, green finance, sustainable development, social responsibility

Obsah

Zoznam obrázkov, grafov a tabuliek	7
Zoznam skratiek	8
Úvod	9
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	11
1.1 Charakteristika, význam a história trvalo udržateľného rozvoja.....	11
1.1.1 Významné medzníky vývoja trvalo udržateľného rozvoja.....	12
1.1.2 Spoločenská zodpovednosť	15
1.1.3 Zelená ekonomika a manažment	16
1.2 Opatrenia Európskej únie a Slovenskej republiky na podporu investícií do zelenej budúcnosti.....	18
1.2.1 Európska zelená dohoda	18
1.2.2 Rámcový dohovor OSN o zmene klímy	19
1.2.3 Kjótsky protokol.....	19
1.2.4 Parížska dohoda	20
1.2.5 Plán obnovy zelenej ekonomiky v Slovenskej republike	20
1.3 Zelené financie.....	20
1.3.1 Zelené dlhopisy	23
1.3.2 Zelené úvery.....	23
1.3.3 Greenwashing	24
1.4 Zelené investície.....	24
1.4.1 ESG investovanie	25
1.4.2 SRI investovanie.....	26
1.4.3 Zelené fondy.....	27
2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania	29
3 Výsledky práce a diskusia.....	31
3.1 Posudzovanie rozdielov medzi bežným a zeleným investovaním	31
3.1.1 MSCI ESG Score.....	33
3.1.2 Sustainalytics ESG Risk Rating	39
3.1.3 Analýza fondov indexu Nasdaq-100 podľa ESG Ratingov	43
3.2 Analýza investícií v zelených akciových fondoch	48
Záver	52
Zoznam použitej literatúry	54

Zoznam obrázkov, grafov a tabuliek

Obrázok 1 – Štruktúra ESG portfólií podľa odvetví v %	27
Obrázok 2 – Morningstar Sustainability Rating	48
Obrázok 3 – VFTAX Morningstar Sustainability a ESG Pillars Rating	49
Obrázok 4 – SUSA Morningstar Sustainability a ESG Pillars Rating	50
Graf 1 – Hodnota aktív v európskych ESG fondoch za obdobie 2014 – 2021	26
Graf 2 – Vývoj MSCI ESG Score Amazon 2019 – 2022	35
Graf 3 – Vývoj ceny akcie v USD v akciovom portfóliu Amazon 2018 – 2022	36
Graf 4 – Štruktúra ESG Score medzinárodných veľkoobchodov 2022	37
Graf 5 – Dekarbonizácia podniku Amazon do roku 2050	38
Graf 6 – Sustainalytics Beta Rating	40
Graf 7 – Štruktúra portfólia indexu Nasdaq-100 v roku 2023	42
Graf 8 – Vývoj indexu Nasdaq-100 v období 1998 – 2023	42
Graf 9 – Porovnanie ESG Ratingu Nasdaq-100 s priemerom amerických podnikov	43
Graf 10 – Vývoj MSCI ESG Score Meta Platforms, Inc. 2019 – 2022	45
Graf 11 – Porovnanie vývoja fondu SUSA a VFTAX v období 2018 – 2023	51
Tabuľka 1 – Kategórie MSCI ESG Score	34
Tabuľka 2 – Hodnotenie klimatickej stopy	37
Tabuľka 3 – Kategórie Sustainalytics Risk Rating	39
Tabuľka 4 – Sustainalytics Beta	41
Tabuľka 5 – Analýza 10 prvých fondov v indexe Nasdaq-100 podľa ESG Ratingov	46
Tabuľka 6 – Porovnanie ratingov fondov VFTAX a SUSA	51

Zoznam skratiek

- CICERO** – Centrum pre medzinárodný klimatický výskum
(angl. Center for International Climate Research)
- CFI** – Corporate Finance International
- BOZP** – Bezpečnosť a ochrana zdravia pri práci
- ESG** – Environmentálne, sociálne a vládne
(angl. Environmental, Social and Governance)
- ETF** – Burzovo obchodovateľný fond
(angl. Exchange traded fund)
- EÚ** – Európska únia
- IT** – Informačné technológie
- MSCI** – Morgan Stanley Capital International
- OECD** – Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
(angl. Organisation for Economic Co-operation and Development)
- OSN** – Organizácia Spojených národov
- SR** – Slovenská republika
- SRI** – Spoločensky zodpovedné investovanie
(angl. Socially Responsible Investment)
- SUSA** – iShares MSCI USA ESG Select ETF
- UNEP** – Program Spojených národov pre životné prostredie
(angl. United Nations Environment Programme)
- USA** – United States of America
- USD** – Americký dolár
- VFTAX** – Vanguard FTSE Social Index Admiral

Úvod

V súčasnom ekonomickom svete sa rieši mnoho problémov. Jednou z popredných tém sa stala problematika trvalo udržateľného rozvoja a spoločenskej zodpovednosti podnikov ako jeho východiska. V posledných desaťročiach riadiacich sa trendom rýchlo sa meniacich svetových podmienok nie len v hospodárstve, ale aj v bežnom živote, nabrala spoločenská zodpovednosť výrazne na dôležitosť. V modernej dobe, v ktorej žijeme, sa ľudstvo pasuje so značne vyšším objemom ekologických problémov ako to bolo v minulosti. Problémy tohto charakteru sa však dajú na dlhodobom zreteli riešiť reguláciou v environmentálnej oblasti aj účinnou ochranou životného prostredia. Medzi ekonomickým a ekologickým prostredím je dôležitý súvis, často nebraný vážne a v úvahu. Jedno prostredie vplýva na druhé, je medzi nimi nezmazateľný vzťah. Tak ako dokážu na seba vplývať negatívne, dokážu to aj pozitívne. Svet je momentálne v túžbe dosahovať rýchle zisky, nehľadieť na ostatné aspekty života, len na tie finančné. Ľudia postupne zabúdajú, že príroda tu bola pred peniazmi.

K spracovaniu témy o prepojení zelených investícií a zelených financií nás motivovalo silné presvedčenie o dôležitosťi témy, ako aj túžba bližšie sa oboznámiť s oblasťou, ktorá je čoraz viac obsahom diskusií. Pohl nami záujem o možnosť informovať aj ostatných spracovaním témy v takej forme a obsahu, ktorý by mohol byť prínosný osobám zasväteným do problematiky, ako aj ľuďom s chuťou zmeniť svoje finančné správanie k zelenšiemu.

V teoretickej časti sme sa venovali podstate environmentálnych postojov vo svete ekonomiky. Charakterizovali sme pojmy, ktoré s oblasťou súvisia. A to najmä zelené financovanie a zelené investovanie. Objasnili sme ako sú prepojené a čím na seba nadväzujú. Investovanie je poprednou možnosťou v oblasti zhodnocovania finančných zdrojov. Investori sa zväčša rozhodujú podľa svojich vnútorných názorov a postojov do akých foriem budúcich ziskov budú investovať svoj kapitál. V poslednej dobe sa v dôsledku zvyšovania povedomia o ekológii obracia pozornosť investorov práve na tie formy investícií, ktoré sú určené na podporu udržateľných zdrojov a expanziu v ochrane prírodných podmienok. Následkom takéhoto investorského správania sa čím ďalej, tým viac stretávame s pojmom zelené investície. Trh so zelenými financiami sa teší rastúcej obľube investorov, pretože rozhodnutím investovať do spoločensky zodpovedných podnikov robia pomalé, ale isté kroky k náprave zanedbaného zdravia našej planéty. Zodpovední investori investujú nie len do súčasného ekonomického sveta, ale

aj do budúcnosti, čo pridáva investičnej činnosti vo všeobecnosti hlbší zmysel ako len ten rentabilný.

Objem počtu podnikov so zameraním na využívanie obnoviteľných zdrojov a energií vo svojej podnikateľskej činnosti je značný, ba priam stále rastúci. Aby boli pre potenciálnych investorov atraktívne, je podstatné, aby mali vytvorené investičné portfólio, ktoré investorov zaujme natoľko, že sa rozhodnú svoje financie vložiť práve do zeleného portfólia, nie do bežného. Existuje množstvo finančných nástrojov s prívlastkom zelené. My sme sa však bližšie zamerali na akcie. V tejto práci sme sa v praktickej časti venovali analýze investičných portfólií na akciovom trhu spoločensky zodpovedných podnikov. Analýzou a porovnaním zelených portfólií s tými bežnými sme sa pokúsili dokázať ich zmyslupnosť, poukázať na ich výhody a sledovať výnosnosť.

Zelené investície tvoria prostredie prospešné pre ekológiu aj ekonómiu. Bakalárska práca je určená čitateľom, ktorí majú záujem lepšie pochopiť prepojenie medzi týmito dvoma svetmi. Svojím obsahom prináša odpovede na otázky týkajúce sa možností, ktoré investor v dnešnom podnikateľskom prostredí má k dispozícii. Nabáda investorov zvážiť aspekty, ktoré môžu svojim investorským zameraním ovplyvniť.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Kapitola obsahuje opis problematiky zeleného financovania a zeleného investovania v prostredí súčasného podnikateľského prostredia. Charakterizuje pojmy ako trvalo udržateľný rozvoj a spoločenská zodpovednosť, z ktorých tematika vychádza. Vymedzuje legislatívnu úpravu v oblasti zelenej ekonomiky a manažmentu podnikov, do ktorej spadajú vládne kritériá, zmluvy, dokumenty a dohovory týkajúce sa ochrany životného prostredia. Objasňuje čo je udržateľnosť, prečo je v podnikateľskom prostredí potrebná, aké sú princípy trvalo udržateľného rozvoja. Hodnotí výhody obnoviteľných zdrojov energií, využívaných environmentálne upovedomenými podnikmi a na druhej strane hrozby a dopady na životné prostredie vyvolanými podnikmi, ktoré na stav prírody neprihliadajú. Spoločensky zodpovedné podniky sa riadia predsavzatiami ustanovenými v etickom kódexe, zakotvenom v podnikovej politike. Na ich príklade sme definovali a prezentovali správne ekologicky zmýšľajúci podnik a zároveň podnik, do ktorého sa oplatí s ohľadom na zlepšenie životných podmienok ľudstva ako celku investovať. Kapitola ďalej definuje pojem zelené financie, ich vývoj, formy, nástroje, akú rolu v ekonomike zastávajú a ako súvisia s investovaním. Investičná činnosť v danej oblasti má taktiež svoje špecifiká a formy. Vymedzili sme pojmy SRI a ESG investovanie, ktorých popularita rastie v čoraz väčšej miere a objasnili otázku prečo je to tak.

1.1 Charakteristika, význam a história trvalo udržateľného rozvoja

Keď dnes čítame knihy autorov sci-fi literatúry napísané začiatkom minulého storočia, máme priestor sa zamyslieť nad tým, ako si zástupcovia tej doby predstavovali náš dnešný svet. Budúcnosť, v ktorej vládne spravodlivosť vo všetkých oblastiach života, technológie uľahčujúce prácu, človek žijúci na vrchole blahobytu. Spoločnosť, kde sa vyriešili nedostatky chudoby a hladu. Predstavy týchto autorov sa vyplnili len z časti. Ľudia v zhone za materializmom zabudli prihliadať na dôležitý prvok, ktorý nás všetkých prevyšuje. Príroda, na ktorú sa počas posledných desaťročí priemyselného rozvoja prihliadalo len zriedka. Svet dneška sa mení rýchlo, chudoba sa prehľbuje na úkor bohatých, ktorých bohatstvo sa navyšuje. Podnikateľské prostredie a životný štýl s trendom dosahovať rýchly a vysoký zisk spôsobili na prírodnom prostredí nenapraviteľné škody. Zapríčinilo to klimatické zmeny a škody na prírode v takom objeme, že ľudstvo sa rozhodlo zakročiť a postupnými krokmi meniť toto správanie k zodpovednejšiemu

s cieľom zlepšenia svojej budúcnosti. Táto výzva je označovaná ako vôľa zabezpečiť trvalo udržateľný rozvoj na globálnej úrovni. (Ivanič, 2021)

Neexistuje jednoznačná a jediná definícia trvalo udržateľného rozvoja. Jedna z najpopulárnejších definícií tohto konceptu je: „*Trvalo udržateľný rozvoj je typ rozvoja, ktorý splňa potreby súčasnosti bez vykonania kompromisov, ktoré by ohrozili budúce generácie v uspokojovaní ich vlastných potrieb.*“ (Brundtland a kol., 1987). Iní odborníci tvrdia, že hlavnou požiadavkou trvalo udržateľného rozvoja je, aby naša generácia spravovala zdroje tak, aby priemernú kvalitu života zabezpečenú danými zdrojmi, mohli potenciálne zdieľať všetky budúce generácie. Aby sme to zjednodušili, najdôležitejšie je snažiť sa využívať prírodné zdroje zodpovedne.

1.1.1 Významné medzníky vývoja trvalo udržateľného rozvoja

Koncept trvalo udržateľného rozvoja je dnes známou a diskutovanou témou, hoci jeho história nesiahá do dávnej minulosti. Je teda konceptom značne novým. Jeho vznik a ranný vývoj sa datuje do začiatku minulého storočia, keď vznikli v spoločnosti dôvody pre začatie diskusie o tom, či bude kapacita prírodných zdrojov Zeme schopná zabezpečiť potreby pre nepretržite rastúcu ľudskú populáciu. Už v roku 1789 anglický ekonóm Thomas Malthus ako prvý opísal teóriu o tom, že zatiaľ čo ľudská populácia rastie progresívnym tempom, prírodné zdroje dokážu rásť len aritmetickou progresiou, v dôsledku čoho sa v budúcnosti stane, že rast populácie prevýši kapacitu prírodných zdrojov. Ak by sa teda neprijali opatrenia na kontrolu rýchleho tempa rastu populácie a zároveň šetrenia zdrojov, došlo by k vyčerpaniu zdrojov a následnému nepriaznivému následku na životy ľudí. (Mensah, 2019)

Podľa Programu Spojených národov pre životné prostredie (UNEP), špeciálnej organizácie vytvorenej OSN v roku 1972 ako prostriedku celosvetovej ochrany životného prostredia, existujú tri základné oblasti trvalo udržateľného rozvoja. Program klasifikoval oblasti ako sociálne, ekonomické a environmentálne. Všetky tri spolu úzko súvisia a môžeme ich nazvať aj tri piliere udržateľnosti. (Thwink, 2014)

Sociálne udržateľný rozvoj, prvú oblasť, môžeme definovať ako snahu podpory a rozvoja sociálneho pokroku jednotlivcov aj spoločnosti celkovo. Radia sa tu aktivity zamerané na zníženie rodovej nerovnosti, zákazu manželstiev neplnoletých osôb, budovanie lepšej životnej úrovne, riešenie problematiky dôstojného starnutia obyvateľstva, zabezpečenie zdravotnej vybavenosti, začlenenie sociálne a zdravotne znevýhodnených

do spoločnosti, budovanie zručností a vedomostí na podporu povedomia na zlepšovanie životných podmienok prostredníctvom vzdelávania.

Druhá oblasť trvalo udržateľného rozvoja – ekonomická, súvisí so sociálnou, pretože sa v nej zaoberáme otázkami prosperity jednotlivca na ekonomickej úrovni, ktorá je závislá od sociálneho pokroku a inovácií v spoločnosti. Udržateľnosť v ekonomickom zmysle je možná predovšetkým zvyšovaním blahobytu spoločnosti. Takýto nárast najviac súvisí s tvorbou nových pracovných miest, zvyšovaním kapacity existujúcich pracovných miest a zvyšovaním hrubého národného príjmu. Zahŕňame tu aj operácie spojené so sprísňovaním daňových odvodov, výpočtom uhlíkovej stopy, ktorú podniky zanechávajú, financovanie do obnoviteľnej energie a ďalšie ekonomické praktiky udržateľného rozvoja.

Tretia oblasť je environmentálna. Jej hlavným cieľom je kontrola a zamedzenie znečisťovania životného prostredia, minimalizácia škôd, ktoré už na ňom vznikli v dôsledku finančnej produkcie. Environmentálny rozvoj je priamo spojený s ekonomickým a sociálnym rozvojom spoločnosti. Akékoľvek typy investícií do obnoviteľnej energie, ako je veterná, solárna alebo iné zdokonalené techniky získavania energie, môžeme uviesť ako príklady environmentálne udržateľného rozvoja. Okrem týchto medzi nich patrí aj ekologické nakladanie s odpadom, využívanie geotermálnych zdrojov na vykurovanie a čistenie odpadových vôd.

Aby sa našli riešenia environmentálnych problémov, je dôležité implementovať postupné a ciele vzdelávanie zo všetkých oblastí trvalo udržateľného rozvoja, aby ľudia mali prehľad o problémoch, ich pôvode a následkoch, a tým si vybudovali vôľu ich riešiť. (Gilpin, 2000)

Organizácia spojených národov (OSN) neskôr v roku 2015 deklarovala sedemnást' cieľov trvalo udržateľného rozvoja, ktoré boli akceptované 193 krajinami. V roku 2018 došlo k aktualizácii a bližšej špecifikácii deklarácie. Medzi základné ciele deklarácie patria najmä nasledujúce ciele.

Prvým cieľom je skoncovanie s chudobou vo svete. Vykonať konkrétne opatrenia v špecifických geografických oblastiach, ktoré sú postihnuté najvyššou mierou chudoby. Zlepšiť životné podmienky, ukončiť hladovanie v krajinách tretieho sveta, zlepšiť nakladanie s prebytkovými potravinami v rozvinutých krajinách, zabezpečiť efektívne poľnohospodárstvo, obmedziť faktory negatívne pôsobiace na podnebie v krajinách, kde je poľnohospodárstvo ohrozené kvôli prudkým zmenám klímy.

Ďalší cieľ sa týka zabezpečenia zdravotných potrieb ekvivalentne vo všetkých krajinách. Podporovať liečenie chorôb, vzdelávanie v tejto oblasti, upozorniť na dôležitosť prevencie a zanedbávania zdravia. Zamerať sa na skupiny obyvateľstva, ktoré potrebujú viac pozornosti (dôchodcovia, zdravotne postihnutí, deti). Bojovať proti nákazlivým chorobám plošným očkovaním hrađeným zo štátnych rozpočtov.

Jeden z najdôležitejších cieľov je z oblasti vzdelávania. Pretože ak populácia bude kvalitne a celoživotne vzdelávaná, získa spoločnosť ako celok kvalifikovaných ľudí spĺňajúcich podmienky odbornej spôsobilosti. Podmienky vysoko potrebné pre zlepšenie kvality života vo všetkých oblastiach.

Deklarácia sa ďalej zameriava na vymedzenie riešení na dosiahnutie rodovej rovnosti a posilnenia postavenia žien. Mnohé roky zostával tento problém neriešený, až v posledných desaťročiach sa nespravodlivé sociálne normy a postoje začali rozoberať a následne formulovať postupné kroky, ako progresívne upraviť právne rámce na podporu rovnosti medzi ženami a mužmi.

Ďalšie ciele sa týkajú zabezpečenia spravodlivého prerozdelenia prírodných zdrojov. Aktivity zamerané na zabezpečenie prístupu k vode, zlepšenie hospodárenia s pitnou vodou, zabezpečenie cenovo dostupnej energie, ktorá spĺňa ekologické normy.

Podporovať budovanie odolnej infraštruktúry, udržateľnej industrializácie, konkurenčnej ekonomiky na zabezpečenie vysokej zamestnanosti a stáleho príjmu obyvateľstva, podpora medzinárodného obchodu a vyrovnanie nerovnosti medzi krajinami v oblasti miezd a zabezpečenia životného minima.

Hľadať riešenia na dopady živelných katastrof ako hurikány, tsunami, zvyšovanie koncentrácie skleníkových plynov vo veľkomestách.

Zvýšiť ochranu oceánov, morí, vodných tokov a zdrojov pitnej vody. Uplatňovanie účinných stratégií na boj proti nadmernému rybolovu, úhynu morských živočíchov. Tak isto podporovať a obnovovať suchozemské ekosystémy ochranou lesov, zastavením rozširovania púštnych oblastí, zvrátiť degradáciu pôdy, ochrana biodiverzity.

Poslednými, avšak nie menej dôležitými cieľmi, sú podpora mierového konania na všetkých úrovniach politickej činnosti, odsúdenie ozbrojených a rasistických konfliktov a iných foriem násillia medzi štátmi či zabezpečenie prístupu k informáciám a slobody slova. Tento cieľ sa snaží podporiť globálne partnerstvo a vytvoriť medzinárodné spoločenstvo, v ktorom má každý človek bez ohľadu na politickú, náboženskú a kultúrnu príslušnosť svoje bezpečné miesto. (Oral, 2020)

1.1.2 Spoločenská zodpovednosť

Myšlienka spoločenskej zodpovednosti je konceptom vychádzajúcim z trvalo udržateľného rozvoja. Zodpovednosť vo všeobecnosti možno opísať ako ľudský vzťah na najvyššej úrovni spoločenskosti, blízky povinnosti alebo aj vyjadrenie postoja chcieť pre druhého človeka dobre bez čakania na reciprocitu. Zodpovednosť v tomto ponímaní je konanie jednotlivca, ktoré zahŕňa všetky etické záväzky voči iným ľuďom. (Levinas, 1985)

Za hranicami tejto jednoduchšej zodpovednosti je zodpovednosť komplexná, teda spoločenská. Je vyjadrením solidarity nie len s blízkymi ľuďmi, ale aj s neznámymi v rôznych častiach sveta. Tak isto aj s ľuďmi, ktorí budú vo svete žiť o niekoľko generácií neskôr. Spoločenská zodpovednosť vznikla až po uvedení si faktu, že spoločnosť dnes čelí výzvam v oblasti problematiky životného prostredia, ktoré boli zapríčinené celoplošne, a preto je ich možné riešiť len spoločne. Ako zdôrazňuje Správa OSN o ľudskom rozvoji (2007), existuje naliehavá potreba ľudskej solidarity pri spoločnom boji proti klimatickým zmenám v dnešnom svete. V najširšom zmysle možno spoločenskú zodpovednosť chápať ako gramotnosť obyvateľstva celej Zeme, ktorá zahŕňa ľudskú zodpovednosť za dopady svojho konania na celú biosféru. Tento zmysel pre zodpovednosť vychádza z obáv o budúcich negatívnych udalostiach, ktoré by mohlo nezodpovedné zaobchádzanie s prírodou v súčasnosti vytvoriť.

Mnohí odborníci vidia kľúč spoločenskej zodpovednosti v environmentálnom vzdelávaní už v čo najnižšom veku človeka, teda na základných školách. V dnešnej dobe je už povinnosťou mnohých vzdelávacích inštitúcií začleniť do výučbových plánov aj oboznámenie sa so spoločenskou zodpovednosťou a skúmanie možností zlepšenia sa vo všetkých aspektoch, ktoré s ňou súvisia. (Lähdesmäki a kol., 2022)

S témou spoločenskej zodpovednosti sa najviac stretávame v súvislosti s oblasťou podnikateľského prostredia. Na tejto rovine si priblížime pojmy spoločenská zodpovednosť podnikov, etika podnikania a podniková kultúra. Existuje podstatná potreba podniku prevziať zodpovednosť za dôsledky svojich aktivít a voľby takých riešení, aby bola podmienka implementácie konceptu spoločensky zodpovedného podnikania splnená. Podniky s cieľom byť ekologicky prínosné dosahujú zelený rast. Vyššie environmentálne povedomie a pozornosť podniku venovaná ekologickým problémom, ktoré môžu svojou činnosťou spôsobiť, pomáha podniku pozitívne ovplyvniť svoj ekonomický rast, ktorý v tomto prípade môžeme nazvať aj zeleným rastom. Podnik si touto zámernou činnosťou

dokáže nadviazať a budovať pozitívny vzťah so všetkými zainteresovanými stranami, s ktorými pri svojej podnikateľskej činnosti prichádza do styku. Takto si vytvorí lepšie podmienky na ekonomickú výkonnosť a konkurencieschopnosť na trhu. Atmosféra v pracovnom prostredí zamestnancov bude tiež zaznamenávať pozitívne zmeny, a to kvalitu a efektívnosť práceschopnosti zamestnancov, ktorých k lepším výkonom práve ohľaduplnosť podniku na environmentálne problémy motivuje takisto pristupovať k svojim povinnostiam zodpovedne. Podniku budú plynúť aj ďalšie výhody z externého prostredia. Zákazníci si hlboko cenia podniky, ktoré nepozerajú len na svoj zisk, ale chcú prispieť aj k rozvoju spoločnosti. Výskum dokazuje, že zákazníci v čo najväčšom rozsahu podporujú spoločensky zodpovedné podniky svojou lojalnosťou a preferenciou voči ich službám a produktom. (Liang, 2022)

1.1.3 Zelená ekonomika a manažment

Zelená ekonomia je normatívnym rámcom a na teoretickej rovine myšlienkovým vývojom neoklasického ekonomického myslenia s predpokladmi, ktoré stanovujú zásady pre správanie podnikov s cieľom trvalo udržateľného rozvoja. Zelená ekonomia je založená na vytvorení vzťahu medzi človekom a prírodou prospešnom pre prírodu. Zelená ekonomika je konkrétnou implementáciou teórie zelenej ekonomie na národnom hospodárstve v podobe uskutočňovania rozhodnutí, tvorby politiky, vytvárania nástrojov, navrhovania a implementácie strategických opatrení s cieľom zlepšenia na všetkých úrovniach udržateľnosti v danom hospodárstve. Vývoj zelenej ekonomiky podnietila globálna ekonomická kríza v rokoch 2008 – 2009. Kríza vytvorila priestor pre vzrast záujmu implementácie iniciatív zelenej ekonomiky prostredníctvom tvorby zelených financií a uskutočňovania zelených investícií.

Zelená ekonomika ponúka pohľad do problematiky ekologických, politických, sociálnych a morálnych oblastí súčasných celosvetových problémov s cieľom stanoviť im inovatívne a účinné riešenia. Mnohé štáty, podporujúce ciele a princípy trvalo udržateľného rozvoja zaznamenali trend prechodu na zelené hospodárstvo ako efektívny a na dlhodobom zreteli uplatniteľný. Ciele zelenej ekonomiky sú postupné zmeny v oblastiach klimatickej krízy, obnoviteľných zdrojov energie, využívanie materiálov bez nežiadúcich externalít, nasadenie technológií a inovácií v priemyselnom sektore a úspora zdrojov. Prechod na zelenú ekonomiku ponúka niekoľko významných pozitív, vrátane kladného vplyvu na zdravie a spokojnosť obyvateľstva, ekonomický rast

a zachovanie alebo zlepšenie stavu životného prostredia. Faktory, ktoré ovplyvňujú účinnosť zelenej ekonomiky sú geografické podmienky danej krajiny, energetická infraštruktúra, podmienky zelenej daňovej politiky, štruktúra priemyslu, úroveň vzdelania populácie a rozvoja inovácií. Zelená ekonomika je tvorená určitými zložkami, medzi ktoré patria sektory obnoviteľnej energie, ochrany pôdy, návrhu miest s prihliadnutím na udržanie zelene, podpory ekologickej dopravy a nakladania s odpadom. Predovšetkým sa však zameriava na optimalizáciu výrobných procesov v podnikateľskej sfére. Základným predpokladom efektivity zelenej ekonomiky je zelený priemysel. Priemyselná modernizácia, v súčasnosti zažívajúca rozmach, núti podniky vykonávať technologické inovácie, ktoré v konečnom dôsledku tvoria podklad pre vznik zelených podnikov. Ich počet sa neustále zvyšuje, predovšetkým z dôvodu vôle byť konkurencieschopné alebo priam dominantné v podmienkach trhu, kde sa kladie čoraz väčší dôraz na transformáciu metód uplatňovaných vo výrobe na také, ktoré zastávajú princípy zeleného podnikania. Vieme ho opísať na základe využitia výroby s nízkymi emisiami škodlivín a použitia materiálov, ktoré sú rozložiteľné alebo sa dajú recyklovať. Radíme tu aj nasadenie obnoviteľnej energie, napríklad v podobe inštalácie solárnych panelov, za účelom opustiť od zastaralých zdrojov získavania energie v podobe spaľovania palív. (Vargas-Hernández, Rakowska, Vargas-González, 2022)

Za všetky vyššie uvedené inovačné aktivity je zodpovedná riadiaca zložka podniku, teda manažment. Tu sa dostávame k pojmu zelený manažment. Zelený manažment ako nástroj podpory environmentálnych záujmov môže byť využitý v makroekonomickom meradle vládou aj v mikroekonomickom v súkromných podnikoch. Ciele trvalo udržateľného rozvoja môžu byť súčasťou moderných stratégií organizácie, ak sa ich manažment podniku rozhodne nasledovať. Zelený manažment v podniku riadi postupy, ktoré produkujú vo výrobe produkty šetrné k životnému prostrediu, minimalizujú vplyv na životné prostredie a sú ekologicky propagované zákazníkom za použitia zeleného marketingu. (Azeem, 2017)

Etický kódex alebo aj morálny kódex je vyhlásením určitej organizačnej štruktúry o jej hodnotách, cieľoch a uplatňovaných princípoch v oblasti sociálnych, environmentálnych a ekonomických otázkach, s ktorými sa v priebehu vykonávania svojej činnosti stretáva. Je vytvorený buď zakladateľom podniku v čase založenia alebo manažmentom v priebehu trvania už existujúcej podnikateľskej činnosti. Jeho súčasťou v podniku býva vyhlásenie o hodnotách a ideáloch, predpokladoch správania, špecifikácii problémov, s ktorými podnik na tejto rovine bojuje. Súčasťou vyhlásenia sú

i prijateľné spôsoby riešenia etických dilem a ťažkostí. Etický kódex slúži aj ako marketingový nástroj s cieľom presvedčiť zákazníkov, dodávateľov, zamestnancov a akcionárov, že podnik je čestný a dôveryhodný. V mnohých prípadoch podniky vypracujú tento dokument práve so zámerom podpory vzťahov s verejnosťou. Vtedy kódex nie je v skutočnosti užitočný ani relevantný a nezachováva myšlienku tvorby reálnej spoločenskej zodpovednosti podniku. Avšak ak je využitý správne, slúži ako významný nástroj podniku na splnenie cieľov trvalo udržateľného rozvoja. Najdôležitejšími faktormi ovplyvňujúcimi kvalitu a efektívnosť etického kódexu je miera zapojenia zamestnancov do tvorby kódexu v organizácii a hĺbka zakotvenia kódexu v podnikovej kultúre a politike. Dôležité je aj ako zodpovedne k nemu pristupuje riadiaci orgán podniku, či ho pravidelne aktualizuje a výsledky jeho úspešnosti patrične prezentuje verejnosti v pravidelných intervaloch. Etický kódex býva vo všeobecnosti verejne prístupný verejnosti, spravidla na stiahnutie na oficiálnej stránke podniku. (Smythe, 2012)

1.2 Opatrenia Európskej únie a Slovenskej republiky na podporu investícií do zelenej budúcnosti

Vládne orgány si v súčasnosti už uvedomujú vážnosť, s akou je potrebné pristupovať k problémom týkajúcim sa životného prostredia. Mnoho rokov boli tieto následky industrializácie a využívania neekologických riešení vo všetkých oblastiach aktivít spoločnosti diskutované na úrovni jednotlivých štátov aj EÚ. Tieto diskusie sa postupne premenili na konkrétne opatrenia v podobe legislatívnej úpravy, ktorú tvoria vládne kritériá, zmluvy, dokumenty, dohovory a dohody týkajúce sa ochrany životného prostredia.

1.2.1 Európska zelená dohoda

Jednou z najznámejších právnych noriem upravujúcich environmentálne dopady na životné prostredie je Európska zelená dohoda predstavená Európskou komisiou koncom roka 2019 v Bruseli. Je strategickým dokumentom s akčným plánom definujúcim agendu transformácie európskeho hospodárstva na zelené hospodárstvo. Jej cieľom je obmedziť emisie skleníkových plynov a zaviesť výrobu čistej energie. Týmto spôsobom sa Európska únia snaží spoluprácou medzi členskými krajinami prijať a uskutočniť rozhodné kroky na nápravu negatívnych dôsledkov, ktoré na prírode už vznikli. Nosným záväzkom dohody je do roku 2050 premeniť Európu na prvý klimaticky neutrálny kontinentálny celok.

Európska únia to chce docieľiť prostredníctvom vytvorenia príležitostí na výrobu a distribúciu čistých zdrojov energie, ktoré budú zároveň cenovo dostupné, rozširovaním medzinárodnej spolupráce a komunikácie, zlepšovaním infraštruktúry v oblastiach priemyslu, stavebníctva, dopravy a elektroinžinierstva. Jej predmetom je tiež riešiť otázku udržateľnej potravinovej politiky. V neposlednom rade je súčasťou dohody Európsky klimatický pakt upravujúci prechod na nízkouhlíkové hospodárstvo. Európska zelená dohoda nazývaná aj Európsky ekologický dohovor kladie dôraz na dôležitú úlohu výskumu a inovácií pre úspešnosť programu. Jedným z bodov obsiahnutých v zmluve je Európsky udržateľný investičný plán, ktorý podporuje kladný vplyv zelených investícií na hospodárstvo. (Vindel, Trincado, Sánchez-Bayón, 2021; Ministerstvo životného prostredia SR, 2022)

1.2.2 Rámcový dohovor OSN o zmene klímy

Ďalším medzinárodne platne uznaným právnym predpisom zaoberajúcim sa témou ochrany ovzdušia a ozónovej vrstvy je Rámcový dohovor OSN o zmene klímy. Bol prijatý v New Yorku Organizáciou spojených národov v roku 1992. Je najdôležitejším opatrením na zmiernenie dôsledkov klimatických zmien zapríčinených skleníkovými plynmi. Jeho najhlavnejším cieľom je stabilizovať koncentráciu týchto plynov v atmosfére, a tým zamedziť tvorbe ozónových dier a kolapsu klimatického systému ako ho poznáme. Takéto kroky sa majú podľa plánu robiť postupne, aby nedošlo k hrozbe na ekonomický rozvoj alebo produkciu dôležitých výrobkov ako potravín. Slovenská republika sa zaviazala realizovať opatrenia potrebné na boj so zmenou klímy obsiahnuté v dohovore. Je povinná podporovať vzdelávanie a verejné povedomie o klimatickej kríze, prispôbovať národnú politiku, podporovať investície do technológií, inovácií a výskumu. Je teda povinná podporovať investície do zeleného rastu v prostredí národného hospodárstva. (Slovenská agentúra životného prostredia, 2022)

1.2.3 Kjótsky protokol

Kjótsky protokol prijatý v 1997 je vykonávacím protokolom Rámcového dohovoru OSN, ktorý bližšie špecifikuje postupy ako zamedziť emisii skleníkových plynov, a prostredníctvom tejto regulácie zastaviť globálne otepľovanie planéty. Stanovuje pre štáty zapojené do dohovoru kvóty nastavené na redukciiu emisie škodlivých látok. Táto medzinárodná dohoda bola prvá, ktorá kvantifikovala stanovené ciele do percent, o ktoré

bolo potrebné emisiu znížiť. Zaujímavosťou je, že dohovor povoľuje obchodovanie s nevyčerpanými kvótami medzi zapojenými krajinami. Od roku 2020 ho nahradila Parížska dohoda. (Slovenská akadémia vied, 2017)

1.2.4 Parížska dohoda

Prijatá na konferencii OSN v Paríži v roku 2015 sa neskôr stala náhradou Kjótskeho protokolu. Európska únia ako globálny vodca proti klimatickej kríze sa na základe Parížskej dohody zaviazala do roku 2030 znížiť emisie skleníkových plynov vo všetkých svojich členských štátoch o minimálne 55 % oproti úrovni z roku 1990. Dohoda je ďalším z akčných plánov na obmedzenie globálneho otepľovania, ktorého hlavnými prvkami sú strategickosť v podobe dlhodobých cieľov udržania teploty, solidarita mnohých krajín a vykazovanie výsledkov. (Európska rada a Rada Európskej únie, 2022)

1.2.5 Plán obnovy zelenej ekonomiky v Slovenskej republike

Plán obnovy Slovenskej republiky je vypracovaný podľa nariadenia Európskeho parlamentu. Je zameraný na podporu zelenej ekonomiky, vzdelávania, vedy, zdravia a digitalizácie. Oblasť zelenej ekonomiky sa týka obnoviteľných zdrojov, udržateľnej dopravy, adaptácie na zmeny klímy, obnovy budov a dekarbonizácie priemyslu. Tento plán je reakciou na ambiciózny cieľ Európskej únie na dosiahnutie uhlíkovej neutrality do roku 2050. Jeho hlavnou iniciatívou je zmierňovať dôsledky klimatickej krízy cez investovanie finančných prostriedkov získaných zo zdrojov Európskej únie do obnovy a ochrany životného prostredia na území SR. Patria sem zelené investície do ekologických spôsobov skladovania energie, do renovácií budov s cieľom zvýši ich energetickú efektívnosť, do vzdelávania v oblasti ekologického poľnohospodárstva. (Hojsík, Hegyi, Remeta, 2020; Plán obnovy SR, 2022)

1.3 Zelené financie

Finančné a kapitálové trhy majú výraznú moc ovplyvniť pomocou správne nasmerovaných finančných prostriedkov globálne smerovanie kapitálu do ekologických iniciatív. O potrebe rozhodných opatrení v oblasti prevencie zmeny klímy je už vo finančnom svete všeobecné uznanie. V dôsledku ľudskej činnosti je prostredie na globálnej úrovni zmenené, a to sa podpisuje na prudkom náraste priemernej teploty

aj náhlych zmenách počasia. Aj takéto zdanlivo nie priamo súvisiace procesy majú za následok silný dopad na finančný svet.

Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD) charakterizuje pojem zelené financie ako prostriedok podpory udržateľného ekonomického rastu, efektívnosti vložených zdrojov a zároveň prostriedok na zmiernenie negatívnych externalít hospodárskej činnosti vo forme znečistenia, emisie skleníkových plynov a hromadenia odpadových látok, ktoré majú za následok zmenu klímy v podobe globálneho otepľovania. Zelené financie sú podmnožinou tradičných financií, odlišujú sa snahou investovať kapitál do projektov zameraných na dodržiavanie princípov trvalo udržateľného rozvoja. Stretávame sa s nimi na rôznych úrovniach mikro a makro ekonomiky. Pôsobia celosvetovo v zložkách súkromného sektora, na poli centrálnych bánk, neziskových organizácií aj penzijných fondov. Medzi príklady zeleného financovania radíme zelené úvery, dlhopisy, akcie, kapitálové fondy. Tieto nástroje sú alternatívami k bežným formám finančných prostriedkov. (OECD, 2022)

Počiatky financií s prívlastkom zelené datujeme už do 18. storočia, keď sa vtedajší investori začali zaujímať o dôsledky, ktoré svojim vloženým kapitálom podporujú. V druhej polovici 18. storočia sa začali objavovať prvé nariadenia odporúčajúce investorom preferovať podniky, ktoré pri výrobe neohrozujú na zdraví a bezpečnosti pracovníkov. Zelené financie sa časom vyvíjali až do podoby, v akej ich poznáme dnes. Prešli dlhú cestu, počas ktorej sa im dostalo náležitého povšimnutia zo strany vládnych orgánov. V súčasnosti je už činnosť zameraná na zelené financie podložená právnymi predpismi a zákonmi. Ich podstata tkvie v dodržiavaní princípov trvalo udržateľného rozvoja za predpokladu využitia všetkých dostupných prostriedkov. (Krahen, Rocholl, Thum, 2021)

Ciele, ktoré zelené financie nasledujú, vieme špecifikovať do troch:

1. Dlhodobý ekonomický a trvalo udržateľný rozvoj na Zemi,
2. Život v súlade s ekologickými hranicami a obmedzeným množstvom zdrojov,
3. Dosiahnutie spravodlivého prerozdelenia zdrojov vzhľadom na stále sa zvyšujúci rast populácie.

Avšak aj dnes pozorujeme že spoločenská zodpovednosť podnikov nie je otázkou dokonalej povinnosti, ale skôr voľby. Všetko záleží od preferencií investorov. Prosperujú tie podniky, ktoré sú predmetom ich záujmu. Tu sa stretávame aj my s problematikou, s ktorou sa stretávajú súčasní investori. Kladú si otázku, nakoľko je spoločenská

zodpovednosť pre nich dôležitá, aké im prináša výhody a zretele do budúcnosti, či sú ochotní podstúpiť riziko menšieho výnosu z ich kapitálu, ak sa pre ňu rozhodnú. Finančný svet je riadený ziskom. Spoločnosť je orientovaná na kapitalizmus. Často sa stáva, že investori pri voľbe do akých portfólií investujú, volia tie najvýnosnejšie. Ak si majú vybrať medzi spoločensky zodpovedným podnikom s investičným portfóliom výnosným na priemernej hranici výnosnosti a podnikom bez predsavzatí z oblasti zeleného podnikania s vysokou výnosnosťou, vo väčšine prípadov si volia ten druhý. Tak to bolo po mnohé roky. Avšak teraz, keď zažívame nový prelom v modernizácii v podobe digitalizácie, vývoju v technológiách nastal aj zlom v orientácii s akou sa investori na svoju činnosť zameriavajú. Svoje zohral aj fakt dlhodobého vzdelávania v oblasti spoločenskej zodpovednosti. Toto neustále sa zvyšujúce povedomie o dôležitosti otázky ekológie vedie ľudí k zodpovednému investovaniu. (Liebich a kol., 2020)

Zelené financie môžu prostredníctvom zelených investícií smerovať do:

- obnoviteľnej energie,
- elektromobilov,
- ochrany vodných a lesných ekosystémov,
- oblasti odpadového hospodárstva,
- recyklácie.

Hlavnými finančnými nástrojmi zeleného podnikania sú vlastný alebo cudzí kapitál. Cudzí kapitál v podobe dlhového financovania poznáme v dvoch formách: zelených dlhopisov a zelených úverov.

Banky sú dôležitým subjektom pri zaobchádzaní so zelenými financiami. Medzinárodné finančné inštitúcie dokážu svojím vplyvom podporiť efektívne rozširovanie zodpovedných projektov pomocou nových metód, ktoré pri svojej činnosti využívajú. Rovnako aj národné vlády ako finančné regulátory cez centrálné banky určujú úroveň financovania do zelených investícií. Ďalším subjektom s vplyvom na zelené financie je burza ako miesto uskutočňovania investícií do zelených aktív. Zelené financie sa stali dôležitou témou ekonomického sveta. Rozšírili možnosti, ktoré majú podniky aj jednotlivci k dispozícii pri voľbe typov financovania.

Medzi základné formy zelených financií patria:

- súkromné a štátne zelené dlhopisy,
- zelené podielové fondy,

- zelené úvery a hypotéky,
- zelené kreditné karty,
- zelené akcie,
- kapitál súkromných podnikov zameraný na obnoviteľnú energiu (solárne panely, prístroje na recykláciu). (Hanley, Shogren, White, 2007)

1.3.1 Zelené dlhopisy

Zelené dlhopisy si ako jedna z najpopulárnejších foriem zelených financií na globálnej úrovni udržuje svoju popularitu. Zelený dlhopis je ako dlhový cenný papier typom dlhopisu, z ktorého výnosy budú použité na financovanie nového alebo existujúceho zeleného projektu. Sú to cenné papiere prevažne s pevným výnosom, ktorými sa financujú investície do environmentálnych a klimatických opatrení. Emitenti zelených dlhopisov sú povinní vykazovať informácie s dôrazom na transparentnosť, presnosť a integritu tak, aby si investori mohli zvážiť dôsledky svojich investícií do ich dlhopisov. Poznáme aj udržateľné dlhopisy, ktoré sa od zelených líšia len v tom, že výnosy z nich sú smerované nielen do environmentálnych projektov, ale aj do sociálnych.

Zelenosť dlhopisov môžeme hodnotiť podľa noriem. Najznámejšou normou je CICERO škála, ktorá hodnotí ekologickosť dlhopisov podľa typov projektov, do ktorých sa investujú. (Quirici, 2020)

1.3.2 Zelené úvery

Zelené úvery a pôžičky sú charakterizované ako finančné produkty, ktoré spĺňajú ciele spoločenskej zodpovednosti a udržateľnosti. Spočiatku neexistovali žiadne všeobecne uznávané štandardy, ktoré by klasifikovali úver ako zelený. Takto mohlo prísť k situácii, že úvery budú prezentované ako ekologické, pričom sa len málo odlišovali od bežných úverov. Jednalo by sa o marketingový jav – greenwashing. Trhové štandardy pre ekologické úvery sa začali postupne zverejňovať, až okolo roku 2018. V súčasnosti sú už celosvetovo uznávanými produktmi, založenými nie na dobrovoľnom prístupe k riadeniu rizík v spojitosti s ekológiou, ale na cielenej regulácii na národnej aj bankovej rovine.

Zelené úvery spĺňajú štyri kľúčové kritériá:

- použitie výnosov z nich uskutočnených na ekologické účely,
- využitie procesu výberu zelených projektov, do ktorých sa oplatí výnosy vložiť,

- správa výnosov,
- hlásenia o použití finančných zdrojov s súlade s princípmi trvalo udržateľného rozvoja. (Linklaters, 2022)

1.3.3 Greenwashing

Greenwashing možno definovať ako selektívne zverejňovanie pozitívnych informácií o podniku, jeho environmentálnej a sociálnej výkonnosti bez komplexného zverejnenia negatívnych informácií s cieľom vytvorenia pozitívneho mena podniku a jeho imidžu. Je jednou z prekážok, ktorým čelí ekologický finančný trh. Môžeme ho označiť ako marketingové správanie podniku, ktoré zobrazuje produkty, služby a politiku podniku ako priaznivo pôsobiace na environmentálne prostredie, keď to nie je skutočnosťou. Ide o klamlivú reklamu, ktorá cieľi na potenciálnych investorov. (Schumacher, 2023)

1.4 Zelené investície

Finančný svet si v posledných desaťročiach prešiel mnohými zmenami. Medzi tie, ktoré ho ovplyvnili najviac s určitosťou patrí globálna finančná kríza v roku 2008 – 2009. Považujeme ju za najvplyvnejšiu z hľadiska nepriaznivých dôsledkov na spoločnosť. Zapríčinila pád niektorých z najziskovejších investičných bankových inštitúcií. Po kríze začali vznikať nové investičné príležitosti, medzi nimi aj tie zelené. Finančný trh ako dovtedajšie miesto uskutočňovania cieľov kapitalizmu sa začal postupne meniť na trh zmysľajúci o udržateľnosti, s prihliadnutím na sociálne a environmentálne dopady aspektov podnikateľského procesu. Aby finančné organizácie, verejné aj súkromné, mohli dosiahnuť ciele trvalo udržateľného rozvoja, museli do svojich rozhodovacích procesov začleniť úvahu o udržateľnosti. (Panzica, Calogero, 2021)

Pozitívnu správou je, že za tých 15 rokov od globálnej krízy, je už samozrejmosťou väčšiny finančných inštitúcií začleňovať iniciatívu udržateľnosti do svojich stratégií. Mnoho odborníkov uznáva, že správne mienené finančné aktivity by mohli byť rozhodujúcim prvkom v boji o zachovanie životného prostredia ako ho poznáme. Zelené investovanie ako finančný nástroj podpory udržateľného rozvoja je jedným z najhlavnejších úsilí, ktoré spoločnosť v tomto smere vynakladá. Je dôkazom toho, že sa finančný svet nesústreďuje len na ekonomické ciele a vytváranie finančných výnosov, ale aj na otázku hrozby klimatických zmien. (Artie, 2021)

Motívy tvorby zelených investičných portfólií:

- rastúce očakávania zainteresovaných strán, že finančné inštitúcie príjmu spoločenskú zodpovednosť a udržateľnosť podnikov,
- stále vznikajúca globálna architektúra riadenia zelených financií,
- trendy vo vývoji inovatívnych finančných produktov a služieb ponúkaných koncovým zákazníkom,
- medzinárodný trend integrácie prvkov trvalo udržateľného rozvoja do ekonomického sveta a finančných nástrojov.

Všetky typy zeleného investovania majú pozitívny vplyv na podniky a zároveň životné prostredie, hlavne z dôvodu, že častokrát znižujú závislosť podnikov od fosílnych palív. Podniky šetrné k životnému prostrediu zaznamenávajú výhody, ako vyššia návratnosť investícií, lojalita zákazníkov k značke a názor verejnosti na podnik ako dôveryhodný. Medzi typy zeleného investovania patria ESG investovanie a SRI investovanie. (Hekanes, Schliephake, 2021)

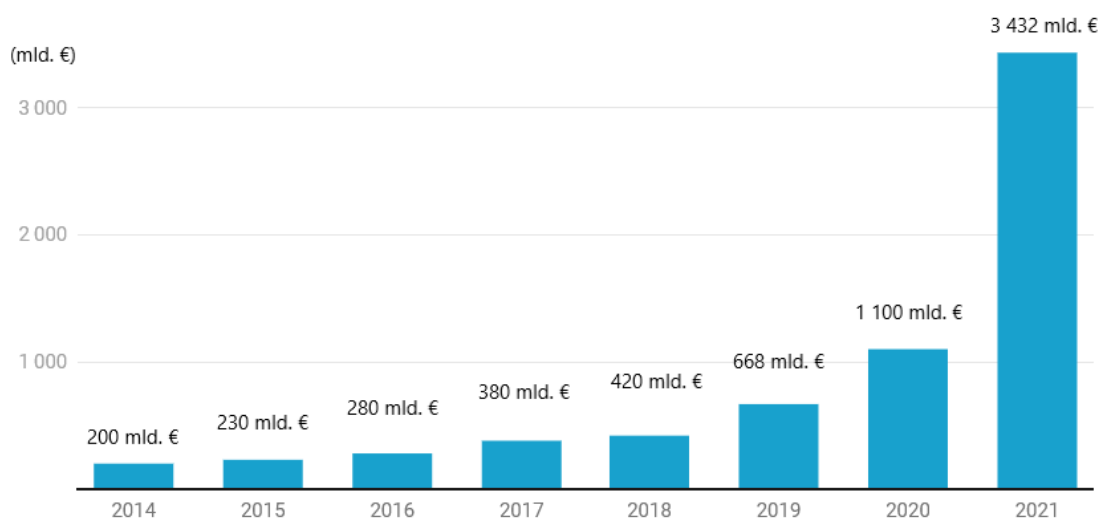
1.4.1 ESG investovanie

Princípy zodpovedného investovania pozostávajú z troch ESG kritérií, a to environmentálnych, sociálnych a vládnych (angl. Environmental, Social, Governance). Na základe hodnotenia ESG kritérií dokážu investori posúdiť udržateľnosť obchodného prípadu, do ktorého môžu investovať. Podniky spĺňajúce tieto kritériá sa označujú za spoločensky zodpovedné, a smú svoje akcie predávať prostredníctvom ESG fondov. Spoločnosť kladie rastúci dôraz na príležitosti a výzvy, ktoré zelené investície ponúkajú v otázke smerovania globálnej ekonomiky k udržateľnosti. Spoločensky zodpovedné investovanie je presne špecifikovaným záväzkom investora zahrnúť kritériá ESG do svojej investičnej stratégie, zelené financovanie požaduje konkrétne ESG stanovy na úrovni emitentov cenných papierov.

ESG investovanie je investičná stratégia nasledujúca ciele a princípy trvalo udržateľného rozvoja. Podľa štatistík až 60 % mladých investorov v USA vo vekovej skupine 18 – 34 rokov má záujem o výber fondov zameraných na ESG. Podobné výsledky dosahujú aj európski investori v rovnakej vekovej skupine. Tak isto rastie záujem o ESG fondy v penzijnom sektore. Napriek globálne rastúcemu nadšeniu z ESG investovania je potrebné vždy hľadiť na riziko greenwashingu. (Artie, 2021)

V nasledujúcom grafe uvádzame ako rástli aktíva v európskych ESG fondoch za obdobie 2014 – 2021. Posledné štatistiky naznačujú, že akcie spoločensky zodpovedných podnikov sa z hľadiska výnosov od bežných podnikov odlišujú, čím ďalej menej. Výnosy z ESG indexových fondov sa v roku 2021 pohybovali v rozmedzí od 25 – 30 % a bežné indexové fondy okolo hodnoty 28 %. Keď teda prihladneme na toto vysoké ohodnotenie, s faktom že ekologickosť podniku je aj silný marketingový nástroj, dokážeme pochopiť prečo investori v súčasnosti preferujú ESG investovanie pred bežným a prečo jeho popularita neustále stúpa. (Greentalk, 2022)

Graf 1 – Hodnota aktív v európskych ESG fondoch za obdobie 2014 - 2021



Zdroj: Greentalk, 2022

1.4.2 SRI investovanie

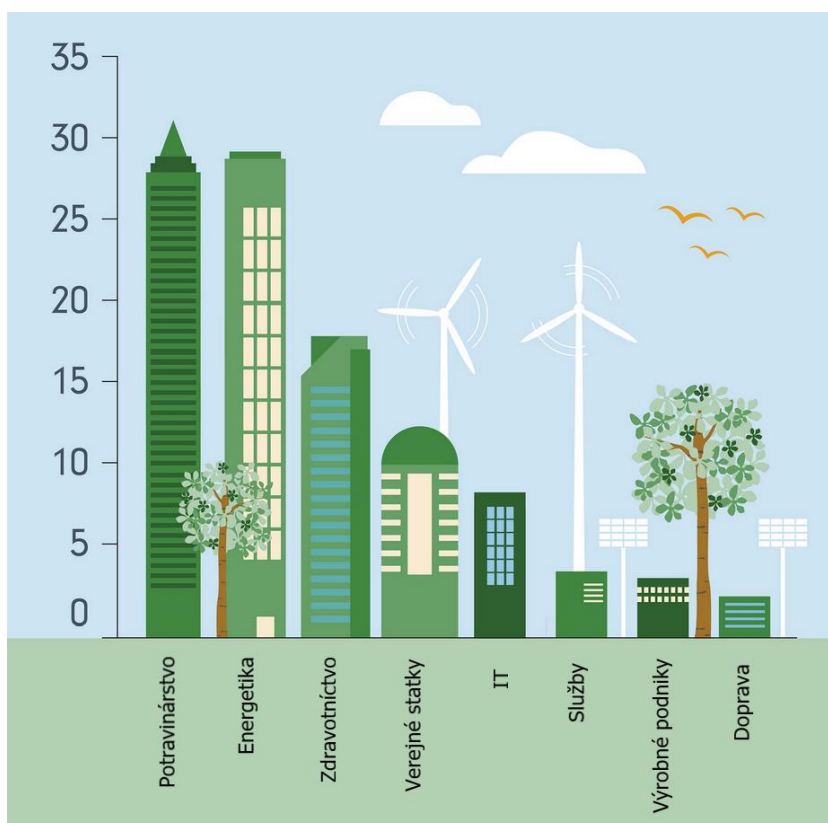
SRI investovanie (angl. Socially Responsible Investment) je investičná stratégia prinášajúca finančný zisk a zároveň pozitívny spoločenský dopad. Spoločensky zodpovedné investície zohľadňujú nielen finančnú návratnosť investície, ale aj jej environmentálne, etické a sociálne vplyvy na spoločnosť. Tieto faktory berú do úvahy aj investori. Okrem týchto si však všimajú aj mieru návratnosti, rizikovosť, infláciu, diverzifikáciu portfólia a ďalšie aspekty investičnej činnosti vo všeobecnosti. Začiatky spoločensky zodpovedného investovania siahajú do minulého storočia, keď sa investori začali vyhýbať investíciám do tabaku, alkoholu a hazardných hier s domnienkou, že škodia spoločnosti. Neskôr sa rozvinulo do konceptu, ktorý rieši všetky spoločenské problémy komplexne. A teda sa tu zaradila aj oblasť ekológie. V svojej podstate sa príliš nelíši

od bežného investovania, jediné v čom sa odlišuje je dodatočné zaradenie investičných kritérií, ktoré menia spoločnosť k lepšiemu. (CFI Team, 2022)

1.4.3 Zelené fondy

Zelený fond je podielový fond, v ktorom sú zaradené investičné podiely podnikov považované za environmentálne uvedomelé alebo priamo podporujúce spoločenskú zodpovednosť svojou podnikateľskou činnosťou. Sú to podniky, využívajúce alternatívnu energiu, recykláciu, ekologickú prepravu, spracúvajúce odpad, neznečisťujúce vodné a prírodné prostredie. Sektor obnoviteľnej energie je široký pojem zastrešujúci solárnu energiu, veternú energiu, technológiu s využitím batérií a skladovania energia, ale aj materiálov, ktoré sú potrebné pri dosahovaní týchto energetických zdrojov. Vo všeobecnosti charakterizuje podniky riadiace sa stanovenými cieľmi trvalo udržateľného rozvoja. Portfólio zelených fondov je založené na environmentálnych, sociálnych a vládnych kritériách, takže obsahuje ESG a SRI investície, ktoré z týchto kritérií vychádzajú. Na Obrázku 1 je zobrazená priemerná štruktúra ESG portfólií v % podľa odvetví, do ktorých investície smerujú. (The Impact Investor, 2022)

Obrázok 1 – Štruktúra ESG portfólií podľa odvetví v %



Zdroj: Fidelity, 2023

Investičná stratégia zeleného fondu spĺňa charakteristiky výberu podnikov:

- ktoré buď efektívne znižujú spotrebu zdrojov a energií alebo prechádzajú na alternatívne zdroje,
- ktoré si budujú pozitívny vzťah s verejnosťou, zamestnancami a zákazníkmi,
- venujú pozornosť tomu, ako je podnik riadený,
- pristupujú k spoločenským a ekologickým otázkam s vážnosťou,
- nevyužívajú imidž zeleného podnikania len na marketingové účely. (Chen, 2022)

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Hlavným cieľom záverečnej práce bola definícia zelených financií, vysvetlenie ich prepojenosti so zelenými investíciami a následná analýza investícií na akciovom trhu. Na splnenie hlavného cieľa bolo potrebné stanoviť a splniť viacero čiastkových cieľov.

Čiastkové ciele:

- definovať pojmy v súvislosti s témou trvalo udržateľného rozvoja;
- opísať vývoj problematiky od historického obdobia až po súčasnosť;
- priblížiť legislatívu upravujúcu oblasť zeleného investovania v prostredí Slovenskej republiky a Európskej únie;
- vysvetliť dôležitosť úzkej spojitosti sveta ekonómie s oblasťou ekológie na prepojenosti zelených financií a zelených investícií;
- vymedzenie výberu objektov skúmania, pričom ich charakteristickou črtou na úrovni výberu fondu, portfólia aj podnikov bola ich miera začlenenosti do environmentálnych procesov;
- určiť postupy a spôsoby posudzovania údajov pre analýzu v praktickej časti práce;
- podrobnou časovou aj vzájomnou komparačnou analýzou zelených portfólií a ich porovnaním s bežnými investičnými portfóliami bez environmentálneho zamerania bolo cieľom v praktickej časti dokázať ich zmyslupnosť, opísať ich výhody a sledovať rentabilitu, s ktorou na akciovom trhu vystupujú;
- vyhodnotiť analýzu podľa stanovených postupov posudzovania výsledkov;
- interpretovať výsledky a vyjadriť závery z uskutočnenej analýzy.

Metodika, ktorú sme uplatnili pri vypracovaní práce bola založená na zbere údajov a ich implementácií. Zdroje informácií boli v teoretickej časti najmä literárne a internetové odborné články, vedecké štúdie a knihy. Informácie o ukazovateľoch, ktoré sme analyzovali v praktickej časti sme čerpali z verejne dostupných internetových stránok špecializovaných ratingových podnikov.

Pri písaní práce sme využili viacero metód skúmania. V prvej kapitole sme sa zamerali primárne na výskum zdrojov týkajúcich sa tém zeleného financovania a investovania a následnú abstrakciu informácií podstatných pre našu tému. Vybrané informácie sme za použitia syntézy spojili a vytvorili ucelený obraz o téme z teoretického hľadiska. V tretej kapitole práce sme využili najmä metódy selekcie pre výber podnikov a podielových fondov vhodných na uskutočnenie analýzy, samotnú

analýzu a komparáciu na medzipodnikovej a medzifondovej úrovni. Uplatnili sme aj metódu pozorovania, keď sme určité vplyvné faktory sledovali vo viacerých obdobiach.

Pre potrebu analýzy sme vykonali výber na úrovni podnikov a podielových fondov podľa dostupných informácií na základe uplatnenia poznatkov z teórie. Uskutočnili sme dve analýzy. Jednu na úrovni podnikov a druhú na úrovni fondov. Hodnotili sme akou mierou sú investície do podnikov a fondov spoločensky zodpovedné. Prvky vybrané do analýzy sme dôkladne opísali, aby sme poskytli ucelený, aktuálny a pravdivý obraz.

V analýze sme sledovali tieto atribúty:

- ukazovatele udržateľnosti investícií;
- miery, splňania ESG kritérií podnikmi, ktoré vystupujú na trhu investícií ako environmentálne upovedomené;
- miery, ktorými podniky prispievajú svojou podnikateľskou činnosťou ku globálnemu otepľovaniu;
- časové skúmanie výnosnosti fondov;
- hodnotenie uhlíkovej stopy zanechanej na životnom prostredí výrobnou činnosťou podnikov vybraných do analýzy;
- miery, do akej analyzované fondy začleňujú kontroverzné podniky, obvinené z káuz v oblasti nespĺňania stanovených ESG kritérií, do svojich portfólií, ktoré následne prezentujú ako zelené portfóliá.

Hodnotenia sme rozčlenili podľa jednotlivých oblastí trvalo udržateľného rozvoja na environmentálne, sociálne a vládne, a tým sme vytvorili bližšiu špecifikáciu v rámci ukazovateľov analýzy.

3 Výsledky práce a diskusia

V tretej kapitole práce sme sa venovali analýze investičných portfólií na akciovom trhu podnikov, ktoré sú spoločensky zodpovedné, riadia sa princípmi a cieľmi trvalo udržateľného rozvoja. Uskutočnili sme časovú a komparačnú analýzu portfólií označených ratingovými spoločnosťami špecializujúcimi sa na hodnotenie zelenosti investícií za spoločensky zodpovedné. Priblížili sme široké možnosti, ktoré investor v súčasnom investičnom prostredí, presýtenom množstvom akciových portfólií spoločensky zodpovedných podnikov, má k dispozícii. Na príkladoch ekologických projektov vybraných účtovných jednotiek sme prezentovali skutočnosť, že zelené projekty dokážu podnikom priniesť nie len pozitíva v podobe kladných dopadov na životné prostredie, ale aj zvýšenia záujmu investorov na akciovom trhu a popularitu u zákazníkov aj ostatných zainteresovaných strán, s ktorými prichádza pri svojej činnosti do kontaktu. V neposlednom rade sme sa zamerali aj na faktory a vplyvy, ktoré svojím vznikom dokážu trh so zelenými investíciami ovplyvniť v negatívnom zmysle. Ide predovšetkým o environmentálne kauzy, z ktorých boli podniky obvinené, buď oprávnene alebo po prešetrení skutočností a obvinení klamlivo. Kauzy, ktoré spomenieme boli zapríčinené zväčša z dôvodu greenwashingu alebo zamlčovania informácií pri vstupe na akciový trh, ktoré môžu byť pre potenciálneho investora z hľadiska rozhodovania dôležité.

3.1 Posudzovanie rozdielov medzi bežným a zeleným investovaním

Žijeme v dobe digitalizácie. Ide o jav, ktorý popisuje premenu informácií z fyzickej tlačenej formy na digitálny obsah s prvkami zabezpečujúcimi užívateľom jednoduchý prístup k informáciám, ich dlhodobú archiváciu a možnosť rozšírenia alebo vymazania. Obrovské množstvo informácií štandardne dostupných v online podobe pre širokú verejnosť má výrazný vplyv na názory a správanie investorov na všetkých typoch finančných trhov, vrátane tých so zelenými akciami, ktoré v súčasnosti hýria popularitou. Investori si dokážu s pomocou internetu nájsť všetky dostupné informácie potrebné pre ich proces rozhodovania, do akých foriem investícií budú svoj kapitál investovať. V online priestore sú verejnosti dostupné rozsiahle informácie o fondoch, ich zmenách v hladine rentability, rizikovosti, časovom rozhraní, v ktorom sú na trhu aktívne aj ich vývoji z hľadiska objemu finančných prostriedkov, ktoré boli do nich počas funkčného obdobia investormi vložené, respektíve vybrané. Podmienky tohto typu sú nosným pilierom investičného rozhodovania. Tvoria možnosť ľahkej porovnateľnosti jednotlivých typov

investičných činností a následného rozhodnutia pre výber tej najvyhovujúcejšej pre konkrétneho investora. Investori týmto spôsobom narážajú na oblasť zeleného investovania, ktorú často porovnávajú s bežným investovaním. Analyzujú fondy z hľadiska času a výnosnosti, hodnotia výhody, ktoré im môžu priniesť aj riziká, s ktorými sa môžu behom nasledujúcich rokov stretnúť.

Zelené investovanie, respektíve ESG investovanie, môže mať taktiež svoje nevýhody, riziká a nemusí byť vždy tým najlepším riešením vo všeobecnom smerovaní investorov. Skúsený investor vie, že nálepka zelenosti na akomkoľvek druhu investície nezaručuje jej skutočné zelené prínosy alebo vysokú výnosnosť. Investori, akokoľvek ekologicky zmýšľajúci, sú stále len ziskom orientovaní. Svoju investičnú činnosť nevykonávajú nezištne za vidinou prispievania do lepšej budúcnosti spoločnosti. Správne finančne zmýšľajúcim investorom nestačí na naplnenie svojich cieľov len fakt, že svoj kapitál vložili do podnikania, ktoré prispieva k spoločenskej zodpovednosti. V prvom rade chcú na svojej investícii zarobiť a až v ďalšom rade pozerajú na ostatné aspekty investovania. Z toho vyplýva, že podnik hľadajúci investorov môže byť zelený koľko chce, pokiaľ nespĺňa základné podmienky ako profitabilitu, stabilitu a pozitívne strategické vyhliadky do budúcnosti, je pre investorov nezaujímavý.

Avšak aj v dnešnom ziskovo zameranom prostredí sa stále nájdu investori, ktorých smerodajným rozhodovacím faktorom je práve miera zapojenia investície do spoločenskej zodpovednosti. Na meranie miery zelenosti investícií sa využívajú rôzne metódy, postupy a nástroje stanovujúce výšku ekologických dopadov danej investície alebo podniku. Tieto ukazovatele zabezpečujú, že sú investície kategorizované na rôznych mierach ako zelené a nezelené. Pre investorov rozhodujúcich sa medzi ESG / SRI investovaním a bežným investovaním bez ekologického zamerania sú ukazovatele miery zelenosti dôležitým bodom v rozhodovacom procese.

Medzi najvyužívanejšie ratingy ESG kritérií investovania patria:

- MSCI ESG Score,
- Sustainalytics ESG Risk Rating,
- Morningstar Sustainability Rating,
- Refinitiv – Thomson Reuters,
- RobecoSAM,
- Bloomberg.

Hodnotenia ukazovateľov ESG kritérií merajú mieru, v akej je podnik vystavený na dlhodobom časovom horizonte environmentálnym, sociálnym a vládny rizikám z pohľadu stratégií a riadenia podnikových procesov. ESG riziká zahŕňajú otázky týkajúce sa energetickej efektívnosti pri výrobe a predaji podnikových výrobkov a služieb, bezpečnosti pracovníkov na všetkých úrovniach podnikania, efektívnosti manažérskeho rozhodovania a jeho výsledkov. ESG hodnotenie rizík ponúka investorom v rámci finančnej analýzy širší pohľad na investičný potenciál podniku. Kladné ESG hodnotenie znamená, že podnik v porovnaní s ostatnými buď v danom odvetví alebo v celkovom meradle riadi svoje ESG riziká efektívne. Nízke ESG hodnotenie zas označuje podnik za chabo vzdorujúci rizikám a z dlhodobého hľadiska neriadiaci sa princípmi spoločenskej zodpovednosti.

3.1.1 MSCI ESG Score

V tejto podkapitole sa zameriame na primárny ukazovateľ MSCI ESG Score, na to ako tento ukazovateľ hodnotí podniky na základe ESG kritérií, aké aspekty podnikateľskej činnosti hodnotí a ako jeho skóre môže pomôcť investorom špecifikovať podniky, ktoré sú pre ich ekologické zámery vyhovujúce. Metódu ESG Score uplatníme na podnikovej úrovni v pozorovaní podniku Amazon.com, Inc. v časovom rozpätí piatich rokov za obdobie 2018 – 2022.

MSCI je jednou z najčastejšie v praxi aplikovaných metód hodnotenia ESG. Základom pre určenie jeho skóre je rámec 10 kategórií problémov, ktorým sú podniky bežne vystavené. Miera akou vedia týmto problémom čeliť určuje ich ESG rating.

Kategórie MSCI ESG Score ratingu:

1. Vplyv na zmenu klímy (uhlíková stopa produktu);
2. Nakladanie s prírodnými zdrojmi (zdroje vody, využitie pôdy, suroviny);
3. Produkcia odpadu a znečisťovanie (toxické emisie, využitý obalový materiál);
4. Využitie alternatívnych zdrojov energií (preferencia obnoviteľnej energie);
5. Sociálne aspekty podnikania (odmeňovanie zamestnancov);
6. Vzdelávanie pracovníkov (BOZP, školenia);
7. Zodpovednosť za výrobok (kvalita a chemická nezávadnosť produktov);
8. Konkurencieschopnosť (reklama);
9. Vzťahy s verejnosťou (komunikácia, odberateľsko-dodávateľské vzťahy);
10. Dodržiavanie legislatívy (účtovné postupy, daňová transparentnosť).

MSCI jednotlivé problémy podnikov identifikuje a priradí im relevantnosť na základe konkrétneho odvetvia, v ktorom podnik vystupuje. Napríklad problematika obalového materiálu bude relevantná pri podniku zaoberajúcom sa výrobou nápojov, ale nie pri podniku v IT sektore. Jedine otázka dodržiavania legislatívy je platná v rovnakej miere pre všetky odvetvia podnikov. Na základe týchto otázok sú podniky hodnotené celkovým skóre od 0 do 10 podľa ich potenciálneho vplyvu z hľadiska času, ktoré sa určí súčtom čiastkových skóre dosiahnutých v jednotlivých kategóriách problémov, ktorým podniky čelia. Každá z desiatich problematík môže získať hodnotenie od 0,000 do 1,000. Najvyššiu váhu pritom MSCI dáva tým otázkam, ktoré by mohli mať zásadný vplyv v priebehu nasledujúcich dvoch rokov. Problémy, ktoré by mohli v týchto desiatich oblastiach nastať s potenciálne menším vplyvom a v období vyššom ako päť rokov majú najnižšiu váhu. MSCI následne číselné skóre prevádza do škály hodnotenia od CCC po AAA. V Tabuľke 1 uvádzame hranice MSCI skóre.

Tabuľka 1 – Kategórie MSCI ESG Score

Konkurenčná kategória podniku na trhu	ESG Rating	Číselné skóre
Líder	AAA	8,571 – 10,000
Líder	AA	7,143 – 8,571
Priemer	A	5,714 – 7,143
Priemer	BBB	4,286 – 5,714
Priemer	BB	2,857 – 4,286
Nedostatočné	B	1,429 – 2,857
Nedostatočné	CCC	0,000 – 1,429

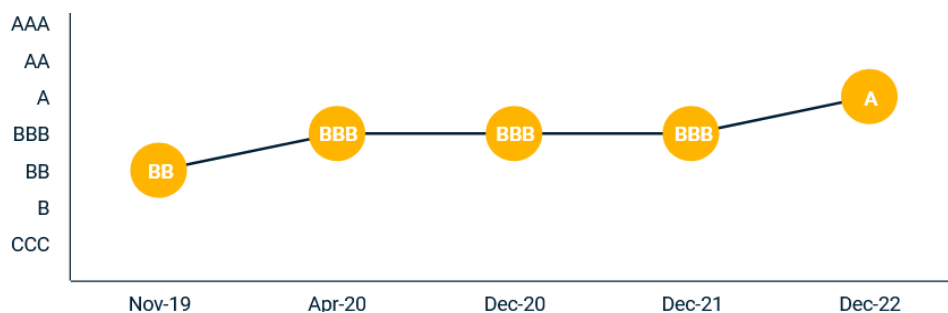
Zdroj: Vlastné spracovanie, 2023

Hodnotenie ESG je spoľahlivé len vtedy, keď sa zakladá na úplných a pravdivých informáciách. MSCI spolupracuje s vládnymi, regulačnými aj mnohými mimovládnymi organizáciami na získavaní komplexných údajov o podnikoch, ktoré sú predmetom ich sledovania. MSCI pracuje na vylepšovaní metód výpočtu ESG Score aj v dôsledku udalostí, ktoré sa na medzinárodnej sfére dejú a ovplyvňujú finančný svet. Príkladom môže byť udalosť, keď v roku 2022 bola hodnotená ukazovateľmi MSCI aj Sustainalytics Ruskom podporovaná banka Sberbank vysokým ESG Ratingom v kategórii AA.

Vzhľadom na prebiehajúcu vojnovú činnosť štátu to vyvolalo pobúrenie, hlavne kvôli obzvlášť vysokému skóre v oblasti dodržiavania legislatívy a vzťahmi s verejnosťou. MSCI aj Sustainalytics upravili metódy ratingu podnikov podporovaných Ruskou vládou alebo ich sledovanie dočasne či úplne pozastavili kvôli tlaku investorov požadujúcich prehodnotenie intenzity posudzovania geopolitiky a ľudských práv v ESG hodnotení.

Výhodou ESG Score je, že hodnotí podniky komplexne. Pozitívna skutočnosť komplexnosti sa prejavila aj na prípade hodnotenia podniku Amazon.com, Inc. Za mnohé roky fungovania si na trhu podnik vydobyl popredné miesto avšak s priemerným hodnotením MSCI ESG Score BBB za obdobie 2020 – 2021. Čo je u medzinárodnej firmy veľkosti Amazon nie práve najlepší, avšak dostačujúci výsledok, na ktorom by sa dalo pracovať. Zatiaľ čo v otázkach riadenia podnikových procesov, konkurencieschopnosti a vzťahmi s verejnosťou nenájde adekvátneho súpera, dosahoval slabé skóre v otázke vplyvu na zmenu klímy kvôli vysokej uhlíkovej stope produktu a rovnako zaostával v otázke bezpečnosti a spokojnosti zamestnancov. V posledných rokoch sa čoraz častejšie objavovali sťažnosti zamestnancov na nebezpečné pracovné podmienky alebo pokusy o zastavenie činnosti odborov. Amazon si taktiež v roku 2021 vyslúžil obvinenie za nekalé obchodné praktiky kvôli fixovaniu cien. Preukázalo sa, že zakazoval predajcom tretích strán ponúkať produkty za nižšie ceny ako na webovej stránke Amazon. Všetky tieto praktiky sú sledované MSCI. Zaznamenáva ich a odzrkadľuje v čiastkovom hodnotení desiatich kritérií. Negatívna reputácia a spory s verejnosťou pretrvávali od roku 2019 – 2021, a to sa podpísalo aj na celkovom hodnotení ESG Score, keď sa podnik dlho držal na hodnotení BBB aj napriek snahe zlepšovať svoje výrobné procesy k spoločensky zodpovednejším. Amazon mal skóre BBB až do roku 2022, keď sa mu podarilo v súdnych sporoch obhájiť a preukázať zlepšenia v oblastiach, v ktorých dlhodobo zaostával, najmä v otázke spokojnosti zamestnancov. Vývoj ESG Score podniku Amazon je zobrazený v Grafe 2. (MSCI, 2023; Plaut, 2022)

Graf 2 – Vývoj MSCI ESG Score Amazon 2019 - 2022



Zdroj: MSCI, 2023

Investorom všetky tieto informácie prinášajú význam pri rozhodovaní, či do podniku Amazon investovať. ESG Score je podstatným ukazovateľom s významným vplyvom na správanie investorov, pretože prináša komplexný a ľahko dostupný pohľad špecialistov na podnik. V Grafe 3 uvádzame vývoj akciového portfólia podniku Amazon za obdobie 2018 – 2022. Keď ho porovnáme s údajmi z Grafu 2, môžeme pozorovať značnú podobu a prepojenosť medzi výnosnosťou akciového portfólia a zlepšením ukazovateľa ESG kritérií hodnotiacich angažovanosť v trvalo udržateľnom rozvoji. Na pozorovanie mohli mať vplyv aj ďalšie faktory nezačlenené do analýzy, avšak my predpokladáme že podobnosť vývoja nie je náhodná, ale existuje korelácia medzi pozitívnym vývojom ceny za jednu akciu podniku Amazon v jej akciovom portfóliu a zlepšením reputácie podniku. Začiatkom roku 2018 sa pohybovali ceny jednej akcie okolo hodnoty 60 USD, v roku 2019 v hodnote 65 USD. V druhej polovici roka 2021 dosiahli rekordné maximum s hodnotou 185 USD za jednu akciu. V roku 2021 sa podniku Amazon podarilo zbaviť mnohých obvinení z oblasti ESG kritérií, za čo si následne začiatkom roka vyslúžil hodnotenie A v ESG Score. V marci 2022 nastal globálny prepád akcií mnohých medzinárodných spoločností v dôsledku zmien v celosvetovej geopolitike. Malo to vplyv aj na akcie Amazon, ktorých hodnota sa znížila až na úroveň 105 USD za kus.

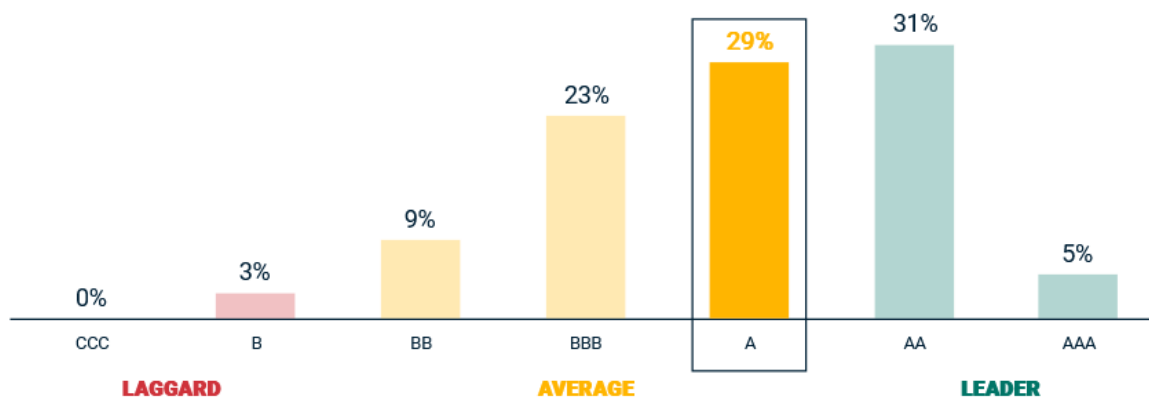
Graf 3 – Vývoj ceny akcie v USD v akciovom portfóliu Amazon 2018 - 2022



Zdroj: Macrotrends, 2023

MSCI ESG Score ponúka aj možnosť komparácie podniku s ostatnými podnikmi v odvetví. Amazon je zaradený do kategórie svetových veľkoobchodov spolu s ďalšími 77 podnikmi. V Grafe 4 je zobrazená štruktúra podnikov zaradených do rovnakej kategórie veľkosti podniku ako Amazon. Vyplýva, že zatiaľ čo Amazon má v roku 2022 ESG Score s hodnotením A v zastúpení 29 % všetkých podnikov veľkostnej kategórie, sú aj podniky s hodnotením AA alebo AAA a dokonca vo vyššom zastúpení 31 % v kategórii AA a 5 % v kategórii AAA. Pre investora to znamená, že má k dispozícii možnosť investovať do iných lepšie hodnotených podnikov, možno s nie tak prestížnym menom ako Amazon, ale zato s lepšími stratégiami a cieľmi v oblasti trvalo udržateľného rozvoja do budúcnosti. Dobré ESG hodnotenie môže medzipodnikovou komparáciou tvoriť konkurenčné výhody.

Graf 4 – Štruktúra ESG Score medzinárodných veľkoobchodov 2022



Zdroj: MSCI, 2022

MSCI okrem ESG Score hodnotí podniky ešte jedným hodnotením. Tým je hodnotenie klimatickej stopy, ktorú podniky na životnom prostredí zanechávajú. Pomocou údajov, ktoré má o podnikových procesoch odhaduje za predpokladu zachovania rovnakej činnosti podniku rast teploty, ktorú podnik spôsobí. Hodnotenie MSCI špecifikuje podniky podľa vplyvu na globálne otepľovanie na tri kategórie.

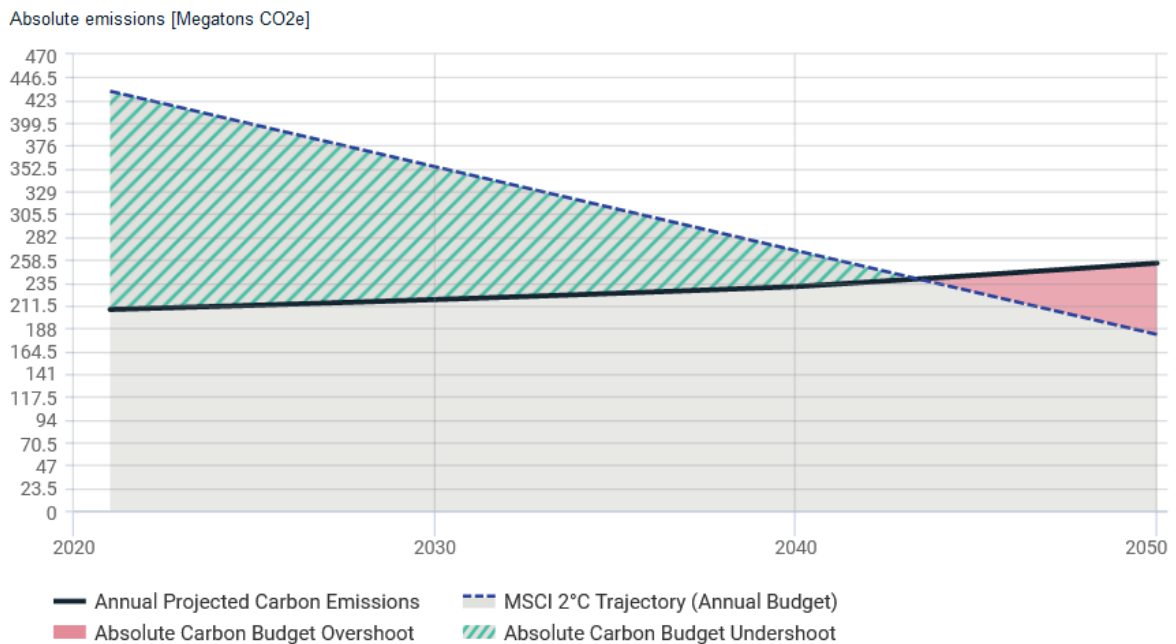
Tabuľka 2 – Hodnotenie klimatickej stopy

Nárast teploty	Kategória podniku
< 2 °C	Dodržiava globálne klimatické ciele
2 °C – 4 °C	Bráni klimatickým cieľom v úspechu
> 4 °C	Prispieva ku klimatickej kríze

Zdroj: Vlastné spracovanie, 2023

Podnik Amazon sa umiestnil v roku 2022 s hodnotou 2,1 °C tesne na hranici druhej kategórie brániacej globálnym cieľom zmiernenia klimatickej krízy. Odhadnutá teplota vychádza z produkcie CO₂ za podnik ako celok v megatonách ročne. V roku 2022 vyprodukoval 450 megaton CO₂. Následne sa zaviazal, že do roku 2050 vyprodukuje objem pod 180 megaton CO₂ ročne. Predpokladaný vývoj je zobrazený v Grafe 5.

Graf 5 – Dekarbonizácia podniku Amazon do roku 2050



Zdroj: MSCI, 2023

Ak sa podniku jeho ciele a predsavzatia z oblasti spoločenskej zodpovednosti podarí splniť na ročnej báze a bude vykazovať výsledky zlepšenia, môžeme predpokladať, že jeho hodnotenie ESG Score sa zvýši na úroveň AA. To bude znamením pre investorov, že podnik je spoločensky zodpovedný, plní svoje ekologické predsavzatia o dekarbonizácii a investovanie do neho je zelené. Pri súčasnom trende preferencie zeleného podnikania to zabezpečí podniku Amazon vyššiu rentabilitu, rast ceny za akciu, pozitívny vplyv na podnikový imidž aj neustály rast celkových peňažných prostriedkov v akciovom fonde podniku. Analýzou hodnotenia zelenosti podniku Amazon sme dokázali, že ESG hodnotenie je pre investorov dôležitým a vplyvným nástrojom posudzovania atraktivity investície do podniku. V časovej analýze ESG Score sme vypožorovali zlepšenie v ESG hodnotení o dve kategórie z hodnotenia BB na A. V analýze akciového fondu podniku sa v rovnakom období prejavil rast ceny za jednu akciu až v trojnásobnej miere z hodnoty 60 USD na 185 USD. Naším záverom pozorovania je, že medzi zlepšením v ESG kritériách a rastom ceny akcie je pozorovateľný vzťah.

3.1.2 Sustainalytics ESG Risk Rating

Ďalším významným ukazovateľom, ktorý hodnotí investorské podniky z hľadiska dodržiavania princípov trvalo udržateľného rozvoja je Sustainalytics ESG Risk Rating. Sustainalytics je svetovým lídrom v poskytovaní produktov ratingu investícií a známym podporovateľom investorov v globálnom prostredí v implementácii zodpovedných investičných stratégií. Na trhu ratingových spoločností vystupuje už 30 rokov a je najdlhšie pôsobiacim poskytovateľom služieb tohto charakteru. Vyvíja inovatívne riešenia pokrývajúce potreby investorov v oblasti poskytovania informácií o podnikoch, do ktorých je v súčasnosti možné v medzinárodnom prostredí investovať. Spolupracuje so stovkami poskytovateľov investičných fondov a správcami aktív, ktorí zahŕňajú ESG kritériá do svojich investičných procesov. Od nich získava informácie o investičných produktoch a podnikoch, ktoré následne analyzuje a na ročnej báze vytvára reporty o ich ESG hodnotení. Ich finálnym produktom je ESG Risk Rating, merajúci mieru v akej je ohrozená ekonomická hodnota podniku ESG otázkami a rizikami, ktoré pre podnikateľskú činnosť vytvárajú. ESG Risk Rating rozdeľuje podniky podľa kvantitatívneho skóre do piatich rizikových kategórií. Skóre sa meria na otvorenej číselnej stupnici začínajúcou od nuly. Pre 95 % podnikov, ktoré ratingová agentúra analyzuje sa stupeň rizikivosti dosahuje v priemere pod skóre 50. Nasledovná stupnica v Tabuľke 3 priradzuje číselný údaj o skóre ku kategórii rizikivosti.

Tabuľka 3 – Kategórie Sustainalytics Risk Rating

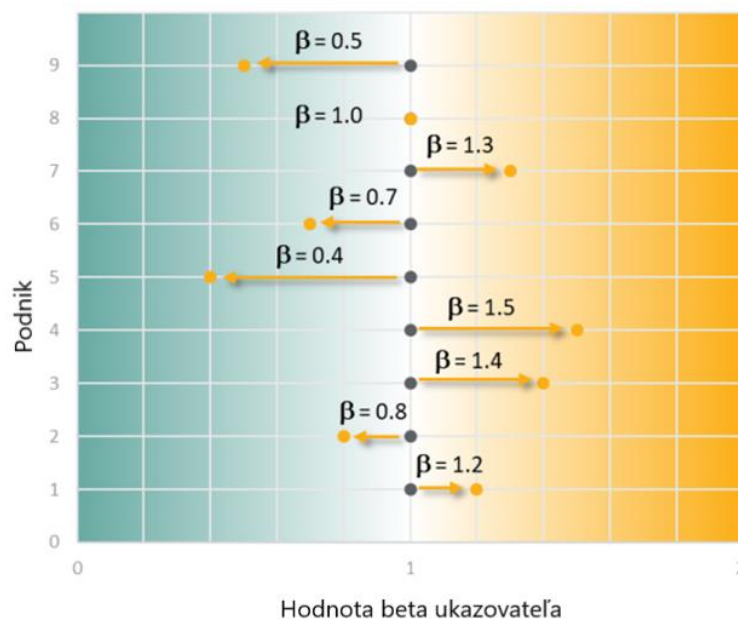
Číselné skóre	Kategória rizikivosti v ESG otázkach
0 – 10	Zanedbateľné riziko
10 – 20	Nízke riziko
20 – 30	Stredné riziko
30 – 40	Vysoké riziko
> 40	Veľmi závažné riziko

Zdroj: Sustainalytics, 2023

Sustainalytics vykonáva aj ďalšie hodnotenie ESG faktorov – Beta. Beta ako špeciálne hodnotenie a podkategória ESG Risk Ratingu, odráža mieru, do akej sa podnik priemerne odchyľuje v produkcii emisií v rámci svojho odvetvia podnikov. Do hodnotenia Beta sa oproti ESG Risk Ratingu pridávajú ďalšie faktory pre konkrétne odvetvie,

v ktorom podnik pôsobí. Týmto spôsobom Sustainalytics odráža na hodnotení špecifické faktory ESG, ktoré vplývajú na podnik v určitom odvetví a nie sú zohľadnené v štandardom modeli, vykazujúcom viac všeobecné výsledky pre všetky kategórie podnikov. Beta je reprezentovaná ako číslo. Na základe Beta analýzy má priemerný podnik hodnotu Beta 1, je to podnik, ktorý v produkcii nevyniká ani kladne ani záporne. Pre investora hľadajúceho podnik s možnosťou zodpovednej investície, pridanie tohto podniku do svojho investičného portfólia nemusí predstavovať riziko zanedbania spoločenských ohľadov investovania. Hodnoty Beta podnikov v danom odvetví určujú, akou mierou sa odchyľujú od priemernej produkcie emisií podnikov. Podniky s vysokou hodnotou Beta, teda vyššou ako 1 produkujú v pomere k ostatným podnikom väčší objem emisií. Naopak, ak je hodnota Beta nižšia ako 1, znamená to, že podnik sa pozitívne vychýľuje od priemeru a jeho emisie sú nižšie ako priemerné emisie podnikov v jeho odvetví. Ak si investor pridá do svojho portfólia podnik s nízkou hodnotou Beta ukazovateľa, jeho investičné portfólio môžeme považovať za viac spoločensky zodpovedné. Podľa tohto hodnotenia si môže investor zvoliť preferenciu podnikov, na ktoré sa zameria pri svojej investičnej činnosti, a tým ju orientovať na viac spoločensky zodpovedné investovanie. Na Grafe 6 je ilustračne znázornené porovnanie 9 podnikov Beta Ratingom. Podniky 1, 3, 4 a 7 v priemere produkujú viac emisií. Podniky 2, 5, 6 a 9 produkujú v priemere menej emisií. Podnik 8 je priemerným producentom.

Graf 6 – Sustainalytics Beta Rating



Zdroj: Sustainalytics, 2019

V Tabuľke 4 sme pre potreby analýzy ukazovateľa Beta, ktorú vykonáme v ďalšej podkapitole zostavili vymedzenie jeho hodnôt do troch kategórií.

Tabuľka 4 – Sustainalytics Beta

Kategória	Beta
Pozitívne	< 1
Priemerné	1 – 1,5
Negatívne	> 1,5

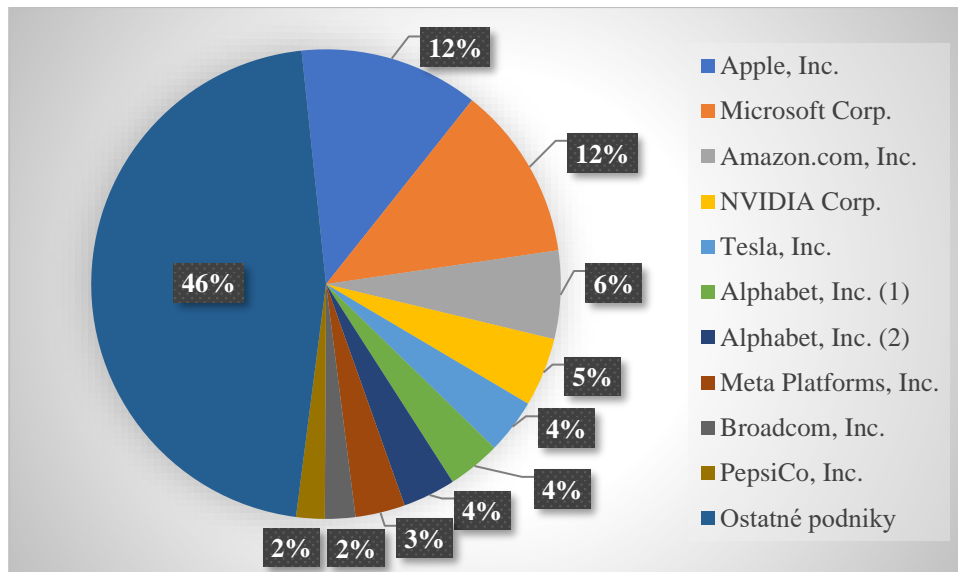
Zdroj: Vlastné spracovanie, 2023

Sustainalytics Risk Rating sa využíva pri tvorbe investičných portfólií. My sa zameriame na jeho využitie podnikom Nasdaq, ktorý hodnotenie uplatňuje pri posudzovaní podnikov, ktoré zahŕňa do jedného z najznámejších investičných portfólií Nasdaq-100. Na základe ukazovateľov Sustainalytics vykonáme analýzu podnikov na úrovni portfólia akciového indexu.

Index Nasdaq-100 zahŕňa 100 najväčších medzinárodných nefinančných podnikov kótovaných na burze cenných papierov Nasdaq na základe trhovej kapitalizácie. Index obsahuje akcie podnikov z mnohých hlavných priemyselných skupín vrátane maloobchodov, veľkoobchodov, IT sektora v oblastiach počítačového hardvéru aj softvéru, telekomunikácií aj biotechnológie. Neobsahuje cenné papiere finančných ani investičných podnikov. Je vedený v mene USD. Nasdaq-100 je v súčasnosti viac ako len bežným americkým akciovým indexom. Je lídrom v zložení fondov najväčších svetových inovátorov. Je prostriedkom a spôsobom jednoduchého investovania do globálnych inovácií. Je indexom akciového trhu, a teda jeho portfólio tvoria majetkové cenné papiere vydané 100 podnikmi začlenenými do portfólia. Ide o modifikovaný index vážený kapitalizáciou. Váhy akcií v indexe sú založené na ich trhových stropoch, pričom určité pravidlá obmedzujú vplyv komponentov s najväčším zastúpením, aby index zostal komplexný, vyvážený a nie jednostranne naklonený niektorým podnikom. Pravidlá zamedzujú vzniku monopolných praktík v rámci podnikov, ktoré sú súčasťou indexu. Zastúpenia podnikov v Nasdaq-100 sú uvedené od najväčšieho po najmenšie. V Grafe 7 uvádzame štruktúru portfólia akciového indexu Nasdaq-100 v roku 2023. Index je najviac sústredený na technologické spoločnosti. Síce je založený a vedený v USA, ale nezahŕňa len podniky so sídlom v USA. Často sa používa ako meradlo zdravia technologického sektora ako celku. Najväčšie percentuálne zastúpenie v indexe tvorí 10 najväčších, respektíve najziskovejších fondov, ktorých súčet v zastúpení tvorí 54 % hodnoty indexu.

Zvyšných 46 % tvorí ostatných 90 fondov. My uskutočnime analýzu ukazovateľov ESG hodnotenia na 10 vedúcich fondoch indexu.

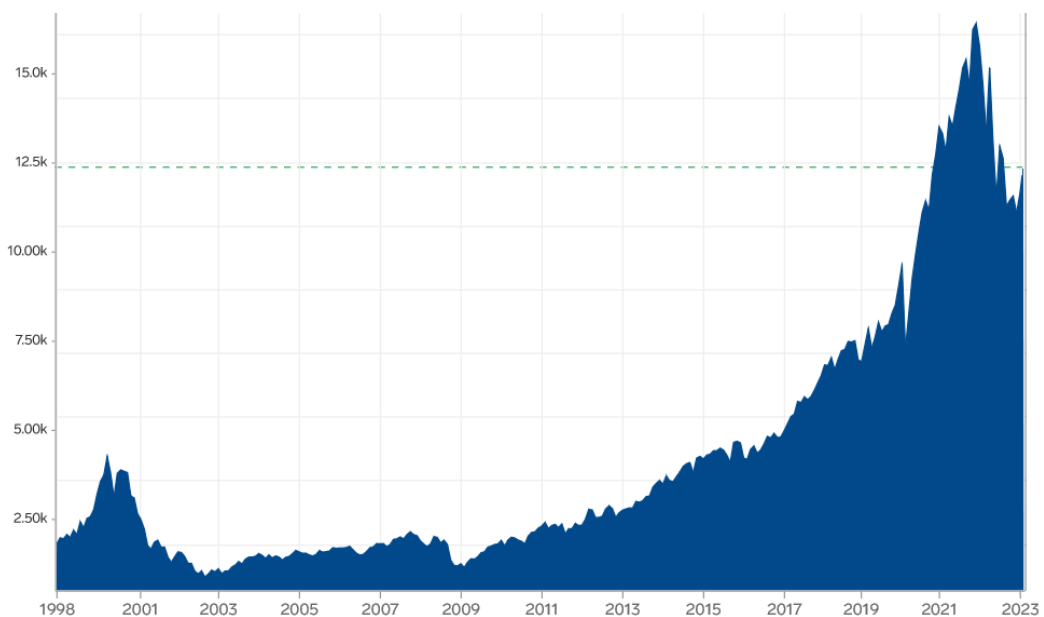
Graf 7 – Štruktúra portfólia indexu Nasdaq-100 v roku 2023



Zdroj: Vlastné spracovanie, 2023

Nasdaq-100 je rokmi overeným indexom so stabilne rentabilným charakterom, preto sme ho zvolili ako vhodný na analýzu jeho prvkov. Jeho existencia siaha až do roku 1985 keď bol založený podnikom Nasdaq, ktorý na investičnom trhu vystupuje od roku 1971. Pre znázornenie výnosnosti indexového fondu sme využili Graf 8, ktorý odzrkadľuje vývoj indexu v časovom rozmedzí 25 rokov od roku 1998 po 2023.

Graf 8 – Vývoj indexu Nasdaq-100 v období 1998 – 2023

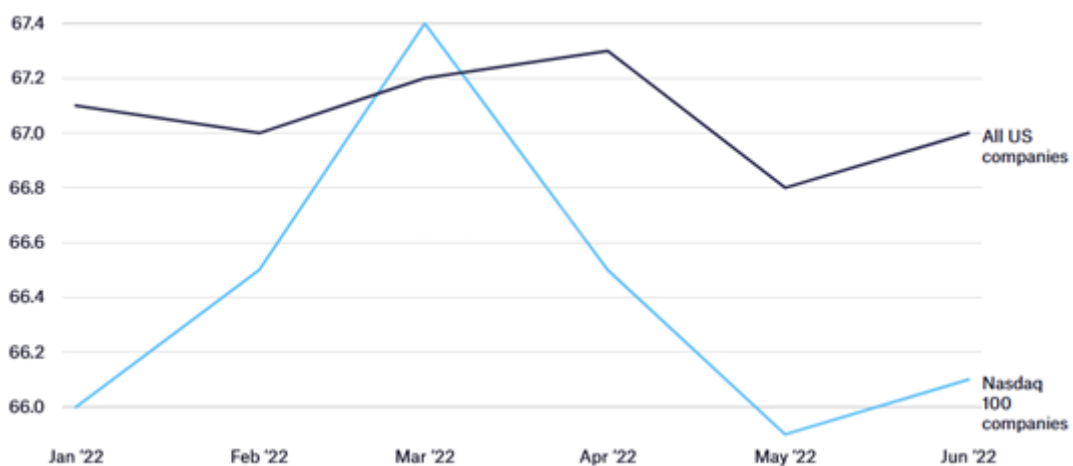


Zdroj: Insider, 2023

Z grafu vyplýva, že index je na dlhodobom horizonte ziskový a oplatí sa vykonať analýzu jeho komponentov z hľadiska ESG faktorov. Keby bol index stratový, znamenalo by to, že podniky v ňom obsiahnuté nedosahujú priaznivé výsledky ani v oblasti základných kritérií, ako napríklad kladný výsledok hospodárenia. V tom prípade by nemalo zmysel posudzovať, či je investovanie do podnikov ekologicky prínosné, pretože aj keby to bolo realitou, podniky by neboli pre investorov atraktívne. Nasdaq-100 zahŕňa podniky, ktoré sú u investorov známe už minimálne 20 rokov.

V nasledujúcom Grafe 9 je znázornené porovnanie Sustainalytics ESG Risk Ratingu pre index Nasdaq-100 ako celok s priemerom Sustainalytics ESG Risk Ratingu pre všetky americké podniky v období od januára 2022 po jún 2022. Z grafu vyplýva, že podniky, ktoré sú súčasťou Nasdaq-100 boli v danom období väčšou mierou pod hranicou hodnotenia priemerných amerických podnikov. Výnimka sa stala len v marci 2022, keď podniky z Nasdaq-100 ratingom prevýšili priemer.

Graf 9 – Porovnanie ESG Ratingu Nasdaq-100 s priemerom amerických podnikov



Zdroj: Whiteaker, 2022

3.1.3 Analýza fondov indexu Nasdaq-100 podľa ESG Ratingov

V nasledujúcej podkapitole sme za pomoci ukazovateľov ESG Ratingu, ktoré sme opísali v predchádzajúcich podkapitolách analyzovali 10 vedúcich fondov v indexe Nasdaq-100, ktoré sú vlastnené deviatimi podnikmi medzinárodného charakteru. V indexe sú obsiahnuté akciové fondy podnikov, ktoré sú hodnotené ratingami: Sustainalytics ESG Risk Rating, Sustainalytics Beta, MSCI ESG Score, MSCI °C. Z dôvodu, že sú všetky podniky ohodnotené danými ratingami boli vhodné na vykonanie analýzy a na porovnanie týchto ukazovateľov.

Charakteristika podnikov, v poradí podľa zastúpenia v indexe Nasdaq-100:

Apple, Inc. – Americký podnik pôsobiaci v priemysle technologického hardvéru, navrhuje širokú škálu elektronických zariadení, ponúka služby vyvinuté pre integráciu hardvéru a softvéru. Strategicky sa zaviazal výrazne znížiť emisie CO₂ do roku 2030 o 10,24 % ročne. MSCI ho hodnotí ako priemerný podnik v oblasti spĺňania ESG kritérií. Z cieľov trvalo udržateľného rozvoja má v predsavzatiach zmiernenie klimatickej krízy úpravou dopadov jeho podnikateľskej činnosti.

Microsoft Corp. – Podniká v oblasti vývoja a poskytovania softvéru a služieb s ním spojenými. Ponúka produkty ako operačné systémy, online platformy a výpočtovú techniku. Do roku 2045 chce znížiť emisie ročne o 3,59 %. Podľa MSCI je hodnotený na základe ESG ukazovateľa najvyššie v svojej kategórii globálnych podnikov so skóre AAA už od roku 2019. Zaviazal sa k stratégii spoločensky zodpovednej produkcie a zeleného rastu.

Amazon.com, Inc. – Popredný online veľkoobchodný predajca pôsobiaci v medzinárodnom obchode. Sustainalytics ho na základe Risk Ratingu hodnotí ako vysoko rizikový z hľadiska dodržiavania ESG kritérií. Zaviazal sa k dekarbonizácii ročne o 0,6 % produkcie CO₂. Iné ciele v oblasti ekológie podľa MSCI neuvádza.

NVIDIA Corp. – Dizajnér grafických procesorových jednotiek, zlepšujúcich výkonnosť počítačových platforiem. Podnikové produkty sa využívajú na trhu počítačových hier a dátových centier. V posledných rokoch podnik rozšíril pôsobenie aj na oblasť umelej inteligencie a autonómneho riadenia. Sustainalytics podnik dlhodobo hodnotí pozitívne skóre AAA. Avšak jeho vplyv na klímu je napriek tomu negatívny. Prispieva ku globálnemu otepľovaniu o 2,2 °C. Podnik sa podľa MSCI zaviazal k mnohým ESG cieľom vrátane ekologického nakladania s vodou a rodovej rovnoprávnosti.

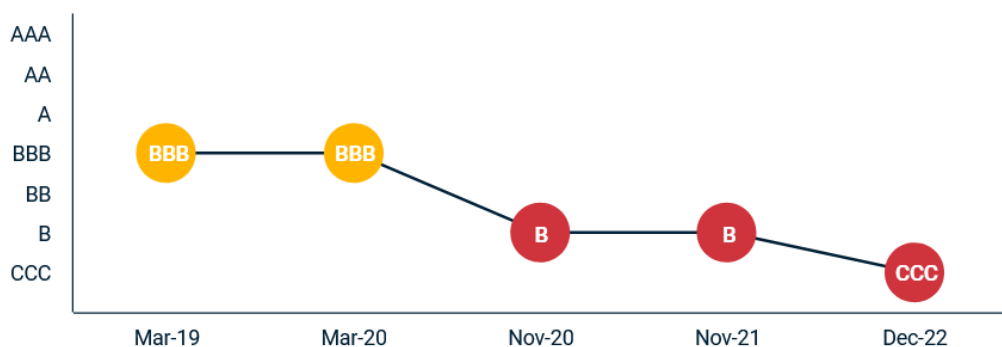
Tesla, Inc. – Podniká v automobilovom priemysle. Cieľom podniku je zabezpečenie integrovanej udržateľnej energetickej spoločnosti výrobou a poskytovaním elektrických vozidiel. Taktiež sa špecializuje na výrobu solárnych panelov a batérií, a tým podporuje ekologickosť energetiky. Podľa Sustainalytics je na vrchnej hranici strednej rizikovosti ESG kritérií a podľa MSCI negatívne vplyva svojou produkciou na globálnu klímu s odhadom vplyvu 2,5 °C. Medzi jej ESG cieľmi je využívanie čistej energie.

Alphabet, Inc. – Materský podnik podniku Google. Jeho príjmy plynú najmä z online reklám, predaja aplikácií, poplatkov za cloudové služby a licencií. Sustainalytics hodnotí podnik ako stredne rizikový a MSCI ako priemerný s hodnotením BBB. Do roku 2030 sa zaviazal k jednému z najvýraznejších cieľov v oblasti dekarbonizácie, a to

o 11,11 % ročne. Jeho vplyv na klímu je pritom už teraz nízky s odhadom na 1,3 °C. Na akciovom trhu vystupuje s dvomi fondami, v ktorých má financie rovnomerne rozložené. V Nasdaq-100 sa umiestnili dva fondy podniku na 6. a 7. mieste. Ukazovatele ESG Ratingu sú pri nich vzhľadom na jeden podnik rovnaké.

Meta Platforms, Inc. – Najväčšia online sociálna sieť navrhnutá na zdieľanie informácií, fotografií a videí. Zahŕňa aplikácie Facebook, Instagram, WhatsApp a Messenger. Prístup je možný z rôznych médií od mobilu po počítač. Príjmy podniku sú tvorené z 90 % reklamou, pričom až 45 % celkových príjmov podniku pochádza z USA a Kanady a 20 % z Európy. Má rovnaký cieľ ako Alphabet, Inc. v oblasti dekarbonizácie. Avšak pozoruhodné je, že MSCI podnik hodnotí ESG skóre CCC, čo je najhoršie možné hodnotenie. Vývoj hodnotenia podniku uvádzame v Grafe 10. Podnik bol v posledných rokoch veľmi negatívne hodnotený v oblastiach sociálnych aspektov podnikania a vzťahmi s verejnosťou najmä kvôli problémom s ochranou súkromia a údajov užívateľov jeho služieb. To sa odrazilo na neustále klesajúcom ESG Score. Podnik zaznamenal najvýraznejší prepád z podnikov začlenených do analýzy ESG.

Graf 10 – Vývoj MSCI ESG Score Meta Platforms, Inc. 2019 – 2022



Zdroj: MSCI, 2023

Podnik Meta Platforms, Inc. má z podnikov vedúcich v indexe Nasdaq-100 najhoršie hodnotenie od Sustainalytics, a to vysokú rizikovosť s hodnotou 34,5 Risk Ratingu.

Broadcom, Inc. – Je spojená entita podnikov Broadcom a Avago ponúkajúca rôznorodé portfólio produktov. Medzi produkty patrí sortiment riešení pre káblovú infraštruktúru, podnikové úložiská, vysokofrekvenčné filtre a zosilňovače výkonu v smartfónoch. Podľa Sustainalytics je stredne rizikovým podnikom. Súčasne je jediným podnikom vo vedúcej desiatke fondov v Nasdaq-100, ktorý nemá určený cieľ v oblasti

dekarbonizácie, pritom vplyv jeho emisií na klímu je celkom vysoký a to v miere 2,0 °C. V cieľoch ESG má určené len zníženie nespravodlivosti v rodovej rovnosti zamestnancov.

PepsiCo, Inc. – Svetový líder v oblasti občerstvenia a nealkoholických nápojov, vlastníci mnohé iné značky vrátane Mountain Dew, Lay's, Cheetos a Doritos. Až 55 % podnikových príjmov tvoria príjmy z predaja pochutín a zvyšok tvoria nápoje. Pepsi vlastní väčšinu výrobných a distribučných kapacít v USA. Medzinárodné trhy tvoria 40 % celkových tržieb. ESG rizikovosť podniku je podľa Sustainalytics nízka, čo sa zhoduje aj s hodnotením MSCI, ktoré podniku priradilo nadpriemerné hodnotenie ESG problémov so skóre AA. Hodnotenie si drží dlhodobo už od roku 2018. Zaviazalo sa k cieľom trvalo udržateľného rozvoja v podobe zmierenia chudoby prispievaním na charitatívne účely.

Prehľad vykonanej analýzy ESG Ratingov je zobrazený v Tabuľke 5.

Tabuľka 5 – Analýza 10 prvých fondov v indexe Nasdaq-100 podľa ESG Ratingov

	Symbol fondu	Názov podniku	Sustainalytics ESG Risk Rating	Sustainalytics Beta	MSCI ESG Score	°C
1.	AAPL	Apple, Inc.	16,7	1,30	BBB	1,3
2.	MSFT	Microsoft Corp.	15,0	0,92	AAA	1,3
3.	AMZN	Amazon.com, Inc.	30,3	1,25	A	2,1
4.	NVDA	NVIDIA Corp.	13,6	1,76	AAA	2,2
5.	TSLA	Tesla, Inc.	28,5	2,07	A	2,5
6.	GOOG	Alphabet, Inc. (1)	24,6	1,09	BBB	1,3
7.	GOOGL	Alphabet, Inc. (2)				
8.	META	Meta Platforms, Inc.	34,5	1,18	CCC	1,3
9.	AVGO	Broadcom, Inc.	22,4	1,12	BBB	2,0
10.	PEP	PepsiCo, Inc.	16,3	0,54	AA	2,0

Zdroj: Vlastné spracovanie, 2023

Z vykonanej analýzy sme určili nasledujúce názory a závery o podnikoch:

Microsoft Corp. sa umiestnil v celkovom ESG hodnotení najlepšie, pretože vo všetkých ukazovateľoch vykazuje buď najlepšie alebo vysoké hodnotenie ESG riešenia problémov, s ktorými sa pri svojej podnikateľskej činnosti stretáva.

Naopak podnik Meta Platforms, Inc. sa v hodnotení Sustainalytics aj MSCI umiestnil najhoršie z podnikov vedúcich v Nasdaq-100. S veľmi zlým skóre CCC môžeme

usúdiť, že spôsob s akým pristupuje k riešeniu ESG kritérií, ktoré sa v súčasnosti na podnikateľské prostredie kladú je chabý a nedostačujúci. Jediné, čo podniku vieme uznať k dobru, je jeho slabý vplyv na klímu v podobe nízkej miery 1,3 °C.

Medzi podniky, ktoré majú tiež slabý vplyv na zmenu klímy ďalej okrem Meta Platforms, Inc. patria podniky Apple, Inc., Microsoft Corp. a Alphabet, Inc. Avšak môžeme predpokladať, že nízka hodnota ukazovateľa je zapríčinená najmä tým, že podniky majú spoločnú jednu črtu. Tou je podnikanie takmer výlučne alebo z väčšiny v online priestore. To znamená, že výrobný proces charakteristický napríklad pre výrobné podniky s predajom hmotných produktov sa tu vyskytuje v menšej miere ako u ostatných podnikov začlenených do analýzy.

Podnik, ktorý prekvapivo vplýva najviac na zmenu klímy v hodnotení MSCI °C je Tesla, Inc. Napriek tomu, že je veľkým prezentátorom ekologických riešení v podobe využívania udržateľných zdrojov energie v podobe solárnej energie a vylúčenia spaľovacích motorov, sa svojim výrobným procesom v automobilovom priemysle pričiňuje najväčšou mierou ku globálnemu otepľovaniu.

Na hodnotení podniku Amazon.com, Inc. vidíme, že hodnotenia špecializovaných organizácií ako Sustainalytics a MSCI sa môžu líšiť pravdepodobne z dôvodu iných metodologických postupov pri výpočte ratingov. Zatiaľ čo MSCI hodnotí podnik Amazon relatívne kladne skóre A, Sustainalytics označuje podnik do kategórie vysokého rizika. Keď sme sa pozreli na hodnotenie z dlhodobého hľadiska zistili sme, že MSCI len v predchádzajúcom roku podniku zlepšilo hodnotenie z BBB na A. Z toho vyplýva, že riešenie ESG kritérií sa v podniku zlepšilo a je možné, že aj Sustainalytics v nasledujúcom období hodnotenie podnikulepší.

Hodnotenie Sustainalytics Beta potvrdilo, že miera s akou sa podniky v emisií plynov vychyľujú od priemeru je preukázateľná a totožná s hodnotením MSCI °C, ktoré určuje oteplenie spôsobené emisiou CO₂ do atmosféry. Tento fakt výrazne spozorujeme na príklade dvoch podnikov: NVIDIA Corp. a Tesla, Inc. Obidva podniky dosiahli v hodnotení ukazovateľa Sustainalytics Beta najvyššie hodnotenie z analyzovaných podnikov. NVIDIA Corp. získala Beta 1,76 a Tesla, Inc. až Beta 2,07. Keď sme sa pozreli na hodnoty ratingu MSCI °C zistili sme, že tieto dva podniky tiež dosiahli najvyššie odhady °C z pozorovaných podnikov. Ide o hodnoty 2,2 °C pre NVIDIA Corp. a 2,5 °C pre Tesla, Inc. Usudzujeme, že podniky na základe zhody ratingov dvoch osobitných ratingových spoločností najviac vplývajú svojou činnosťou na zmenu klímy.

Hodnotenia od ratingových podnikov Sustainalytics a MSCI sme vyhodnotili ako podobné a vykazujúce navzájom približne zodpovedajúce miery hodnotenia. Prejavilo sa to napríklad na podniku Broadcom, Inc., ktorý vykazuje priemerné hodnotenie vo všetkých ratingoch alebo na podniku Microsoft Corp. s hodnoteniami na nadpriemernej až vysokej úrovni.

3.2 Analýza investícií v zelených akciových fondoch

Podielové fondy sú formou investovania, do ktorej môže investovať ktokoľvek aj úspory minimálnej výšky s vidinou pravdepodobnej návratnosti vložených prostriedkov. Podielové fondy v súčasnosti zahŕňajú segmenty prispievajúce k udržateľnosti, a tak spĺňajú podmienky, ktoré si spoločensky zodpovední investori kladú. V našej práci sme skúmali rating portfólií dvoch vybraných zelených podielových fondov. Uskutočnili sme medzifondovú komparáciu. Definovali sme štandardy, podľa ktorých sa nazývajú zelenými, a rozsah, v akom sa odlišujú od bežných. Práca analyzuje portfóliá v súčasnosti dostupných zelených fondov, a tým navrhuje spôsoby, ako vytvoriť povedomie medzi investormi, aby svoju pozornosť obrátili na mnohé možnosti zeleného investovania.

Ďalší zo známych ratingových podnikov zaoberajúcich sa hodnotením ESG kritérií je Morningstar. Podnik vytvára analýzu udržateľnosti na úrovni podielových fondov. Na mesačnej báze vytvára hodnotenie Morningstar Sustainability Rating, ktoré je mierou toho, ako dobre podnikové podiely v portfóliu spĺňajú environmentálne, sociálne a vládne kritériá, s ktorými sa na poli podnikateľskej činnosti stretávajú. Na základe porovnania s konkurentmi v rovnakej veľkostnej a odvetvovej kategórii podnikov, Morningstar určuje rating udržateľnosti fondu ako celku prostredníctvom hodnotenia od 1 – 5. Hodnotenie je pri fondoch vyobrazené ikonami zemegule, kde vysoká miera ESG ratingu sa rovná 5 glóbusom a nízka miera sa rovná 1 glóbusu. Hodnotenie je znázornené na Obrázku 2.

Obrázok 2 – Morningstar Sustainability Rating



Zdroj: Vlastné spracovanie, 2023

Morningstar, ako materský podnik podniku Sustainalytics, vedie podrobné záznamy o Sustainalytics ESG Risk Ratingu. Na svojej oficiálnej webovej stránke uvádza údaje o ESG Risk Ratingu rozčlenené podľa kategórií na: environmentálne, sociálne, vládne a nepriradené. Z daných údajov vieme bližšie zistiť v ktorej oblasti fond zaostáva najviac a naopak, v ktorej oproti konkurentom vyniká. Pre investorov s cieľom zamerať sa na zelené fondy podľa konkrétnej oblasti udržateľnosti je Morningstar Rating kľúčový.

Pre analýzu ESG kritérií na úrovni podielových akciových fondov sme zvolili dva nasledujúce fondy: Vanguard FTSE Social Index Admiral (VFTAX) a iShares MSCI USA ESG Select ETF (SUSA).

Vanguard FTSE Social Index Admiral so symbolom VFTAX je v súčasnosti jedným z popredných fondov s označením zelený. Známy je tým, že do svojho portfólia v žiadnom prípade nezahŕňa podniky, ktoré obchodujú s produktmi popierajúcimi zásady trvalo udržateľného rozvoja. Medzi vylúčené produkty a služby patria najmä alkohol, hazardné hry, tabak, jadrová energia, fosílna palivá, civilné strelné zbrane a vojenské zbrane. Fond tiež vylučuje podniky vedené na kontroverzných praktikách alebo také, ktoré boli alebo sú obvinené environmentálnymi kauzami. Na druhej strane uprednostňuje podniky so zelenými projektami, stratégiami trvalo udržateľného rozvoja do budúcnosti, s pozitívnou sociálnou mienkou a predovšetkým tie, ktoré sú kladne hodnotené ratingovými podnikmi v oblastiach ESG kritérií. Investícia do fondu je ohraničená minimálnou sumou 3000 USD a hodnota celkového vloženého kapitálu fondu je v marci 2023 13,5 miliardy USD. Morningstar fond v marci 2023 ohodnotilo 4 glóbusmi. Uvádza hodnotenie ESG Pillars Rating, ktorého súčet sa rovná Sustainalytics ESG Risk Ratingu. Hodnotenie fondu VFTAX je zobrazené na Obrázku 3.

Obrázok 3 – VFTAX Morningstar Sustainability a ESG Pillars Rating



Zdroj: Morningstar, 2023

Celkové hodnotenie je súčtom čiastkových so skóre 19,96. Pričom získal 3,03 z environmentálnej; 9,43 zo sociálnej; 7,42 z vládnej a 0,08 nepriradenej oblasti. Skóre zodpovedá kategórii nízkej ESG rizikovosti. VFTAX má množstvo pozitívnych vlastností,

ktoré môžu investora zameraného na udržateľnosť zaujať. Rating 4 glóbusy naznačuje, že riešenie ESG otázok je relatívne nadpriemerné v porovnaní s inými fondmi v jeho veľkostnej kategórii. Jednou z ďalších pozitívnych vlastností fondu je jeho nízke skóre v ratingu Morningstar Portfolio Carbon Risk Score, ktoré odráža expozíciu fosílnym palivám za posledných 12 mesiacov. Fond obdržal hodnotenie Morningstar Low Carbon so skóre 4,67. Fond má preto dobrú predispozíciu na prechod na nízkouhlíkové hospodárstvo začlenených podnikov. Morningstar dokumentuje aj spoluprácu fondu s kontroverznými podnikmi. Fond spolupracuje len na 7,87 % s podnikmi, ktoré sú zapojené do incidentov, ako je korupcia, zneužívanie zamestnancov, environmentálne kauzy a podnikové škandály. Za posledných 5 rokov vzrástla výnosnosť fondu o 53,74 %.

Druhým fondom, ktorý sme analyzovali je iShares MSCI USA ESG Select ETF so symbolom SUSA. Fond obchoduje len s akciami podnikov s nízkym rizikom ESG, čím získal najvyššie možné hodnotenie udržateľnosti Morningstar Sustainability Rating 5 glóbusov. Fond SUSA získal v Morningstar Portfolio Carbon Risk Score hodnotenie 5,4. Oproti fondu VFTAX, ktorý získal hodnotenie 4,67 je to horšie. Znamená to, že podniky začlenené do portfólia fondu sú viac náchylné na využívanie fosílnych palív. V hodnotení vystavenia fondu podnikom s kontroverziami dosiahol len 4 %. VFTAX so zapojením 7,87 % je v tomto ohľade viac prepojený s podnikmi neprihliadajúcimi na životné prostredie. Hodnotenie fondu SUSA podľa ESG Pillars Rating je zobrazené na Obrázku 4.

Obrázok 4 – SUSA Morningstar Sustainability a ESG Pillars Rating



Zdroj: Morningstar, 2023

Súčet jednotlivých hodnotení zodpovedajúcich Sustainalytics ESG Risk Rating je 18,22. Z oblasti environmentálnej získal hodnotenie 3,76; zo sociálnej 8,02 a z vládnej 6,44. Celkové hodnotenie zodpovedá kategórii nízkej rizikovosti investície z hľadiska ESG kritérií. Fond SUSA z hľadiska rentability vzrástol za posledných päť rokov o 57,69 %. Vo fonde SUSA je k marcu 2023 uložených 3,1 miliardy USD. Na Grafe 12 je zobrazený vývoj fondu v porovnaní s fondom VFTAX. Z grafu vyplýva, že fond SUSA je v období posledných 5 rokov výnosnejší ako fond VFTAX.

Graf 11 – Porovnanie vývoja fondu SUSA a VFTAX v období 2018 – 2023



Zdroj: Morningstar, 2023

V Tabuľke 6 je pre potreby komparácie medzi fondami VFTAX a SUSA vytvorený prehľad všetkých dosiahnutých ratingov. Zelenou farbou sú označené lepšie ratingy v medzi-fondovom porovnaní a žltou farbou horšie ratingy.

Tabuľka 6 – Porovnanie ratingov fondov VFTAX a SUSA

Rating	VFTAX	SUSA
Morningstar Sustainability Rating	4	5
Sustainalytics ESG Risk Rating	19,96	18,22
ESG environmentálne	3,03	3,76
ESG sociálne	9,43	8,02
ESG vládne	7,42	6,44
ESG nepriradené	0,08	0,00
Portfolio Carbon Risk Score	4,67	5,40
Spolupráca s kontroverznými podnikmi	7,87 %	4,00 %

Zdroj: Vlastné spracovanie, 2023

Z komparačnej analýzy vyplýva, že fond SUSA je z pohľadu hodnotenia zelenosti fondu pre investorov lepším riešením. V takmer všetkých ratingoch dosiahol porovnateľne vyššie hodnotenia, z čoho usudzujeme, že je zameraný viac na stratégiu trvalo udržateľného rozvoja a podporu smerovania spoločnosti k zelenejšej budúcnosti.

Záver

Potreba spoločenskej zodpovednosti je v dnešnom podnikateľskom prostredí nanajvýš dôležitá. Trvalo udržateľný rozvoj ako zastrešujúci koncept spoločenskej zodpovednosti je cieľ, ktorý sa snaží spoločnosť dosiahnuť už po mnoho generácií. Je evidentné, že kroky, ktoré sa už podnikli sú účinné a majú svoje výsledky podložené pozorovaním špecialistov na dopady, ktoré industrializácia zanechala na životnom prostredí. Avšak v tomto snažení sa o zabránenie klimatickej kríze, ba priam kolapsu, spoločnosť nesmie poľaviť.

Zelené investovanie, ako činnosť založená na myšlienke spoločenskej zodpovednosti, ponúka široké možnosti ako pomôcť smerovaniu k zelenejšej budúcnosti. Našou prácou sme dokázali, že možnosti v oblasti zeleného investovania sú investorom nie len dobre známe, ale tiež sú pre nich populárne a atraktívne. Veľkou výhodou, ktorú dnešní investori majú, je nástroj digitalizácie. Prelomový vývoj v technologickej oblasti za posledné desaťročia zabezpečil, že informácie sú digitalizované, a tým pádom zväčša dostupné pre verejnosť. Pre investorov je táto skutočnosť pozitívnym aspektom v ich činnosti. Pri tvorbe portfólií môžu čerpať z rozsiahlych zdrojov a vytvoriť si také riešenie pre vloženie kapitálu, aké najviac vyhovuje ich preferenciám z oblastí riadenia rizika a rentability investície.

Aj my sme pri písaní práce postupovali pri zhromažďovaní údajov o objektoch skúmania rovnako ako potenciálny investor. Zistili sme, akým spôsobom finančné nástroje hodnotiť z pohľadu udržateľnosti. Vybrali sme prvky vhodné na uskutočnenie analýzy podľa poznatkov z teórie. Po vykonaní analýzy na úrovni jedného podniku sme zistili, že nároky v oblasti dodržiavania ESG kritérií, ktoré sa kladú na podnikateľské subjekty sú pomerne vysoké. Pomocou tejto analýzy sme dokázali, že aj nepatrné zmeny, ktoré vykoná podnik napríklad v oblasti stykov s verejnosťou, výrobných procesov, celkového podnikového imidžu, dokážu vyvolať v hodnotení podniku z hľadiska udržateľnosti veľké zmeny. Jednalo sa o pozitívne aj negatívne dopady. To odzrkadľuje dôležitosť miery, s akou treba pristupovať k informáciám, ktoré o podnikoch potenciálni investori majú. Informácie je potrebné pri zvažovaní, do akého produktu investovať, triediť podľa dôležitosti a získať ich v čo najväčšom množstve, aby sa vytvoril pravdivý obraz o podniku.

V analýze, ktorú sme vytvorili na úrovni portfólia akciového indexu, s prívlastkom zelený, sme analyzovali podniky, začlenené do indexu. Pomocou komparácie

na medzipodnikovom leveli sme zistili, že nie každé údajne zelené podnikanie je ekologicky prínosné. Týmto spôsobom sme určili miery zelenosti podnikov podľa viacerých ukazovateľov a poukázali na to, že niektoré investície sú viac spoločensky zodpovedné ako iné. Pre investora je poznanie významu ukazovateľov spĺňania ESG kritérií podnikmi, alebo naopak ukazovateľov vystavenia sa ESG problémom, kľúčové pri tvorbe zeleného investičného portfólia.

Poslednou analýzou založenou na porovnaní dvoch akciových fondov sme opäť pozorovali mieru ekologických dopadov podnikov, ktorých akcie sú súčasťou daných fondov. Za použitia ukazovateľov zelenosti, ktoré sa využívajú na určenie ekologickosti na úrovni fondov, teda najvyššej možnej miere, sme aj za pomoci teoretickej znalosti oblasti určili jeden z fondov ako viac spoločensky zodpovedný. Všetky praktické príklady v analýzach, ktoré sme uviedli môžu slúžiť ako príklad pre investora, ktorý si chce svojpomocne nájsť a vybrať taký finančný produkt, ktorý mu vzhľadom na jeho ekologické ciele najviac vyhovuje.

Tomáš Baťa, jeden z najväčších podnikateľských priebojníkov svojej doby, vyriekol nasledovné: *„Každé podnikanie, ak vedome neslúži verejnosti, je nutne odsúdené k zániku.“* a *„Dobry obchod je vtedy, keď sú spokojní všetci zúčastnení.“*

Z jeho slov je zrejmé, že pri svojej podnikateľskej činnosti nehľadel len na aspekt rentability, ale najmä na dopady, ktoré necháva jeho činnosť v spoločnosti. Takéto uvažovanie priamo vychádza zo stratégie trvalo udržateľného rozvoja. Ak by sa aj súčasní podnikatelia vo vyššej miere riadili touto myšlienkou, nastala by vo svete, ako ho poznáme, zmena. So zaručením dodávame, že pozitívna.

Zoznam použitej literatúry

1. ARTIE, Ng. *Green Investing and Financial Services: ESG Investing for a Sustainable World* [online]. 2021. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/357332261_Green_Investing_and_Financial_Services_ESG_Investing_for_a_Sustainable_World
2. ASHEIM, G. B. – BREKKE, K. A. *Sustainability when resource management has stochastic consequences* [online]. 1993. Dostupné na: https://www.ssb.no/a/publikasjoner/pdf/DP/dp_086.pdf
3. AZEEM, Bepar Abdul. *Green Management-Concept and Strategies* [online]. 2017. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/330089504_Green_Management-Concept_and_Strategies
4. BERGER, Rob. *The best ESG Funds of March 2023* [online]. 2023. Dostupné na: <https://www.forbes.com/advisor/investing/best-esg-funds/>
5. CFI TEAM. *Socially Responsible Investment (SRI)* [online]. 2022. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/socially-responsible-investment-sri/>
6. CHEN, James. *Green Fund* [online]. 2022. Dostupné na: https://www.investopedia.com/terms/g/green_fund.asp
7. EURÓPSKA RADA A RADA EURÓPSKEJ ÚNIE. *Parížska dohoda o zmene klímy* [online]. 2022. Dostupné na: <https://www.consilium.europa.eu/sk/policies/climate-change/paris-agreement/>
8. FIDELITY. *Three rewarding reasons to consider ESG when investing* [online]. 2023. Dostupné na: <https://www.fidelity.com.sg/beginners/esg-investing/esg-benefits>

9. GREENTALK. *ESG podnikanie poskytne firmám výhody. Nielen finančné* [online]. 2022. Dostupné na: <https://greentalk.sk/blog/esg-podnikanie-poskytne-firmam-vyhody-nielen-financne/>
10. GILPIN, Alan. *Environmental economics : a critical overview*. Chichester : John Wiley & Sons, 2000. ISBN 0-471-98559-7.
11. HANLEY, Nick – SHOGREN, J. F. – WHITE, Ben. *Environmental Economics : in theory and practice*. 2. vyd. Basingstoke : Palgrave Macmillan, 2007. ISBN 978-0-333-97137-6.
12. HEKANES, Henrik – SCHLIEPHAKE, Eva. *Responsible investment and responsible consumption* [online]. 2021. Dostupné na: <https://www.econstor.eu/handle/10419/264004/>
13. HOJSÍK, Martin – HEGYI, Ladislav – REMETA, Ján. *Plán zelenej obnovy* [online]. 2020. Dostupné na: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwj4zbT96PT7AhWimIsKHQEZB3IQFnoECDMQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.enviroportal.sk%2Fuploads%2Ffiles%2FTlacoveSpravy%2FPlan-zelenej-obnovy.pdf&usg=AOvVaw3Itf4RaQQ5APPrCkArsaFD>
14. INSIDER. *Nasdaq 100* [online]. 2023. Dostupné na: https://markets.businessinsider.com/index/nasdaq_100
15. WHITEAKER, Jon. *'ESG-washing' is damaging Nasdaq 100 companies* [online]. 2022. Dostupné na: <https://www.investmentmonitor.ai/features/esg-washing-is-damaging-nasdaq-100-companies/>
16. IVANIČ, Peter. *Svet medzi riadkami – Trvalo udržateľný rozvoj* [online]. 2021. Dostupné na: <https://globalnevzdelavanie.sk/svet-medzi-riadkami-trvalo-udrzatelny-rozvoj/>

17. KRAHNEN, Jan Pieter – ROCHOLL, Jörg – THUM, Marcel. *A primer on green finance from wishful thinking to marginal impact* [online]. 2021. Dostupné na: <https://www.econstor.eu/handle/10419/245957/>
18. LÄHDESMÄKI, Tuuli a kol. *Social Responsibility* [online]. 2022. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/355888092_Social_Responsibility
19. LEVINAS, E. *Ethics and Infinity*. Pittsburgh: Duquesne University Pres. 1985.
20. LIANG, Bo. *Social Responsibility Management* [online]. 2022. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/364497717_Social_Responsibility_Management
21. LIEBICH, Lena a kol. *Current developments in green finance* [online]. 2020. Dostupné na: <https://www.econstor.eu/handle/10419/224769/>
22. LINKLATERS. *The rise of green loans and sustainability linked lending* [online]. 2022. Dostupné na: <https://www.linklaters.com/en/insights/thought-leadership/sustainable-finance/the-rise-of-green-loans-and-sustainability-linked-lending>
23. MACROTRENDS. *Amazon – 26 Year Stock Price History* [online]. 2023. Dostupné na: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMZN/amazon/stock-price-history>
24. MENSAH, Justice. *Sustainable development: Meaning, history, principles, pillars, and implications for human action: Literature review* [online]. 2019. Dostupné na: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23311886.2019.1653531>
25. MINISTERSTVO ŽIVOTNÉHO PROSTREDIA SR. 2022. Dostupné na: <https://www.minzp.sk/aktuality/>
26. MORNINGSTAR. 2023. Dostupné na: <https://www.morningstar.com/>

27. MSCI. *ESG Ratings & Climate Search Tool* [online]. 2023. Dostupné na: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool>
28. OECD. 2022. Dostupné na: <https://www.oecd.org/cgfi/>
29. ORAL, Hasan Volkan. *Sustainable Development* [online]. 2020. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/340583740_Sustainable_Development
30. PANZICA, Serena Fatica – CALOGERO, Roberto. *Sustainable investing in times of crisis: Evidence from bond holdings and the COVID-19 pandemic* [online]. 2021. Dostupné na: <https://www.econstor.eu/handle/10419/250157/>
31. PLAUT, Alison. *What is an ESG rating?* [online]. 2022. Dostupné na: <https://www.fool.com/investing/stock-market/types-of-stocks/esg-investing/esg-rating/>
32. PLÁN OBNOVY SR. *Zelená ekonomika* [online]. 2022. Dostupné na: <https://www.planobnovy.sk/kompletny-plan-obnovy/zelena-ekonomika/>
33. QUIRICI, Maria Cristina. *The Increasing Importance of Green Bonds as Instruments of Impact Investing: Towards a New European Standardisation* [online]. 2020. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/342621447_The_Increasing_Importance_of_Green_Bonds_as_Instruments_of_Impact_Investing_Towards_a_New_European_Standardisation
34. SHUMACHER, Kim. *Environmental, Social, and Governance (ESG) Factors and Green Productivity: THE Impacts of Greenwashing and Competence Greenwashing on Sustainable Finance and ESG Investing* [online]. 2023. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/367660362_Environmental_Social_and_Governance_ESG_Factors_and_Green_Productivity_The_Impacts_of_Greenwashing_and_Competence_Greenwashing_on_Sustainable_Finance_and_ESG_Investing

35. SLOVENSKÁ AGENTÚRA ŽIVOTNÉHO PROSTREDIA. 2022. Dostupné na:
<https://www.sazp.sk/>
36. SLOVENSKÁ AKADÉMIA VIED. *Kjótsky protokol* [online]. 2017. Dostupné na:
<https://beliana.sav.sk/heslo/kjotsky-protokol>
37. SMYTHE, Vanya. *Codes of Ethics* [online]. 2012. Dostupné na:
https://www.researchgate.net/publication/258498656_Codes_of_Ethics
38. SUSTAINALYTICS. *Company ESG Risk Ratings* [online]. 2023. Dostupné na:
<https://www.sustainalytics.com/esg-ratings>
39. THE IMPACT INVESTOR. *20 Best ESG Funds to Invest for Impact* [online]. 2022. Dostupné na: <https://theimpactinvestor.com/esg-funds/>
40. THWINK. *Sustainability* [online]. 2014. Dostupné na:
<http://www.thwink.org/sustain/glossary/Sustainability.htm>
41. VARGAS-HERNÁNDEZ, José – RAKOWSKA, Joanna – VARGAS-GONZÁLEZ, Omar. *Green Economic Development as the Framework for Green Finance and Green Investment* [online]. 2022. Dostupné na:
https://www.researchgate.net/publication/364548598_Green_Economic_Development_as_the_Framework_for_Green_Finance_and_Green_Investment
42. VINDEL, Jose María – TRINCADO, Estrella – SÁNCHEZ-BAYÓN, Antonio. *European Union Green Deal and the Opportunity Cost of Wastewater Treatment Projects* [online]. 2021. Dostupné na:
https://www.researchgate.net/publication/350644089_European_Union_Green_Deal_and_the_Opportunity_Cost_of_Wastewater_Treatment_Projects
43. YAHOO FINANCE. *Trending Tickers*. [online]. 2023. Dostupné na:
<https://finance.yahoo.com/lookup>