

Vliv ESG taxonomie na investiční rozhodování vybraných finančních společností

Bc. David Pokorný

Diplomová práce
2024



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2023/2024

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. David Pokorný
Osobní číslo: M21554
Studijní program: N0412A050011 Finance
Specializace: Finanční trhy a technologie
Forma studia: Prezenční
Téma práce: Vliv ESG taxonomie na investiční rozhodování vybraných finančních společností

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část:

- Vypracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku ESG taxonomie a investičního rozhodování.

II. Praktická část:

- Provedte obsahovou analýzu vybraných dokumentů finančních společností v kontextu ESG.
- Provedte dotazníkové šetření ve vybraných finančních společnostech zaměřené na vliv ESG taxonomie na investiční rozhodování.
- Na základě provedených analýz a šetření formulujte doporučení vedoucí k zefektivnění rozhodovacích procesů.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

- BLOWFIELD, Mick a MURRAY, Alan. *Corporate social responsibility*. Fourth edition. Oxford: Oxford University Press, 2019. ISBN 978-0-19-879775-3.
- KOUDELKOVÁ, Petra. *Společenská odpovědnost firem a organizací: udržitelně o udržitelnosti*. 1. vydání. Jesenice: Ekopress, 2022. ISBN 978-80-87865-77-4.
- O'CONNOR, Becky. *The ESG Investing Handbook: Insights and developments in environmental, social and governance investment*. Harriman House Limited, 2022. ISBN 978-08-5719-952-2.
- STEWART, Scott Dudley; PIROS, Christopher Dixon a HEISLER, Jeffrey. *Portfolio management: theory and practice*. Second edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2019. ISBN 978-1-119-39741-0.
- SVOBODA, Ondřej. *Mezinárodní investiční právo v kontextu Evropské unie*. Praha: Leges, 2023. ISBN 978-80-7502-624-8.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jana Přílučiková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **5. února 2024**
Termín odevzdání diplomové práce: **19. dubna 2024**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 5. února 2024

**PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s tím, že vyrovnaní případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 17.4. 2024

Jméno a příjmení: David Pokorný

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je posoudit vliv ESG taxonomie na investiční rozhodování ve vybraných finančních společnostech. Na základě zjištěných informací jsou navržena doporučení, která by měla zefektivnit využití ESG kritérií při investičním rozhodování. Předmětem výzkumu jsou veřejně dostupné dokumenty investičních společností a podílových fondů podrobené obsahové analýze a kvalitativní dotazníkové šetření provedené mezi portfolio manažery. Byla zjištěna celá řada problémů, které brání efektivnímu využívání ESG metodik při práci portfolio manažera, z nichž největší jsou nepraktičnost pro posouzení vhodnosti investice, nejednotnost kvality a zpracování vstupních dat, odvádění pozornosti od hlavního cíle investování a v neposlední řadě politický a ideologický rozměr tématu. V danou chvíli se jeví jako hlavní způsoby, jak překonat tyto překážky vytvoření globální standardizace zpracování a vyhodnocování dat týkajících se ESG a nastavení takových podmínek, kdy budou data veřejně sdílená a bude možné rozprostřít výdaje na jejich zpracování mezi co nejvíc subjektů a tím vytvořit úspory z rozsahu. Dále by atraktivnější využívání měřítek udržitelnosti měla pomoci podpůrná politika, která nebude prosazovat dosažení svých cílů pomocí restrikcí a nařízení, nýbrž skrze investiční pobídky a dobrovolnost, díky které selepší veřejné mínění ohledně celé problematiky a může povzbudit proaktivitu vedoucí k prosazování skutečných pozitivních změn. Je rozhodně na místě další výzkum, zejména hlubšího srovnání výkonnosti fondů, které zohledňují otázky udržitelnosti, oproti těm, které tak nečiní, a dále je velmi důležité zabývat se tématem univerzálně platné metodiky hodnocení ESG kritérií.

Klíčová slova: ESG, investiční rozhodování, portfolio management, udržitelnost

ABSTRACT

Goal of this master's thesis is to consider influence of ESG taxonomy on investment decisions in selected financial companies. Based on the information found, recommendations are proposed to make the use of ESG criteria in investment decision-making more effective. The subject of the research are publicly available documents of investment companies and mutual funds subjected to content analysis and a qualitative questionnaire survey conducted among portfolio managers. A number of problems were identified that hinder the effective use of ESG methodologies in the work of portfolio managers, the biggest of which are impracticality for assessing investment suitability, inconsistency in the quality and processing of input data, distraction from the main objective of investing and, last but not least, the political and ideological dimension of the topic. At the moment, the main ways to overcome these obstacles appear to be to create global standardisation of ESG data processing and evaluation and to set up conditions where data is publicly shared and the costs of processing it can be spread across as many actors as possible, thereby creating economies of scale. In addition, a supportive policy that promotes the achievement of its objectives not through restrictions and regulations but through investment incentives and voluntarism should help to make the use of sustainability benchmarks more attractive, which will improve public perception of the whole issue and can encourage proactivity to promote real positive change. Further research is definitely needed, in particular a more in-depth comparison of the performance of funds that take sustainability issues into account versus those that do not, and it is also very important to address the issue of a universally valid methodology for assessing ESG criteria.

Keywords: ESG, investment decisions, portfolio management, sustainability

Mé poděkování patří paní doktorce Janě Přílučkové za odborné vedení, nasazení a ochotu, kterou mi v průběhu práce věnovala a také všem zúčastněným portfolio manažerům, kteří se podíleli na praktické části při vyplnění dotazníku. Rád bych také poděkoval svojí rodině a přátelům, kteří mě po celou dobu studia podporovali.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 TAXONOMIE ESG	13
1.1 HISTORICKÝ KONTEXT	13
1.1.1 Počátky ESG	13
1.1.2 Přelom	14
1.1.3 Rostoucí důležitost	15
1.2 CHARAKTERISTIKA.....	17
1.2.1 E – Environmental (Životní prostředí).....	17
1.2.2 S – Social (Sociální faktory)	19
1.2.3 G – Governance (Správa, řízení).....	20
1.3 CÍLE	21
1.3.1 Cíle v oblasti životního prostředí	22
1.3.2 Cíle v oblasti sociální	23
1.3.3 Cíle v oblasti správy a řízení	25
1.4 VÝHLED DO BUDOUCNA	25
1.4.1 Očekávané změny v regulacích.....	26
1.4.2 Nové iniciativy a strategie.....	26
1.4.3 Předpokládané budoucí trendy	27
2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	29
2.1 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ PORTFOLIO MANAŽERA	29
2.1.1 Finanční perspektiva	29
2.1.2 Regulace	31
2.1.3 Aktuální události	32
2.1.4 ESG kritéria.....	34
2.2 PARAMETRY ROZHODOVÁNÍ O NABÍDCE INVESTIČNÍCH PRODUKTŮ	35
2.2.1 Cílová skupina, segmentace trhu.....	35
2.2.2 Rozsah poskytovaných služeb.....	35
2.2.3 Partnerství a distribuce	35
2.2.4 Marketing a budování značky	35
2.2.5 Regulační a právní požadavky	36
2.3 PARAMETRY ROZHODOVÁNÍ O SKLADBĚ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA	36
2.3.1 Diverzifikace portfolia	36
2.3.2 Investiční strategie a cíle	37
2.3.3 Rizikový profil	39
2.3.4 Výkonnost a historie	40
2.3.5 Náklady a poplatky	40
2.3.6 Zohlednění udržitelnosti.....	40
3 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI	43

II PRAKTICKÁ ČÁST.....	44
4 METODOLOGIE.....	45
4.1 OBSAHOVÁ ANALÝZA DOKUMENTŮ	45
4.1.1 Factsheet.....	45
4.1.2 Prospekt (statut) fondu	46
4.1.3 Sdělení klíčových informací KID	47
4.2 POPIS DAT A DOTAZNÍKOVÉ ŠETŘENÍ.....	47
4.2.1 Cíl šetření	47
4.2.2 Cílová skupina.....	48
4.2.3 Typ dotazníku.....	48
4.2.4 Struktura dotazníku	48
5 OBSAHOVÁ ANALÝZA DOKUMENTŮ V KONTEXTU ESG.....	50
5.1 CÍLE ANALÝZY	51
5.1.1 Porovnání přístupů jednotlivých fondů k otázkám udržitelnosti	51
5.1.2 Vysledování společných znaků fondů s ohledem na podobné zohledňování udržitelnosti	59
5.1.3 Porovnání fondů zohledňujících udržitelnost vůči fondům, které ji nezohledňují	61
6 VYHODNOCENÍ DOTAZNÍKOVÉHO ŠETŘENÍ.....	63
6.1 VYHODNOCENÍ JEDNOTLIVÝCH OBLASTÍ DOTAZNÍKU.....	63
7.1 PROBLEMATICKÉ BODY VYUŽÍVÁNÍ ESG KRITÉRIÍ PŘI INVESTIČNÍM ROZHODOVÁNÍ A NÁVRH JEJICH ZEFEKTIVNĚNÍ	74
7.1.1 Nepraktičnost využívání kritérií pro investiční rozhodování.....	74
7.1.2 Nejednotnost v kvalitě a zpracování vstupních dat.....	75
7.1.3 Odvádění pozornosti od hlavního cíle investování	76
7.1.4 Politický a ideologický rozměr ESG.....	77
ZÁVĚR	78
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	81
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	92
SEZNAM OBRÁZKŮ	94
SEZNAM TABULEK.....	95
SEZNAM PŘÍLOH.....	96
7.1.5 Seznam otázek.....	98

ÚVOD

Zvolené téma je považováno za velmi důležité, jelikož v prostředí, kde do investičního rozhodování vstupují nefinanční faktory různého druhu, vzniká podhoubí pro neoptimální alokaci kapitálu a tím se otevírá prostor pro zhoršování hospodářských výsledků, které by nemuselo nastat, pokud by dané aspekty nebyly vyžadovány. Na druhou stranu, je hodně zastánců přístupu tvrdícího, že bez regulací a vyžadované odpovědnosti vůči životnímu prostředí, společnosti a jejímu uspořádání není možné dlouhodobě udržet naši civilizaci, a že dokonce tyto zásahy ekonomice prospívají.

Tato práce si klade za cíl identifikovat nejproblematictější místa využívání ESG při investičním rozhodování a navrhnout doporučení vedoucí k zefektivnění celého procesu implementace těchto kritérií pro zlepšení řízení investic.

Pro úspěšné dosažení tohoto cíle byly zkoumány veřejně dostupné dokumenty vybraných investičních fondů a následně bylo provedeno kvalitativní dotazníkové šetření, které pomohlo zjistit přístup portfolio manažerů k problematice ESG při jejich investičním rozhodování. Dále byla identifikována omezení či případné příležitosti, které začlenění udržitelnosti do jejich práce přináší.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této práce je zjistit, jak ESG kritéria ovlivňují investiční rozhodování a vyvodit z toho příslušné závěry vedoucí ke zefektivnění rozhodovacích procesů. Tento cíl je možné rozdělit na více dílčích cílů, které představují zvolený postup práce.

Nejdříve jsou zpracovány teoretické poznatky za účelem vysvětlení pojmů z oblasti ESG taxonomie a investičního rozhodování, a to za pomoci metody kritické literární rešerše.

Následně je vysvětlena metodologie obsahové analýzy zkoumaných dokumentů a dotazníkového šetření, které bylo provedeno mezi vybranými portfolio manažery.

Z těchto poznatků vyplývá vliv ESG taxonomie na investiční rozhodování společností.

S ohledem na zjištěný stav současné problematiky jsou formulována doporučení vedoucí ke zefektivnění rozhodovacích procesů investičních portfolio manažerů.

K dosažení výše uvedených cílů jsou použity následující vědecké metody:

Ad a) Podstatou teoretické části je syntéza a analýza dílčích poznatků získaných rešerší relevantních bibliografických pramenů a veřejně dostupných zdrojů. Tyto získané poznatky tvoří základ pro správně porozumění a uplatnění v praktické části diplomové práce. Cílem je využití systémového přístupu, jehož předpokladem je snaha o celostní pohled na danou problematiku.

Ad b) V této části je využito induktivního přístupu k průzkumu vybraných dokumentů, následně je proveden kvalitativní výzkum formou dotazníkového šetření.

Ad c) Zpracováním získaných poznatků z průzkumu dokumentů a dotazníků je provedena syntéza, která nastiňuje současný stav situace v oblasti investičního rozhodování s přihlédnutím na používání ESG kritérií jakožto parametru výběru.

Ad d) Vyhodnocení dosažených zjištění vede k formulaci slovního doporučení, které má za cíl zefektivnit stávající rozhodovací procesy s přihlédnutím na zlepšení potenciálu dosažení vyššího zhodnocení.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 TAXONOMIE ESG

Tato část práce se zabývá trendem taxonomie ESG z pohledu vývoje jednotlivých oblastí se zaměřením na jejich dopad v oblasti investování. Jsou zde popsány významné milníky v historii ESG a jejich vliv na investiční strategie a regulace. Dále jsou vydefinovány základní charakteristiky spojené s ESG a jak se tyto parametry promítají do investičního rozhodování. Jsou popsány klíčové aspekty každého pilíře ESG a jaký vliv mají na výkonnost investic. Jsou identifikovány hlavní cíle ESG taxonomie v kontextu investování a vzneseny hypotézy, jak tyto cíle přispívají k udržitelnému a odpovědnému investování. Jsou stanoveny předpovědi možných budoucích trendů v oblasti ESG a to, jak budou ovlivňovat investiční prostředí. Zároveň je uveden odhad, jaké změny v regulacích můžeme očekávat a jaký budou mít vliv na používání ESG faktorů při investování.

1.1 Historický kontext

Trend zabývat se investicemi s ohledem na jejich dopad v oblasti životního prostředí, společnosti a její správy se zde neobjevil ze dne na den a má za sebou poměrně zajímavý vývoj, který je pro pochopení současné situace velice vhodné znát. V této podkapitole je uvedena stručná geneze problematiky až do dnešní doby.

1.1.1 Počátky ESG

Abychom se mohli podívat na odpovědnost firem, je důležité si uvědomit, jak se vyvíjely jejich možnosti ovlivňovat svoje rozhodování. Když se v 18. století začal rozvíjet kapitalismus, platilo, že majitelé podniku rozhodovali o tom, co a jak se bude vyrábět s ohledem primárně na svoje zájmy. Během 19. století přišel Karl Marx se svojí komunistickou teorií, tvrdící, že jediné zestátněné podniky slouží svým zákazníkům. Lid rozhoduje o tom, co je pro něj nejlepší. Tato teorie se po mnoha experimentech ukázala jako zdaleka nefunkční, což mimo jiné vyústilo v rozpad Sovětského svazu v roce 1991. To ovšem neznamená, že by se kapitalisté z této kritiky nepoučili a nezačali řešit problémy, které dřívější přístup přinášel (Cho, 2023, s. 105).

Historicky vzato se investiční rozhodování zhruba až do 70. let 20. století takřka vůbec nezaobíralo jinou perspektivou, než zaměřením na ekonomický růst a finanční výnosy. Environmentální a sociální aspekty nebyly běžně zahrnovány do rozhodovacích procesů a pokud došlo na tato témata, dá se mluvit spíše o formě druhu „etického investování“, které se zaměřovalo na vymezení se vůči aktivitám považovaným za škodlivé pro „lidstvo“.

Jednalo se tedy o záměrné vyhýbání např. tabákovým společnostem, zbrojnímu průmyslu apod. Vývoj k většímu zaměření na udržitelnost a životní prostředí, probíhal velmi pozvolna. V roce 1896 švédský vědec Svante Arrhenius poprvé identifikoval účinek, který může mít hladina oxidu uhličitého na teplotu v atmosféře. V roce 1958 pak přesnější měření oxidu uhličitého potvrdila jeho stálý atmosférický nárůst. Od té doby věda učinila výrazný pokrok, ačkoli lidstvu trvalo bezmála více než století, než se začalo touto otázkou závažněji zabývat na celosvětové úrovni (O'Connor, 2022, s.18).

1.1.2 Přelom

Během 50. let minulého století přicházelo čím dál tím více neziskových organizací s tlakem na korporace, aby přebíraly zodpovědnost za problémy, které se objevovaly v tehdejší společnosti. V roce 1953 přišel americký ekonom Howard Bowen s termínem Corporate Social Responsibility (CSR), kterým je myšlena Společenská odpovědnost firem. Tento tlak postupně sílil ve všech oblastech současné ESG sféry.

V oblasti ekologie stojí rozhodně za zmínku kniha Tiché Jaro (Carson, 1962), která se zasloužila o seznámení široké veřejnosti s problematikou nadměrného používání škodlivých pesticidů, zejména DDT, což nakonec vedlo k zákazu jeho využívání. V roce 1970 byl na 22. dubna ustanoven Den Země, což je každoroční celosvětová událost zaměřená na propagaci a podporu ochrany životního prostředí. (earthday.org).

Na poli sociální spravedlnosti a odpovědnosti docházelo k zásadním průlomům v oblasti narovnávání lidských práv v různých ohledech. Jednou z prvních změn byl přelomový rozsudek roku 1954 v případě „Brown v. board of education“, kde bylo Nejvyšším soudem USA rozhodnuto, že rasová segregace ve veřejném vzdělávání je neústavní, čímž se otevřela cesta pro narovnání občanských práv pro všechna etnika (Warren, 1954, s. 483). Tyto snahy podpořené aktivisty typu Martina Luthera Kinga a Rosy Parksové přinesly v roce 1964 Zákon o občanských právech, který zakázal diskriminaci na základě rasy, barvy pleti, národnosti, náboženství a pohlaví. Tento zákon měl zásadní vliv na trh práce, volební právo a fungování ve veřejných institucích (Civil Rights Act, 1964). Pro region pod vlivem Sovětského svazu (tzv. „Východní blok“), byla důležitá Helsinská dohoda z roku 1975, umožňující vymáhat dodržování základních lidských práv a svobod. (Snyder, 2011).

V oblasti správy a řízení firem se začalo postupně dbát na zprůhlednění organizační a řídicí struktury v souvislosti s pravidelným zveřejňováním hospodářských výsledků a výročních zpráv. Změny vedly ke zmenšování rizik typu korupce a podvodů, jelikož transparentní

jednání tyto nelegální činnosti značně ztěžuje (Cheffins, 2013). Zároveň se zvedla poptávka po zavádění firemních etických kodexů (Moura-Leite, 2011, s. 528-539).

1.1.3 Rostoucí důležitost

Aby se koncept obecné udržitelnosti začal rozšiřovat na celosvětové úrovni, bylo zapotřebí přinést toto téma k jednacímu stolu, u kterého se mohly setkat všechny zainteresované strany. Jako vhodná platforma se v tu chvíli jevila Organizace spojených národů (OSN), která propojuje 193 členských států a jedná se tak o nejrozsáhlejší sdružení států na světě. V roce 1987 byla vydána tzv. Brundtlandova zpráva, jejíž oficiální název zní „Our Common Future (Naše společná budoucnost). Tato zpráva představila koncept udržitelného rozvoje a upozornila na potřebu ekonomického růstu, který je spjat společně se zodpovědností vůči životnímu prostředí a společenské spravedlnosti (Brundtland, 1988). Významným příspěvkem k teorii sociální odpovědnosti firem, je koncept CSR pyramidy (Caroll, 1991, s. 4), který přináší celkem 4 úrovně odpovědnosti (Blowfield, 2019, s. 17-23):

Ekonomická odpovědnost

Popisuje základní odpovědnost podnikatele poskytovat produkty a služby, které společnost chce a nabízí je za účelem zisku. Mnoho subjektů by řeklo, že tato odpovědnost naprosto stačí a není potřeba přidávat další. V rámci této teorie jsou ovšem další vrstvy.

Právní odpovědnost

Tato vrstva říká, že podnikání by mělo probíhat v mezích zákona. Tento požadavek lze chápat jako samozřejmost. Podnikatelé by měli sami vyvíjet úsilí v dodržování všech právních nařízení, i když jejich porušování, které není třeba přímo sankcionováno, může vést ke zvýšení zisků. Zároveň existuje šedá zóna, kde jsou doporučené, nikoli vynucené postupy a pokud je podnikatel nedodržuje, dává prostor pro vznik nežádaných negativních následků. Dále je nutno zmínit, že velký byznys dokáže svojí finanční podporou jednotlivých politiků ovlivňovat, jak bude budoucí legislativa vypadat a podle toho by se měl zodpovědně chovat.

Etická odpovědnost

V této vrstvě se nachází už ta část odpovědnosti, která není vynucována ani zákonem, ani zefektivněním podnikání za účelem vyššího zisku. Jedná se tedy o nadstavbové iniciativy, které mají často za cíl dosáhnout nějaké společenské změny, např. v ochraně životního prostředí, zvířat, podpoře regionu, zvýšené péči o stakeholdery atd.

Filantropie

Nejvyšší patro pyramidy obsahuje činnosti, které společnosti prvoplánově nepřináší žádné výhody, ale podporují myšlenku „dávání zpět“ společnosti skrze neziskové aktivity. Prakticky se tato vrstva projevuje zakládáním různých nadací, podpory umění, rozvoje vzdělávání a vědy, a dalších chvályhodných počinů.

Další teorií, která předcházela koncept ESG je Triple bottom line (zkráceně TBL) se kterou přišel v roce 1997 John Elkington. Tento koncept popisuje zaměření na 3 oblasti, kterými podnik může měřit svůj dopad. Jedná se o následující pojmy (Miller, 2020):

ZISK

V kapitalismu je potřeba, aby se podniku dařilo finančně, protože tím naplňuje svoje poslání generovat co možná nejvyšší zisk majitelům při omezení rizik a nákladů. Tato teorie říká, že se podnik nemusí zaměřovat jenom na ekonomickou stránku podnikání, ale dokáže ovlivňovat i další sféry vlivu, aniž by to přinášelo zhoršení výsledků, dokonce je to může v určitých případech vylepšit.

PLANETA

Od doby průmyslové revoluce mají podniky velký vliv na změnu životního prostředí, a to v dobrém i špatném smyslu. Mnoho firem tedy zaměřuje svoje snahy do úpravy svého chování takovým způsobem, který bude prospěšný a šetrný pro přírodu, směřující k dlouhodobé udržitelnosti.

LIDÉ

Zde je myšleno zejména na důraz příliš neupřednostňovat zájmy majitelů podniku nad zájmy ostatních stakeholderů.

V roce 2001 byl spuštěn akciový index FTSE4Good, který se jako první pokusil použít transparentní metriky k měření praktik udržitelnosti. Tento index se setkal spíše se skepsí a jeho kritika směřovala zejména k jednostrannému zaměření na oblast „sociálního dobra“.

Termín ESG byl poprvé použit ve zprávě „Závažnost environmentálních, sociálních a podnikových otázek pro oceňování vlastního kapitálu“ (Program OSN pro životní prostředí, 2004). Zároveň to bylo poprvé, kdy byly tyto faktory formálně zvažovány jako součást konkrétního investičního přístupu. Klíčovým momentem pro široké přijetí tohoto konceptu bylo vytvoření zásad OSN pro zodpovědné investování (OSN, 2006). Principles for Responsible Investment (PRI) přidali do investičního rozhodování, k již existující dimenzi

rizika a návratnosti, aspekt odpovědnosti. V roce 2015 OSN spustila svoji „Strategii 2030“, která obsahuje 17 cílů udržitelného rozvoje. Ve stejném roce se na Konferenci OSN o změně klimatu v Paříži podepsala tzv. Pařížská dohoda, jejímž cílem je udržet globální oteplování na bezpečné úrovni. Evropská unie se zavázala, že bude do roku 2050 klimaticky neutrální, což znamená značné investiční výdaje.

1.2 Charakteristika

Abychom se dokázali v problematice ESG zorientovat, je naprosto klíčové vědět, co představují jednotlivé pilíře.

1.2.1 E – Environmental (Životní prostředí)

Pokud se v obecné diskusi objeví pojem udržitelnost, ve většinové populaci je spojen s životním prostředím. Proto je i v souvislosti s ESG problematikou na prvním místě zmiňován tento pilíř. Pravděpodobně to má i svoje opodstatnění z pohledu, kdy dobré životní prostředí přispívá ke zdravé společnosti. Zároveň součástí řízení firmy často bývá otázka, jaký dopad má podnikání na přírodu. Z finančního hlediska musí potenciální investor přihlídnout k aspektu zavádění různých regulací a omezení směřujících k potlačení technologií které jsou označeny jako škodlivé, a tudíž bude vyvíjen systematický tlak na jejich nahrazení ekologičtějšími řešeními. Cílem environmentálně odpovědných aktivit je tedy eliminovat negativní dopady na únosnou míru, a to ideálně proaktivními opatřeními, které mohou ovlivnit chování veškerých stakeholderů (Koudelková, 2022). Jaké jsou tedy konkrétní metriky a ukazatele environmentálního vlivu? Podle Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj jsou to zejména tyto následující prvky (OECD, 2013):

Emise skleníkových plynů (zejména CO₂)

Tato metrika je naprosto zásadní pro problematiku globálního oteplování, protože skleníkové plyny produkované spalováním fosilních paliv jsou hlavním zdrojem nadměrného oteplování naší planety, když odhlédneme od přírodních vlivů, jako je například výbuch sopky (IPCC,2021).

Kvalita ovzduší

Znečištění vzduchu je jedním z nejrizikovějších aspektů pro lidské zdraví. Špatná kvalita vzduchu stojí za zvýšeným výskytem infarktů, srdečních onemocnění, rakoviny plic a chronických či akutních respiračních onemocnění, zahrnujících i astma (WHO, 2021).

Tvorba odpadu a jeho zpracování

Vytváření odpadu se masivně zvyšuje po celém světě už desítky let a nic nenasvědčuje tomu, že by měl tento trend zpomalit. Většina tohoto odpadu bohužel není recyklována ani znovu použita, většinou je uložena na skládku, nebo odvezena do jiné lokality, čímž se problém neřeší, pouze odsouvá. Je proto naprosto zásadní hledat možnosti řešení omezení odpadů a co možná nejefektivnějšího znovuvyužití materiálů (Alves, 2023).

Biodiverzita

Tento termín popisuje bohatost živočišných druhů a jejich různorodé zastoupení v dané oblasti. Zvířata, rostliny, houby, a dokonce mikroorganismy, tvoří ekosystém, který vytváří podmínky pro kvalitní a dlouhodobě udržitelný život. Lidskou činností je ovšem pestrost biodiverzity dlouhodobě zmenšována a celé řadě druhů hrozí vyhynutí, což se může negativně projevit i na našem životě (Hancock, 2019).

Kvalita vody a ochrana vodních zdrojů

Přístup k bezpečné pitné vodě je nezbytným předpokladem k dlouhodobému přežití, které má vliv nejen na ekosystém, ale i na lidstvo, které vodu používá k pití, zemědělství, průmyslu a energetice. Nesmíme zapomínat na nezastupitelnou roli oceánů, které se svými řasami produkují nejvíce kyslíku a zachytávají oxid uhličitý. Proto je bezpodmínečně nutné zajistit, aby bylo v globálním měřítku dostupné kvalitní vody dostatek a oceány nebyly plundrovány, jinak hrozí naprostý kolaps celé civilizace (IWRA, 2024).

Lesní zdroje

Odpovědné nakládání s lesy je nutné z vícero důvodů. Nejde pouze o využívání dřeva, ale lesy jsou důležitým prvkem každého ekosystému, zachytávají ze vzduchu nečistoty a oxid uhličitý, brání erozi půdy a udržují biodiverzitu.

Zdroje energie

Drtivá většina současně využívané energie pochází z neobnovitelných zdrojů. Proto je naprosto nutné pracovat na získání nových zdrojů, které budou čisté, efektivní a v ideálním

případě dostupnější než ty současné. Zároveň je nezbytné rozvíjet technologie, které nám umožní ekologicky přívětivou energii skladovat. Pokud se vyřeší tato problematika, dá se říct, že máme z hlediska udržitelnosti životního prostředí vyhráno, protože na způsobu získávání energie jsou naprosto závislé všechny výše zmíněné aspekty (Energy Gov, 2024).

1.2.2 S – Social (Sociální faktory)

Popsat Sociální část taxonomie se jeví jako obtížný úkol, protože málokdo si pod tímto pojmem dokáže na první pohled představit konkrétní metriku, a nejspíš se neshodneme ani v představách o tom, co do této oblasti patří. Aby bylo jasné, co je v této oblasti měřeno a zkoumáno, provedeme si zevrubný výčet témat, které jsou součástí cílů udržitelného rozvoje dle OSN (OSN Report, 2022):

Konec chudoby

Více než 650 milionů lidí na světě žije v extrémní chudobě, na živobytí mají necelých 50 korun na den (OSN Report, 2022).

Konec hladu

Ačkoliv je na celém světě více než dostatek jídla k nasycení všech obyvatel planety, aktuálně zhruba 783 milionů lidí trpí hladem. Tento problém pak sužuje zejména dětskou populaci, kde 45% úmrtí v celosvětovém měřítku je způsobeno právě podvýživou a s ní spojenými komplikacemi (Action against hunger, 2022).

Zdraví a kvalitní život

Zdraví je základním předpokladem kvalitního života. V roce 2020 však 22,7 milionu dětí nedostalo ani základní očkování. V této oblasti jde zejména o podchycení prevence, epidemií a vývoje nových vakcín, léků a léčebných postupů.

Kvalitní vzdělání

V roce 2020 bylo na světě 1,6 miliardy dětí a mladistvých, kteří nemohli chodit do školy. Vzdělání pomáhá snižovat nerovnosti a má zásadní význam pro posilování zdravé občanské společnosti. Čtvrtina základních škol na světě nemá elektřinu, pitnou vodu a základní hygienická zařízení, polovina pak nemá počítače a přístup k internetu (SDG report, 2020).

Rovnost mužů a žen

Kontroverzní téma, které se týká zejména platové nerovnosti, zastoupení ve vedoucích pozicích, rozhodovacích pravomocích (Ortiz-Ospina, 2018).

Důstojná práce a ekonomický růst

Tato oblast se týká problematiky (ne)zaměstnanosti a aspektů práce, která je produktivní, adekvátně ohodnocená, zdravotně bezpečná apod. Většina těchto oblastí je obtížně kvantifikovatelná, takže je lze vyjma ekonomického růstu těžko měřit.

Méně nerovnosti

Obtížně uchopitelné téma, které nastoluje otázku toho, co je a co není spravedlivé rozdělení zdrojů. Objektivně se dá říct, že za stejnou činnost ve stejném místě a čase by v ideálním světě měl být stejný výstup.

Mír, spravedlnost a silné instituce

Týká se problematiky ozbrojených konfliktů, násilí, protiprávního a neetického jednání (korupce, krádeže, daňové úniky...)

1.2.3 G – Governance (Správa, řízení)

V celém konceptu ESG je oblast Správy a řízení bezpochyby nejhůře uchopitelná. Jak se pozná dobrá správa? Co pod tuto oblast spadá? Tyto a mnohé další otázky lze zodpovědět mnohými způsoby a říct, co je správné, jednoznačně nejde. Při pohledu na hodnocení podle jednotlivých metodik se dají identifikovat následující témata (Park, 2021, s. 9):

Etické chování

Zabývat se etickým chováním při řízení podnikání je velmi prospěšné (Miller, 2024).

Při etickém rozhodování je důležité zkoumat tyto otázky (Trevino, 2021, s. 83):

- Jaký je smysl? Jaké jsou cíle daného jednání, čeho tímto rozhodnutím chci dosáhnout?
- Jaká jsou potenciální rizika? Koho a co můžu tímto rozhodnutím ohrozit?
- Osobní preference, komunikace: Jak se chci profilovat, jsem ochoten jít do konfliktu?
- Otázka loajality: Ke komu cítím oddanost? Rodina, kolegové, příroda, jiní stakeholderi?
- Otázka sebe prezentace: Jak budu vypadat? Jsem idealista, nebo pragmatik?

Řízení rizik

Pro úspěšné dlouhodobé fungování organizací, je naprosto nezbytné umět správně pracovat s rizikem (Osuszek, 2021). Rizika mohou být různého druhu, např. finanční, reputační, regulační, technologická a v neposlední řadě environmentální a sociální.

Zapojení stakeholderů

Při řízení organizace je vhodné dbát na zájmy všech zúčastněných stran, v případě firmy se jedná o majitele, zaměstnance, zákazníky, dodavatele, obchodní partnery, vládu a regulátory, místní komunity, v rozšířeném pohledu pak i aktivisty, konkurenci a odbornou veřejnost.

Řízení managementu a jeho odměňování

V řadě organizací, zejména v korporátní sféře, se setkáváme s nerovnoměrným odměňováním vrcholového managementu firmy oproti běžnému zaměstnanci. V roce 2021 byli generální ředitelé (CEOs) v průměru placeni 399krát více, než běžný zaměstnanec (Bivens, 2022). Tento rozdíl se pravidelně zvyšuje už od 70. let minulého století a je na místě pokládat otázku, zda je tento trend pozitivní a přináší firmám lepší výsledky v podobě lepšího řízení, nebo naopak dochází k neoptimální alokaci kapitálu a vytváření sociálních tlaků.

Interní správa organizace

Forma vnitřního uspořádání řízení organizace je naprosto zásadní pro schopnosti řízení (Ludwig, 2022). Ukazuje se, že je důležité mít řídicí strukturu složenou z různorodých článků, které mají přiměřenou organizační velikost, rozmanitost a nezávislost. Díky transparentnosti a nastavení vnitřních procesů je jednodušší orientace v chodu organizace pro všechny zúčastněné strany.

1.3 Cíle

ESG kritéria vznikla s cílem, aby bylo možné měřit a hodnotit výkonnost investic nejen z finančního hlediska, ale s rozšířeným pohledem na udržitelnost. Cílů, které by se daly hodnotit, je celá řada. Teoreticky by měly sloužit k rozšíření pohledu na potenciální rizika a příležitosti spojené s investováním. Jelikož se tato práce zabývá investičním rozhodováním, cíle jsou rozebrány právě s tímto důrazem. Rozebrány jsou cíle, na které se zaměřuje OECD v rámci svých „ukazatelů životního prostředí“ (OECD, 2013).

1.3.1 Cíle v oblasti životního prostředí

Emise skleníkových plynů (zejména CO₂)

V této oblasti jde zejména o postupnou eliminaci činností produkujících skleníkové plyny, zejména tedy uhelné, ropné a plynové společnosti a odvětví s nimi blízko svázaná. Existuje iniciativa „Net-zero“ která prosazuje myšlenku snížit skleníkové emise k „technické“ nule do roku 2050, čímž by mělo dojít k zastavení globálního oteplování (OSN, 2015).

Z investorského hlediska je tedy cílem alokovat kapitál do projektů, které pomáhají s dosažením uhlíkové neutrality, popřípadě motivace stávajících odvětví, aby se sama transformovala na bezemisní.

Kvalita ovzduší

Cílem v této oblasti je bezpochyby snížení škodlivin ve vzduchu, což se týká zejména oblastí jako je například energetika, doprava, odpadové hospodářství a zemědělství. Společným jmenovatelem je zaměření se na zmenšení tvorby nežádoucích emisí, což může být například zlepšení filtrace, zefektivňování procesu spalování, přechod na jiné zdroje energie, hledání nových způsobů dopravy atd (WHO, 2021).

Investorským pohledem se tato oblast jeví jako příležitost zafinancovat vývoj nových technologií a implementaci procesů, které budou pomáhat tohoto cíle dosáhnout.

Tvorba odpadu a jeho zpracování

V této oblasti je ukryto mnoho podnikatelských a investičních příležitostí. Cílem je nepochybně snížit celkovou produkci odpadu a jeho následné využití. Je zde velký prostor pro zefektivnění využívání přírodních zdrojů. Hledání cest, jak zajistit rychlejší rozklad např. plastů, jejich recyklace a snížení ekologické zátěže způsobené transportem a skladováním odpadu. (Ritchie, 2023)

Kvalita vody a ochrana vodních zdrojů

Cílem v této oblasti je zefektivnění vodního hospodářství tak, že životní prostředí nebude trpět zásahy člověka a bude dlouhodobě udržitelné. Motivace investovat do projektů a technologií je zde vysoká. Například v oblastech, které trpí nedostatkem pitné a kvalitní vody, se tato komodita stává tekoucím zlatem a investoři, kteří budou mít podíl na řešení těchto problémů se mohou těšit na velice zajímavé zisky.

Lesní zdroje

Zodpovědné nakládání s lesy je komplexní problém, který je potřeba řešit v celém dodavatelském řetězci. Cílem je nepochybně zvýšit kvalitu obhospodařování lesního porostu a jeho efektivní pěstování, zkrácení nákladů na dopravu produktů a materiálu, správné nakládání s biomasou atd. Motivací je investovat do dlouhodobě udržitelného lesního hospodářství.

Zdroje energie

Jsme v historii civilizace nejvíce závislá na energiích, v současnosti zejména fosilních. Cílem je zbavit se této závislosti, což je nutné, jelikož fosilní paliva jsou za současných podmínek neobnovitelná. Investoři by na základě těchto kritérií měli investovat do rozvoje inovací, které nám pomohou tento palčivý problém vyřešit (Energy Gov, 2024).

1.3.2 Cíle v oblasti sociální

Konec chudoby

Cílem této metriky je vymýtit extrémní chudobu všude na světě. Ta je v současnosti definována jako život za méně než 2,15 dolaru na den (Hasell, 2022). Dále je samozřejmě sledováno, aby se snižoval počet lidí žijících v chudobě, tak jak je definována v národní legislativě. Z investorského pohledu je tato oblast silně problematická, jelikož mnoho nadnárodních korporací využívá levné pracovní síly a současný stav jim v mnohém ekonomicky vyhovuje. Cílem tedy je pomocí tohoto kritéria donutit společnosti, aby tyto praktiky opustily a odměňovaly zaměstnance důstojnou mzdou.

Konec hladu

Primárním cílem je vymýcení hladu a zajištění přístupu všech lidí na planetě k bezpečné, výživné a dostatečné stravě po celý rok. Dále pak odstranění všech forem podvýživy. Z pohledu investování se můžeme zaměřit na zvýšení zemědělské produkce a to zejména zefektivnění hospodaření malých zemědělců, kterým se dá poskytnout náležitá zázemí pro jejich fungování.

Zdraví a kvalitní život

Konkrétních cílů spojených s investičním rozhodováním je v této oblasti více. Omezení prodeje a konzumace návykových látek, kde je nejvyšší dopad rozhodně na tabákové a alkohol produkující společnosti. Dále je velké téma finanční zajištění s ohledem na zdraví,

kam můžeme zahrnout např. pojišťovnictví. V neposlední řadě také výzkum a vývoj ve zdravotnictví a rozšiřování kapacit pro dostupnou a kvalitní zdravotní péči.

Kvalitní vzdělání

Primární cíl je zajistit, aby všechny děti měly přístup k bezplatnému, rovnoprávnému a kvalitnímu primárnímu a sekundárnímu vzdělání, které bude mít odpovídající a efektivní studijní výsledky. Z hlediska investic má tento cíl více perspektiv. V první fázi je možno investovat do rozvoje vzdělávání, následně pak může investor profitovat ze vzdělanějších potenciálních pracovníků, kteří budou schopni zvládat složitější pracovní operace.

Rovnost mužů a žen

Cílem je bezpochyby celosvětově skoncovat se všemi formami diskriminace mezi pohlavími, vymýtit všechny formy násilí, zajistit rovné příležitosti. Z ekonomického úhlu pohledu je tato problematika velmi kontroverzní, protože hranice mezi diskriminací negativní a pozitivní může být v mnohých případech sporná.

Důstojná práce a ekonomický růst

Cílem, který lze z investičního hlediska sledovat, je bezpochyby růst ekonomiky, produktivity, efektivního nakládání se zdroji, produktivní zaměstnanosti atd. Hůře se aplikují cíle sledující stabilní pracovní podmínky s ohledem na všechny pracující, včetně různě znevýhodněných skupin.

Méně nerovností

Cílem by mělo být efektivní podpora sociálního, ekonomického a politického začleňování všech, bez ohledu na věk, pohlaví, zdraví, původ, náboženství a další soukromé atributy. Dále zajištění rovných příležitostí pro všechny. Opět kontroverzní téma, jelikož z určitých nerovností se dá profitovat a v některých případech může být uměle nastavená rovnost kontraproduktivní a vede k horšímu výsledku celku.

Mír, spravedlnost a silné instituce

Cílem je v první řadě snížení výskytu všech forem násilí, svrchovanost a vymahatelnost práva, které je přístupné všem. Dále pak omezit neetické jednání. Z investičního pohledu se dá tato problematika uchopit různě, pro efektivní tržní hospodářství je určitě stabilní a respektované legislativní zázemí naprosto zásadní a i když udržování tohoto systému se může jevit jako ekonomicky nepřínosné, dává investorům určitou jistotu toho, že jejich záměry budou naplněny v mezích zákona.

1.3.3 Cíle v oblasti správy a řízení

Etické chování

Zachovávání určitých předem stanovených etických standardů je pro investora důležité jak z hlediska jeho osobního vnímání, tak k ochraně jeho investic před případnými ztrátami z důvodu např. soudních sporů, finančních zpronevěr, různých skandálů, které mají dopad na hodnotu podniku apod.

Řízení rizik

Cílem je bezpochyby na základě cost-benefit analýzy implementovat takové způsoby řízení rizik, které budou minimalizovat možnost fatálního selhání s vynaložením adekvátního množství zdrojů.

Zapojení stakeholderů

Cílem zapojení všech zainteresovaných stran je minimalizace rizik z potenciálního střetu zájmů a zároveň maximalizace potenciálních synergií, které lze v rámci celého ekosystému využít.

Řízení managementu a jeho odměňování

Je na místě hledat spravedlivý poměr odměňování jednotlivých zaměstnanců a struktury a způsoby, kterými jsou tyto odměny určovány. Pokud zde bude docházet ke zneužívání metrik ze strany managementu, může dojít k poškození zájmů investora i ostatních stakeholderů.

Interní správa organizace

Cílem by mělo být nastavit takovou organizační strukturu, která bude maximalizovat potenciál organizace a zároveň bude přinášet co možná největší užitek všem stakeholderům.

1.4 Výhled do budoucna

ESG je dynamicky vyvíjejícím se odvětvím u kterého lze předpokládat dramatický vývoj. Hnacím motorem těchto změn budou nejspíše zejména očekávané změny v regulacích, nové iniciativy a strategie zaměřené na ESG a s nimi spojené budoucí trendy. Všechny tyto aspekty si popíšeme v následujících kapitolách. Jelikož se situace mění každou chvílí, informace zde předložené jsou datovány k začátku roku 2024.

1.4.1 Očekávané změny v regulacích

CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)

V listopadu 2022 byla Evropským parlamentem schválena směrnice Evropského parlamentu a rady o podávání zpráv podniků o udržitelnosti. Tato směrnice výrazně rozšiřuje počet společností, které budou muset poskytovat informace o udržitelnosti a zavádí podrobnější požadavky na podávání zpráv o dopadech společnosti na životní prostředí, lidská práva, sociální standardy a rizika související s udržitelností, tzv. ESG reporting. CSRD Nabývá platnosti od 1. ledna 2024 pro společnosti s více než 250 zaměstnanci, čistým obratem nad 1 mld. Kč nebo s aktivy v rozvaze vyššími než 500 mil. Kč za fiskální rok. Navazuje na dřívější směrnici NFRD (Non-Financial Reporting Directive) ze dne 22.10.2014, která stanovuje povinnost velkým společnostem uveřejňovat informace o svých činnostech ve stanovených oblastech s cílem poskytnutí transparentnosti a posouzení vlivu podniků na životní prostředí a společnost jako celek (A-CSR, 2023). Pro ostatní podniky se předpokládá postupné zavádění později. Cílem této směrnice je podpora tzv. Green dealu, který byl představen 11.12. 2019 a stanovil si za cíl učinit do roku 2050 z Evropy první klimaticky neutrální kontinent (A-CSR, 2023).

ISSB (International Sustainability Standards Board)

Správci nadace IFRS (International Financial Reporting Standards), která slouží k tvorbě mezinárodních standardů účetního výkaznictví, vytvořili 3.11. 2021 na Konferenci OSN o změně klimatu (COP 21) v Glasgowu radu, která vyvíjí standardy, které povedou k vysoce kvalitnímu a komplexnímu globálnímu základu zveřejňování udržitelnosti zaměřeného na potřeby investorů a finančních trhů (IFRS, 2022).

Scope 3

Standard Scope 3 se zaměřuje na měření emisí nejen z vlastního provozu organizace, ale na všechny emise, za které je společnost odpovědná i nepřímo, a sice od zboží, které nakupuje, až po likvidaci produktů, které prodává. Ve skutečnosti bývá totiž celková emisní stopa z většiny právě „mimo“ samotnou organizaci, ačkoliv by bez ní nevznikla (GHG protocol).

1.4.2 Nové iniciativy a strategie

COP 28 (UN Climate Change Conference – United Arab Emirates)

V prosinci roku 2023 se sjelo více než 85 tisíc účastníků zastupujících přes 150 států na 28. Konferenci o klimatické změně v Dubaji (OSN, 2023). Byl zde vyhodnocen průběžný

postup naplňování cílů Pařížské dohody, který se ukázal jako velmi pomalý napříč všemi oblastmi. Byl vznesen požadavek na urychlení přechodu od fosilních paliv na obnovitelné zdroje. Jestli tento výstup povede k reálným činům se zatím nedá vyhodnotit, každopádně můžeme očekávat další vlnu podpory obnovitelných zdrojů energie.

Trh udržitelných dluhopisů (Sustainable bond market)

Trh udržitelných dluhopisů slouží k dluhovému financování projektů, které se zaměřují na řešení problémů spojených s udržitelností. Touto cestou se otevírá přístup k velkému množství kapitálu, ovlivňují se finanční trhy směrem k udržitelnosti a investoři jsou motivováni, aby se na těchto projektech podíleli (LSE).

Dobrovolné trhy s emisními kredity (Voluntary carbon markets)

Dobrovolný trh s emisními kredity vznikl jako nástroj, který umožňuje emitentům skleníkových plynů kompenzovat svoje nevyhnutelné emise nákupem tzv. „uhlíkových kreditů“ emitovaných projekty zaměřenými na odstraňování nebo snižování emisí skleníkových plynů z atmosféry. Každý kredit, který odpovídá jedné tuně sníženého, vyloučeného nebo odstraněného CO₂ nebo ekvivalentního skleníkového plynu, může společnost použít ke kompenzaci ekvivalentní emise. Pokud je kredit použit tímto způsobem, stává se tzv. Offsetem, je vyřazen z trhu a již se nedá obchodovat (Favasuli, 2021).

Budování lepšího vedení firem

Je vyvíjena iniciativa na větší inkluzi z hlediska složení vedení firem, zejména z hlediska genderu, dále pak zastoupení různých menšin.

1.4.3 Předpokládané budoucí trendy

Zpolitizování ESG problematiky

Zavádění opatření podporující dosahování cílů ESG má významný ekonomický dopad na ovlivněné instituce a celou strukturu hospodářství. Zároveň na rozvoj udržitelnosti je vyčleněna štedrá finanční podpora z veřejných rozpočtů. Tyto aspekty doslova vybízí k tomu, aby se ESG problematikou zabývali politici v rámci svých předvolebních kampaní, a aby do hry vstupovaly lobbistické skupiny, které prosazují různé výhody a výjimky z těchto metodik, a nešítily se i zakázaných forem ovlivňování jako je např. korupce (Hoang, 2022).

Colorwashing

Firmy se často snaží přikrášlit svoje snahy v oblasti ESG a využívají k tomu klamavá a nepodložená sdělení, aby se zalíbily svým stakeholderům, pro které je udržitelnost důležitá. Těchto praktik je celá řada, souhrnný název je právě Colorwashing (převzato z termínu brainwashing – vymývání mozku) a zde je uveden výčet těchto praktik:

- Greenwashing – druh reklamy nebo marketingu zaměřený na přesvědčení veřejnosti, že výrobky, zásady a programy společnosti jsou šetrné k životnímu prostředí, i když realita může být docela jiná.
- Bluewashing – zaměřen na oklamání spotřebitelů v oblasti digitální etiky a bezpečnosti s nakládáním s osobními údaji. Tento trend bude jistě sílit s masivním nástupem umělé inteligence.
- Pinkwashing – Propagování posílení postavení žen, přičemž v samotné organizaci mohou ženy podléhat diskriminaci.
- Brownwashing – snaha tvářit se, že firmy podporují různé etnické skupiny (černoši, domorodci, atd.)
- Rainbowwashing – Předstírá podporu hnutí LGTBQIA+
- Whitewashing – snaha zabránit lidem dozvědět se pravdivá fakta ohledně odpovědnosti v konkrétní společnosti

Řízení a regulace umělé inteligence

Poslední rok můžeme zažívat rapidní nárůst využívání nástrojů umělé inteligence, která kromě skvělých výsledků z hlediska zvýšení produktivity práce přináší i spoustu otázek a rizik v oblasti etiky, sociální zodpovědnosti a také ekologie, protože momentálně tyto nástroje spotřebovávají velké množství energie. Zároveň nám může umělá inteligence výrazně pomoci v hledání efektivních řešení dosažení ESG cílů a zrychlení procesu jejich implementace (Burnaev, 2023).

2 INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ

V této části práce jsou rozebrány jednotlivé aspekty, které ovlivňují investiční rozhodování, a to konkrétně u osoby portfolio manažera, který je zodpovědný za skladbu a správu aktiv investičního fondu, realizující investiční strategii a jednotlivé obchody (Stewart, 2019, s. 4).

2.1 Faktory ovlivňující investiční rozhodování portfolio manažera

Protože se portfolio manažer nepohybuje ve světě, kde by jediným faktorem, který musí řešit byla finanční návratnost, je nutné rozebrat jednotlivé aspekty, které jeho rozhodování ovlivňují.

2.1.1 Finanční perspektiva

Pokud je snaha zamyslet se nad samotným smyslem investování a zaměřit se na finanční perspektivu, prakticky nelze dojít k jinému závěru, než že cílem bude bezpochyby efektivně zhodnocovat vložený kapitál tak, aby neztrácel v čase na hodnotě a ideálně ji ještě zvyšoval. Aby se tohoto kýženého cíle dlouhodobě dosahovalo, je potřeba zvolit vhodné investiční nástroje, které to umožňují. Tyto nástroje lze v základu rozdělit na reálné a finanční (Rejnuš, 2014, s.53). K volbě konkrétního nástroje se dá dojít po určité finanční analýze a stanovení prognózy budoucího vývoje při formování investiční strategie. Do zkoumaných parametrů je vhodné zahrnout následující aspekty:

Makroekonomické faktory

Makroekonomie se zabývá ekonomikou jako celkem. Nezkoumá jednotlivé aktéry, ale řeší otázky jako je například HDP, nezaměstnanost, inflace, obchodní a platební bilance atd. (Jurečka, 2024, s. 17). Tyto faktory jsou velice důležité pro investiční rozhodování, protože popisují, jak se vyvíjí ekonomika jako celek a pokud je například hlavním cílem investiční strategie zabránit znehodnocování vloženého kapitálu, vývoj inflace je zákonitě nutné zohlednit. Zároveň je potřeba umět správně reagovat na změny např. v měnové politice, které zásadně ovlivňují investiční rozhodování.

Výnosová očekávání

Pro realistické zhodnocení potenciální výnosnosti budoucí investice, je nutné správně definovat, jak počítat efektivitu investice podle vybraných ukazatelů (Rejnuš, 2014, s. 169). V první řadě je potřeba si uvědomit, zda se počítá s výnosy nominálními, tj. bez zohlednění inflace. Tento výnos se dá vcelku snadno zjistit, nicméně má poněkud omezené vypovídající

schopnosti. Dál je důležité stanovit, zda se počítají výnosy hrubé, neočištěné o náklady spojené s investováním, potažmo výnosy čisté, které jsou už od veškerých (i daňových) nákladů očištěny. V dalším kroku je potřeba rozlišit mezi výnosy běžnými, které jsou považovány za sumu příjmů (cash flow) plynoucí investorům z držby aktiv ve sledovaném období a výnosy kapitálovými, které vznikají nikoli z držby, ale obchodování s jednotlivými investičními instrumenty.

Riziková tolerance

Je důležité si uvědomit, že každý investor podstupuje celou řadu rizik a každý má jinou ochotu riziko tolerovat. Proto je zásadní být s potenciálními riziky seznámen a předem vyhodnotit, do jaké míry je zde vůle riziko podstoupit. Při pohledu na riziko z investičního hlediska, je základním cílem investorů dosažení co možná nejvyšší výnosnosti. V tomto kontextu budou nahlížena i v tomto případě (Rejnuš, 2014, s. 201).

Nejčastěji se zde vyskytují tyto typy rizika (Rejnuš, 2014, s. 201-203):

Změna úrokových sazeb

Při úpravě budoucích úrokových měr dochází k ovlivnění tržních cen takřka všech druhů investic.

Inflace

Rostoucí cenová hladina má nepříznivý dopad na reálnou výnosnost finančních investic.

Neočekávané události

Významná událost, kterou jsme nepředpokládali, může významně ovlivnit tržní ceny aktiv.

Úpadek

V případě tzv. kreditního rizika se nám může stát, že emitent nebude schopen dostát svých závazků z důvodu dočasné, nebo trvalé platební neschopnosti, která může vést až k bankrotu. Toto riziko se vždy pojí s konkrétním investičním nástrojem a lze ho tím pádem snížit pomocí diverzifikace.

Ztráta likvidity

Jedná se o nebezpečí, že daný investiční instrument ztratí možnost být zpětně přeměněn na finanční hotovost, za odpovídající cenu a při standartní velikosti transakčních nákladů.

Měnové riziko

V případě investování, kde využíváme cizí měny, dochází změnou kurzů ke změně hodnoty naší investice.

Právní riziko

V případě, že se nemůžeme domoci splnění podmínek dohodnutých v uzavřeném kontraktu.

Operační riziko

Pramení z lidských pochybení, technických nedostatků a případných podvodů.

Vlastnostní riziko (smluvní ustanovení)

Jde o celou řadu případných rizik, vznikajících z různých ustanovení, spojených s legislativou a druhy investičních dokumentů.

Aby portfolio manažer pracoval s rizikem systematicky, je na místě rozhodně přemýšlet koncepčně. Zde je vhodné sáhnout po teorii řízení rizika a aplikovat proces vyhodnocení potenciálních rizik, kvantifikaci jejich případného ekonomického dopadu a zhodnocení, jak moc je ekonomicky přínosné toto riziko zohledňovat v rámci rozhodování a kolik zdrojů je rozumné na jeho eliminaci vynaložit (Roudný, 2022).

2.1.2 Regulace

Investování je riziková činnost a pro obhospodařování svěřeného majetku je naprosto nezbytné, aby pro toto jednání existoval funkční a bezpečný právní rámec, který bude chránit podílníky a dávat mantinely pravomocím obhospodařovatele. Práce se zaměřuje na regulaci týkající se podílových fondů, kterými se zabývá. Zároveň je zde zmíněn systém prověřování zahraničních investic, které mají dopad na společnost a bezpečnostní rizika (Svoboda, 2023, s. 165)

2.1.2.1 Právní rámec pro investiční fondy

Pokud se chceme zabývat právním zázemím, které upravuje fungování podílových fondů, najdeme několik zdrojů:

ZPKT (Zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu)

Tento zákon zapracovává předpisy Evropské unie (zejména MiFID 2 – Markets in Financial Instruments Directive) a upravuje podmínky pro používání investičních nástrojů a provádění investičních operací.

ZISIF (Zákon č.240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech)

V tomto zákoně se objevuje pojem „fond kolektivního investování“, který ve výkladu znamená shromažďování disponibilních peněžních prostředků od investorů (Kvašňovský, 2020, s. 16). Zákon pojednává o právních principech a podmínkách pro obhospodařování a administraci investičních fondů.

Zákon o prověřování zahraničních investic

Tento zákon ošetřuje pravidla prověřování některých zahraničních investic z důvodu ochrany bezpečnosti České republiky a vnitřního či veřejného pořádku a některé povinnosti zahraničních investorů.

2.1.2.2 Regulační rámec pro investiční fondy

ČNB (Česká národní banka)

V zákonu č. 6/1993 Sb. (zákon o České národní bance) se v základním ustanovení §1 píše:

Česká národní banka je ústřední bankou České republiky, orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem a orgánem příslušným k řešení krize.

Prakticky toto znamená, že vrcholným regulačním orgánem vykonávajícím dohled, je právě instituce České národní banky.

2.1.3 Aktuální události

V době vzniku této práce je svět velmi propojený a komplexní. Události, které se stanou na druhé straně planety mají často takřka okamžitý vliv na investice, nehledě na jejich lokalizaci. Je zde na místě zmínit pojem „Černá labuť“, který popisuje důležité neočekávané události s významným dopadem na celou společnost (Taleb, 2007). Pro portfolio manažera je tedy naprostou nutností sledovat vývoj ve světě a umět na něj adekvátně reagovat. V této

podkapitole je rozebráno několik druhů událostí a na konkrétních příkladech je ukázáno, jaké vlivy na investiční rozhodování daná událost mohla mít.

2.1.3.1 Politické události

Změny v politice se často propíší do všech dalších aspektů lidského fungování, investování nevyjímaje. Jako příklad lze uvést ozbrojený konflikt na Ukrajině, který propukl 24.2. 2022. Tato událost měla zásadní dopad i na téma ESG investic, a to hned ve více ohledech, konkrétně v odvětvích jako jsou zbraně a energetika, spojená s dovozem fosilních paliv (Alvarez, 2023). Před portfolio manažery vznikl úkol přehodnotit svůj postoj k investicím do těchto oblastí, zároveň se museli vypořádat s regionálním rizikem. Například investice do ruských ropných společností byly díky mezinárodním sankcím zmrazeny a zablokovány a tím se realizovalo riziko ztráty likvidity.

2.1.3.2 Ekonomické události

Změny v ekonomice jsou přímo spojeny s investičním rozhodováním, což se projevilo např. v období zvýšené inflace v minulých letech (2022,2023). Centrální banky navýšily úrokové sazby, čímž zvýšily cenu kapitálu a portfolio manažeři na to museli reagovat ve svých strategiích a rozhodnutích.

2.1.3.3 Sociální události

Největší sociální událostí v posledních letech byla bezpochyby pandemie COVID-19, která zasáhla fungování celého světa. Investoři měli před sebou ze začátku obrovskou míru nejistoty a každý se rozhodoval podle jiných měřítek a často pouze podle intuice (Murashima, 2023).

2.1.3.4 Environmentální události

Přírodní katastrofy mají velký dopad na investice v postiženém regionu. Důsledky těchto událostí je potřeba nahlížet i z ESG hledisek, protože klimatické změně je připisována nemalá účast na jejich výskytu (Huang, 2022).

2.1.3.5 Technologické události

Průlom v rozvoji technologií a jejich užívání jsou parametrem měnícím celá odvětví a vývoj ekonomiky. Z posledních let to vidíme na příkladu rozmachu využívání umělé inteligence, která zasahuje i do samotného investičního rozhodování (Maharani, 2023).

2.1.4 ESG kritéria

Tento aspekt je v kontextu cílů práce nejzajímavější. V této podkapitole jsou rozebrány konkrétní dopady, které mají ESG kritéria při rozhodování o investicích.

2.1.4.1 ESG kritéria jako faktor finanční analýzy

OSN vydala v roce 2006 principy zodpovědného investování, které si vytyčily za cíl zakomponovat ESG kritéria do investičního rozhodování (UNPRI, 2006). Tyto principy by se daly shrnout v následujících bodech:

- Začlenění ESG kritérií do investičního rozhodování
- Začlenění ESG kritérií do politiky řízení podniku a přemýšlení z pozice majitele
- Úsilí o zveřejňování odpovídajících informací o otázkách ESG v zainvestovaných subjektech
- Podpora implementace ESG kritérií do investičního odvětví
- Spolupráce na zvýšení efektivity začleňování ESG principů
- Pravidelný reporting o průběžném pokroku při uplatňování těchto zásad

V průzkumech mezi investičními profesionály se však ukazuje, že nejednotnost dat, která mají jednotlivá kritéria měřit, způsobuje překážku a praktickou nemožnost tato kritéria používat, protože se nedají vůči sobě porovnávat (Young-Ferris, 2023).

I přes tento zjevný problém snahy o implementaci ESG kritérií do investičního rozhodování nadále pokračují. Proto je dobré se podívat, jak by měla tato data pomoci k výběru správné investice. Potenciální výhody z investic do firem s vysokým ESG skóre by mohly být například snižování dlouhodobého rizika. V případě, že se firma chová udržitelně, bude nejspíš moci v budoucnu nadále fungovat, na rozdíl od konkurence, která bude možná v budoucnu legislativně potlačena. Dále zde může být motivace skrze různé dotační programy do udržitelných společností, které můžou následně zvýšit jejich vnitřní hodnotu.

Z hlediska pilíře správy, jsou společnosti s vyšší mírou transparentnosti a tím pádem menším sklonem k nečestným praktikám chráněny před případnými skandály, pokutami a v některých případech i finančními problémy.

Celkově vzato, pokud portfolio manažer přihlíží k ESG kritériím při investičním rozhodování, zužuje se mu často výběr možností, ale nezaručuje optimalizaci investice, a to ani vzhledem k cílům udržitelnosti. Data, ze kterých se aktuálně vychází nejsou reprezentativní a dochází ke značným rozdílům při jejich zpracování a vyhodnocení.

V praktické části této práce je zkoumána praxe u konkrétních investičních profesionálů, kde se tato hypotéza buď vyvrátí, nebo potvrdí.

2.2 Parametry rozhodování o nabídce investičních produktů

Parametrů, podle kterých se investiční společnost rozhoduje, jaké produkty bude nabízet svým klientům, je celá řada, nicméně, v této kapitole jsou rozebrány některé z nich.

2.2.1 Cílová skupina, segmentace trhu

Investiční průmysl je vysoce konkurenční prostředí, tudíž je z pohledu investiční společnosti rozumné, necílit na všechny zákazníky stejně, ale vytvářet takovou nabídku, která zaujme předem definovanou cílovou skupinu. Je ovšem nutné dodržovat pravidla stanovená regulátorem (ČNB).

2.2.2 Rozsah poskytovaných služeb

S rostoucím rozsahem služeb, které je investiční společnost ochotna poskytovat, rostou i personální a nákladové požadavky, které si musí předem dobře promyslet. Například zda pro její podnikání dává daný servis smysl.

2.2.3 Partnerství a distribuce

Většina investičních společností by sama o sobě nebyla schopna získat dostatek klientů, proto navazují obchodní spolupráce se spřízněnými subjekty v odvětví (např. banky, pojišťovny atd.) popřípadě se propojují s různými distribučními kanály (online služby, finanční poradci apod.), díky kterým mají nejenom stabilní přísun nových zákazníků, ale často i zajištěný servis o stávající klientelu, který je outsourcovaný a tím pádem dochází většinou i k úsporám z rozsahu a fixních nákladů.

2.2.4 Marketing a budování značky

Investiční společnost musí umět prodat svoje produkty, které by se měly na trhu něčím odlišovat. Může to být jak kvalitou, tak různými důrazy, ze kterých např. ESG může být konkurenční výhodou v marketingovém souboji (Lesenský, 2024).

2.2.5 Regulační a právní požadavky

Investiční společnost se musí řídit přísnými pravidly, která jsou definována právním rámcem a požadavky regulátora. Aby toho mohla dosáhnout, nemůže nabízet jakékoliv investiční produkty, ale pouze takové, u kterých je schopna těmto požadavkům dostát. Aby se jí toto dařilo, musí mít kvalitní zázemí nejen vzhledem k samotným produktům, ale i k vnitřním procesům, viz. Podkapitola.

2.2.5.1 Compliance

Pojem compliance se dá vysvětlit jako proces, resp. vnitřní program, zajišťující, že příslušná organizace, její vedení, zaměstnanci a mnohdy i obchodní partneři, dodavatelé a jiné třetí strany dodržují všechny zákony, předpisy, pravidla a standardy (Andreisová, 2023). Pojem je zde zahrnut, protože s oblastí investování úzce souvisí a je dobré vědět, čím se rámcově zabývá.

KYC (Know your client)

Zkratka v češtině znamená Poznej svého klienta, což do velké míry i popisuje náplň tohoto procesu, který je vyžadován podle §9 zákona č. 253/2008 Sb. s ohledem na zabránění legalizace výnosů z trestné činnosti. Tato procedura slouží k jednoznačné identifikaci potenciálního investora ještě před poskytnutím investičních služeb a jeho kontrola vůči případným sankčním seznamům.

AML AFC (Anti money laundering Anti financial crime)

Boj proti praní špinavých peněz je realizován prakticky v zjišťování původu majetku, účelů transakce, ověřování skutečného majitele právnické osoby a dalších. Zároveň je potřeba kontrolovat, zda je klient tzv. politicky exponovanou osobou, sledovat, zda obchod nevykazuje podezřelé prvky a v případě že ano, je povinností tuto skutečnost nahlásit.

2.3 Parametry rozhodování o skladbě investičního portfolia

Portfolio manažer se musí řídit různými parametry, které mu předepisuje zejména statut fondu.

2.3.1 Diverzifikace portfolia

Je předem definováno, jak by mělo vypadat složení portfolia z hlediska rozdělení do jednotlivých aktiv a jejich druhů. Je mnoho možností, do čeho lze v dnešní době investovat.

Pro potřeby této práce jsou uvedena aktiva, která se obvykle vyskytují v otevřených podílových fondech (Rejnuš, 2014, s. 54).

2.3.1.1 Druhy aktiv často využívaných v podílových fondech

- Akcie
- Dluhopisy
- Nemovitosti
- Komodity
- Krátkodobé investice (peněžní trh)
- Alternativní

Dále je zde možnost diverzifikace v rámci jednotlivé třídy aktiv těmito způsoby:

- Geografická
- Sektorová
- Počet titulů
- Měnová

2.3.2 Investiční strategie a cíle

Podle zvoleného cíle a strategie je nutné činit jednotlivá investiční rozhodnutí. Pro lepší orientaci lze sledovat níže uvedené typy strategií a cílů.

2.3.2.1 Stručný přehled investičních strategií

Investiční strategie lze rozdělit z hlediska časového a výběrového, dále pak dle zjišťování informací o konkrétních titulech.

Z hlediska časového můžeme rozlišovat tyto druhy:

Intradenní

Jedná se v zásadě o spekulaci na pohyb aktuální ceny podkladového aktiva, která se řídí rozličnými způsoby. Dá se považovat za samostatnou disciplínu a při správě klasických podílových fondů se většinou nevyužívá.

Krátkodobá

Tato strategie očekává určitou událost, potažmo skutečnost, která by měla ovlivnit vývoj ceny podkladového aktiva.

Dlouhodobá

Slouží k dlouhodobému držení podkladového aktiva, dokud se nezmění nebo nenaplní investiční teze, se kterou se toto aktivum kupovalo.

Z hlediska výběru podkladového aktiva rozlišujeme strategie na:

Hodnotová

Tato strategie se zaměřuje na vyhledávání podhodnocených aktiv, která jsou identifikována pomocí tzv. fundamentální analýzy (Patria). Díky ní je možné stanovit tzv. vnitřní hodnotu aktiva a pokud je tato hodnota vyšší než aktuální hodnota aktiva na trhu, jedná se o impuls pro nákup. V případě, že je vnitřní hodnota aktiva nižší než hodnota tržní, pak tato strategie říká, že je vhodný čas na prodej. V určitých případech lze i spekulovat na pokles ceny nákupem akcií tzv. na krátko (angl. Short).

Růstová

Princip této strategie je postavený na vyhledávání aktiv, která nemusí být podhodnocená, ale u kterých se dá v budoucnu očekávat prudký růst ziskovosti a s ním spjatý růst samotného podkladového aktiva. Je zde kladen důraz na růstový „příběh“ bez ohledu na aktuální valuaci, budoucí potenciál a další metriky, které předvídají budoucnost.

Hybridní

Strategie GARP (Growth at reasonable price) kombinuje hodnotový a růstový přístup dohromady a snaží se nacházet podhodnocená aktiva s potenciálem růstu.

Z hlediska zjišťování informací o investičních přístupech jsou tyto možnosti:

Bottom – up

Investor se soustředí na jednotlivá aktiva a neklade důraz na makroekonomické a tržní cykly. Je zde zásadní detailní rozbor zkoumaného aktiva a jeho potenciál do budoucna z hlediska zvolené strategie (CzechWealth).

Top – down

Opak přístupu Bottom – up, kdy se jako základní ukazatel sleduje makroekonomická situace a až na základě jejích ukazatelů se vyhledává konkrétní aktivum.

2.3.2.2 *Stručný přehled investičních cílů*

Stabilní příjem

Tento cíl míří na výběr investičních instrumentů, které jsou schopny pravidelně generovat příjem. Prakticky se nejčastěji jedná o kupony v případě dluhopisů, nebo dividendy v případě akcií. Dále je zde možné započítat výnosy z nájemného, nebo postupné odprodávání portfolia. U tohoto cíle je důležité myslet na daňové hledisko investice, protože právě daňová zátěž může nemalou část zisků ukrojit.

Maximální zhodnocení vložených prostředků

Tento přístup cílí na dosažení co možná nejvyššího zhodnocení, nezaměřuje se tolik na volatilitu a rizikovost jednotlivých investic.

Wealth protection

Strategie ochrany bohatství je zaměřena na vyhýbání se různým rizikům ztráty kapitálu, zejména jeho ochrany před dlouhodobým znehodnocením v důsledku inflace. Cílem tedy není maximalizovat zisk, ale udržet hodnotu aktiv v čase dlouhodobě bez významných výkyvů.

Strategie životního cyklu

Tato strategie vychází z myšlenky, že si investor stanoví investiční horizont, kde na konci chce začít čerpat vložené prostředky a přeje si v tento čas zajistit co možná nejnižší volatilitu. Zároveň chce využít investiční horizont k největšímu možnému efektivnímu zhodnocení, takže po většinu času je zainvestováno do rizikovějších aktiv s vyšším potenciálem výnosu a kolísavostí, ke konci horizontu se portfolio přesouvá do konzervativnějších aktiv a tím „uzamyká“ svoje výnosy před případným propadem.

2.3.3 **Rizikový profil**

Nastavení vztahu investora k riziku nám říká, do jakého typu investičních nástrojů by měl investovat. U fondu je předem stanoveno, pro jaký rizikový profil klienta je vhodný a jak velká je potenciální míra rizika přípustná. Pro toto zhodnocení se běžně využívá tzv. SRRI Indikátor (Synthetic Risk and Reward Indicator), který zobrazuje proměnlivost hodnoty investičního nástroje v čase a tím jeho rizikovost. Zavedení tohoto ukazatele vzešlo z právních předpisů v souvislosti s Evropskou směrnicí UCITS IV. Výpočet je odvozen z historického vývoje a tím pádem není všeobecně platný pro budoucí vývoj. SRRI nabývá

hodnot 1 až 7 přitom 1 udává nejnižší, avšak nikoli žádné riziko. Stupeň 7 pak představuje riziko nejvyšší (Sirius).

2.3.4 Výkonnost a historie

Hodnocení minulé výkonnosti podle různých benchmarků a historických dat je důležité pro posouzení potenciálu jednotlivých tříd aktiv pro budoucí rozhodování.

2.3.5 Náklady a poplatky

Nákladovost udržování portfolia má vliv na jeho konečnou výnosnost. Proto je důležité, aby se tím portfolio manažer zabýval a udržoval adekvátní poměr mezi náklady a výnosy. Pro vyhodnocení celkové nákladovosti fondu se používá ukazatel TER (Total expense ratio). Jedná se o poměr celkových ročních nákladů fondu k průměrné hodnotě jeho majetku. Udává se v procentech a zahrnuje například náklady na správu, audit, administrativu, úschovu cenných papírů atd. Obecně se dá říct, že čím větší objem portfolia manažer má, tím může dosahovat poměrově nižších nákladů, zejména fixních (Portu).

2.3.6 Zohlednění udržitelnosti

V posledních letech vzniklo několik nařízení týkajících se udržitelnosti.

2.3.6.1 SFDR

Regulace SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) je nařízení EU č. 2019/2088 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (KLB Legal, 2024). Slouží zejména ke zvýšení transparentnosti finančních produktů s ohledem k udržitelnosti a cílí na potlačení greenwashingu. Prakticky se tato regulace vztahuje zejména na účastníky finančního trhu, jako jsou správci fondů, entity poskytující portfoliomanagement a také na finanční poradce poskytující investiční služby.

Fondy mohou být dle této klasifikace rozděleny do 3 druhů:

Neutrální (článek 6)

Tyto fondy nijak nezohledňují cíle udržitelnosti do svého investičního rozhodování. Fond uvádí jasné a stručné vysvětlení důvodů pro takový závěr (EU, 2019).

Částečně podporující (článek 8)

Fondy splňující článek 8 se částečně zaměřují na zohlednění a podporu environmentálních sociálních a správních aspektů při investičním rozhodování, nicméně není to jejich hlavním

cílem. Je potřeba uvést, jakým způsobem tyto aspekty začleňují a jaké technické normy k naplňování těchto cílů využívají. Někdy je tato klasifikace označována jako „light green“.

Tyto produkty mohou využívat strategií založených na ESG ratingu, nebo vyřadit aktivity, které jsou dle určitých norem sociálně a environmentálně škodlivé (Fondee, 2024).

Udržitelnost jako hlavní cíl (článek 9)

Tyto fondy mají udržitelnost jako svůj hlavní cíl, konkrétně pozitivní dopad na společnost a životní prostředí. Na tyto produkty jsou kladeny nejvyšší nároky z hlediska zdůvodnění svojí metodiky a využívání technických norem. Občas je pro ně využíván termín „dark green“.

2.3.6.2 EU Taxonomie

Jedná se o přísnější variantu SFDR, která se momentálně zabývá pouze environmentálními aspekty, nicméně do budoucna se počítá s rozšířením i na oblast sociální a správní. V případě, že produkt splňuje podmínky zařazení do EU taxonomie, bude splňovat i nařízení článku 9 SFDR. Aby mohl být produkt takto zařazen, musí splňovat 2 podmínky:

Příspěvat alespoň k 1 z cílů uvedených níže

- Zmírnění změny klimatu
- Přejít na cirkulární ekonomiku
- Prevence a omezování znečištění
- Adaptace na změnu klimatu
- Ochrana a obnova ekosystémů a biologické rozmanitosti
- Ochrana a udržitelné využívání vodních a mořských zdrojů

Nezpůsobovat významné škody v jiných ohledech

Jedná se o princip „no harm to others“, prakticky by měl zajistit dodržování základních lidských práv a pracovních standardů (EU, 2020).

2.3.6.3 PAI

PAI, neboli Principal Adverse Impacts (Zohlednění nepříznivých dopadů) je součástí nařízení SFDR jako článek 7 nařizující povinnost poskytnout investorovi informace ohledně dopadů, které má investice do produktu na faktory udržitelnosti. Prakticky to znamená, že

díky indikátoru PAI lze skrze jeho metriky a charakteristiky zjistit, jaký má fond např. dopad na:

- Emise skleníkových plynů
- Uhlíkovou stopu
- Expozici vůči společnostem působícím v odvětví fosilních paliv
- Rozdíl v odměňování žen a mužů
- Genderovou diverzitu
- Porušování základních lidských práv
- Korupci

Celkem PAI zahrnuje 64 indikátorů, z nichž 18 je povinných a zbylé jsou dobrovolné. Nicméně, finanční produkt musí reportovat všechny povinné a minimálně 2 dobrovolné (EU, 2022).

2.3.6.4 ESRS

European Sustainability Reporting Standards vycházejí ze směrnice EU CSRD a mají za cíl zajistit, aby společnosti, které spadají pod její působnost poskytovaly srovnatelné, relevantní a spolehlivé informace o udržitelném rozvoji a zároveň z nich bylo naprosto jasné, co se od nich očekává, že budou vykazovat. Na úrovni celé EU by tedy měl být standardizovaný systém jako ve finančním výkaznictví (A-CSR, 2023).

3 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

V teoretické části práce byla zmapována historie ESG sahající do 50. let minulého století a její rostoucí vliv v rozhodování institucí, zejména skrze různé iniciativy typu Green deal. Byly charakterizovány jednotlivé pilíře udržitelnosti. Environmentální pilíř má za cíl pomoci životnímu prostředí, zejména se pak soustředí na snížení emisí skleníkových plynů a zmírnění klimatické změny. Sociální pilíř si klade za cíl snižovat nerovnosti ve společnosti a zvyšování všeobecné kvality života. Pilíř správy (governance) se zaměřuje na zlepšení řízení společností s ohledem na etiku, jednotlivé stakeholdery, snižování rizik a navyšování efektivity správy. Z předpokládaných budoucích trendů se dá usuzovat na množící se problémy s politickým rozměrem využívání těchto kritérií a není úplně jasné, kam se budou další kroky v této sféře ubírat.

Dále zde byly rozebrány faktory ovlivňující investiční rozhodování portfolio manažera a skladbu nabídky investičních produktů a samotných portfolií. Portfolio manažer se primárně orientuje na finanční perspektivu investic spojenou s mírou zhodnocení a návratnosti vložených prostředků. V současnosti musí ovšem čím dál tím více zohledňovat nařízení plynoucí z různých regulací zaměřených na boj proti organizovanému zločinu a přibývá rovněž legislativy související s udržitelností. Do toho je potřeba začleňovat rizika plynoucí z rychle se měnícího světa a aktuálních událostí, které mají velký vliv na celospolečenský vývoj.

Na základě získaných teoretických poznatků byla stanovena hypotéza, že v případě využití ESG kritérií pro investiční rozhodování je zásadním limitem nejednotnost zkoumaných dat. Zároveň zde není žádná zjevná optimalizace rozhodování o jednotlivé investici a to ani s ohledem na udržitelnost, protože využívaná data nejsou dostatečně reprezentativní.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 METODOLOGIE

Pro kvalitní zpracování vstupních dat je zapotřebí si definovat, jaké údaje budou sbírány a co je cílem jejich analýzy. V případě této práce budou zkoumány veřejně dostupné údaje o podílových fondech a následně bude vyhodnoceno dotazníkové šetření, týkající se vztahu portfolio manažerů k ESG kritériím jakožto parametru investičního rozhodování.

4.1 Obsahová analýza dokumentů

Investiční fondy o sobě publikují veřejně dostupné informace, které slouží k informování potencionálních či stávajících podílníků. Účelem tohoto postupu je popsat, jak je fond spravovaný a jaké jsou jeho investiční cíle. Dále průběžně informovat o dění ve fondu a podkladových aktivech, seznámit se strukturou a složením portfolia a mnoho dalších oblastí. V této podkapitole je stanoveno, jaké dokumenty jsou analyzovány a jaké konkrétní informace z nich získat.

4.1.1 Factsheet

Informační list je dokument, který vydává každý otevřený podílový fond. Jedná se mnohdy o měsíční zprávu portfolio manažera, ve které jsou zároveň vypsány základní charakteristiky podílového fondu. Z factsheetu lze často vyčíst tyto důležité informace (Gard, 2019):

Základní informace

V rámci základních informací jsou uvedeny nezbytné informace k jednoznačné identifikaci o jaký fond se jedná, které subjekty vystupují v jeho správě a jaká je poplatková struktura. V souhrnu by se zde měly vyskytovat tyto body:

- Název investiční společnosti
- Jméno portfolio manažerů fondu
- Datum založení a základní měna
- ISIN – jedinečný identifikační mezinárodní kód emise cenných papírů (Patria)
- Depozitář – subjekt průběžně kontrolující hospodaření podílového fondu. Správce fondu má povinnost sdělovat veškeré uskutečněné finanční operace a předkládat účetní uzávěrky (Moneta)

- Auditor – státem pověřená nezávislá osoba kvalifikovaná k provádění auditu, jinak řečeno kontroly v dané oblasti, povětšinou spojené s finančními toky a celým účetnictvím daného subjektu (KB).
- Poplatky

Investiční cíl fondu

Jedna z nejdůležitějších částí factsheetu. Je zde vysvětlena samotná investiční strategie fondu. Prakticky to znamená do jakých aktiv se investuje, jaká je plánovaná výnosnost, kterým způsobem se má dosahovat zisků a celkové zaměření investic.

Rizikový faktor

Jinak nazývaný syntetický ukazatel rizik SRRI. Vyjadřuje rizikovost fondu, vycházející z historické volatility podkladového aktiva. Nabývá hodnoty 1 až 7, přičemž 1 znamená nejnižší riziko, 7 pak nejvyšší. Poměr rizika a výnosů ovšem vychází z historických dat, a tudíž nemůže být stoprocentním vodítkem do budoucnosti. I investice s hodnotou SRRI 1 nese určité riziko, i když je velmi málo pravděpodobné (Conseq, 2014).

Struktura portfolia

Zde je obvykle popsáno zejména rozložení podle typu podkladových aktiv či podle geografického regionu. Dále zde bývá uveden přehled nejvýznamnějších složek portfolia a případné měnové rozdělení.

Zpráva portfolio manažera

Bývá zde shrnutí výkonnosti fondu za uplynulé období a vývoj hodnoty v čase.

Komentář k vývoji

Zde je prostor pro krátké zprávy z posledního vývoje ve fondu, hlavní události ovlivňující podkladová aktiva a kroky, které vedení fondu udělalo ve sledovaném období.

4.1.2 Prospekt (statut) fondu

Velmi důležitý dokument, který musí být vydán pro každý investiční fond. Investor se zde dozví informace o investičním zaměření fondu, výši poplatků, správci fondu atd. (ČBA)

Výpis jednotlivých oblastí, které statut popisuje je následující:

- Základní údaje o fondu
- Vymezení subjektů spravujících fond

- Investiční strategie – zde jsou nastaveny mantinely, ve kterých se může fond pohybovat. Např. fond zaměřený na investice do akcií podle prospektu, ve kterém jsou uvedené investiční limity, kam a jakou část portfolia smí alokovat. Tyto limity nemůže překročit.
- Rizikový profil – zde jsou rozebrána jednotlivá rizika vyplývající z investování do tohoto fondu, zároveň se zde rozebírá problematika SFDR, která je pro zaměření této práce velmi důležitá.
- Informace o historické výkonnosti
- Zásady pro hospodaření s majetkem, výplata podílů
- Popis podílového listu
- Poplatky a náklady
- Informace o vydávání a odkupování podílových listů fondu

4.1.3 Sdělení klíčových informací KID

Key Information Document vznikl na základě nařízení PRIIPS (packaged retail and insurance-based investment products) z roku 2014 (EU). Toto nařízení zavedlo povinnost poskytovat neprofesionálním zákazníkům před první investicí do strukturovaného retailového investičního produktu tento dokument (dle regulace MiFID II). Jsou v něm uvedeny informace, které slouží k porozumění podstatě, rizikům, nákladům, možným výnosům a ztrátám spojeným s daným produktem a umožňuje porovnání s jinými produkty.

4.2 Popis dat a dotazníkové šetření

V této podkapitole je vyjasněno, jakým způsobem je sestaveno dotazníkové šetření, aby dokázalo naplnit výzkumný cíl a mohly z něj být učiněny patřičné závěry.

4.2.1 Cíl šetření

Cílem dotazníku je zjistit, jak implementace ESG kritérií do investičního rozhodování ovlivňuje chování portfolio manažerů a investičních společností při správě jednotlivých investičních fondů, jejich skladbě a nabídce. Blíže má za cíl zjistit, zda jsou zaváděné regulace, nařízení, metodiky a doporučení spojené s udržitelností přijímané jako vítaná pomůcka zlepšující investiční rozhodování, nebo spíš přinášejí znesnadnění rozhodovacích procesů (například znemožnění využití určité příležitosti). Dalším cílem je zjistit, zda se

portfolio manažeři, popřípadě investiční fondy pro které pracují, snaží principy udržitelnosti přinášet i jako investiční téma zacílené na skladbu a nabídku jednotlivých fondů nabízených veřejnosti. Zda vnímají přidanou hodnotu tohoto přístupu, popřípadě jakou. Ze získaných odpovědí bude vytvořena sada závěrů a doporučení, které by měly vést ke zhodnocení stávajícího přístupu portfolio manažerů k otázkám udržitelnosti. Vyplynou z nich určité návrhy, jak inovovat procesy implementace ESG kritérií s ohledem na zvýšení kvality investičního rozhodování.

4.2.2 Cílová skupina

Skupinu respondentů tvoří portfolio manažeři českých podílových fondů, kteří pracují pro investiční společnosti a stojí v pozici, ve které provádí investiční rozhodování. Tento reprezentativní vzorek byl vybrán s ohledem na možnost provedení průzkumu, který by se zahraničními portfolio manažery patrně nebyl možný s ohledem na nedostatek kontaktů a osobních vazeb autora do zahraničí. Na druhou stranu u této skupiny mohl autor využít svých konexí a dotazník konzultovat s některými portfolio manažery osobně a získat relevantní počet odpovědí. S ohledem na jistou kontroverzi pojící se s tímto tématem a možným rozporem osobního názoru portfolio manažera a jeho společnosti byl průzkum prováděn s možností anonymní odpovědi. Nedá se tedy dohledat konkrétní jméno a společnost respondenta.

4.2.3 Typ dotazníku

Dotazník je tvořen smíšenou formou, což znamená, že zčásti byly pokládány uzavřené otázky nebo otázky s možností škálování. Zásadním prvkem byla možnost vyjádřit se volnou formou k otázkám otevřeným. Tento přístup zajistil, že slovní odpovědi mají i určitou oporu v kvantifikovaných odpovědích, které jsou nápomocné při vyhodnocení, přičemž hlavní přidanou hodnotou jsou samotné kvalifikované odpovědi jednotlivých respondentů.

4.2.4 Struktura dotazníku

Otázky dotazníku jsou tvořeny výhradně autorem za účelem získání výstupů použitelných pro formulaci odpovědí na otázky, které si tato práce klade.

4.2.4.1 Základní informace

Pro možnost zjištění potenciálních zajímavých souvislostí ve skladbě respondentů a jejich odpovědí, je v dotazníku zařazena sekce týkající se základních informací. Cílem bylo zjistit zejména následující atributy:

- Věk
- Pohlaví
- Počet let na pozici portfolio manažera
- Jaká podkladová aktiva spravuje, tematické zaměření, investiční strategie
- Jaký je průměrný čistý výnos spravovaného fondu za posledních 5 let, průměrný objem aktiv pod správou
- Vzdělání
- Zaměření na oblast ESG

4.2.4.2 Používání ESG kritérií

V této části bylo cílem zjistit, jaká je praxe při využívání ESG kritérií k samotnému investičnímu rozhodování. Zaměření bylo odpovídat zejména ve smyslu osobního hodnocení a zkušeností.

4.2.4.3 Regulace a nařízení v oblasti udržitelnosti a investování

Cílem bylo zjistit, jak respondenti hodnotí nařízení, která jsou nastavená ze strany regulátora a která jsou nuceni využívat.

4.2.4.4 Vnímání udržitelnosti jako investičního tématu

Očekávaným výstupem bylo zjištění, do jaké míry je téma udržitelnosti relevantní pro investiční rozhodování. Jak respondenti hodnotí současný trh, jak se ESG kritéria projevují na výkonu spravovaného portfolia, jaké jsou dosavadní zkušenosti a zda v tématu udržitelnosti vnímají nějakou přidanou hodnotu.

4.2.4.5 Překážky a přínosy ESG investování

Výsledkem by mělo být zmapování hlavních vnímaných kladů a záporů ESG investování.

5 OBSAHOVÁ ANALÝZA DOKUMENTŮ V KONTEXTU ESG

V rámci rozboru dokumentů ve spojitosti s ESG je postup následující:

u každého fondu je prozkoumán factsheet, statut i KID, ve kterých jsou vyhledány následující informace:

- Název fondu
- ISIN
- Název investiční společnosti
- Depozitář
- Auditor
- Jméno portfolio manažerů fondu
- Datum založení a základní měna
- Poplatky
- Investiční strategie
- Akumulované zhodnocení za posledních 5 let (v %)
- Objem aktiv v CZK
- Rizikový profil
- Preference udržitelnosti SFDR
- Preference udržitelnosti EU taxonomie
- Zohlednění nepříznivých dopadů (PAI)

Způsob výběru zkoumaných fondů

Zkoumané fondy byly vybírány tak, aby zastupovaly zejména české investiční společnosti a byly nějakým způsobem relevantní vůči druhé části průzkumu, a sice dotazníku mezi českými portfolio manažery. Dále zde byla snaha o zahrnutí fondů, které se snaží zohledňovat udržitelnost v rámci svojí investiční politiky a pak ty, které udržitelnost vůbec neřeší. Cílem bylo najít i investiční společnosti, které poskytují fondy s oběma výše zmíněnými přístupy a podívat se, jaké rozdíly jsou mezi jejich investičními cíli a řízením fondů. V neposlední řadě byly vybrány takové fondy, kde se podařilo navázat

osobní komunikaci s jejich portfolio manažery a tím pádem zjistit bližší informace o fondu samotném a přístupu manažerů k otázce udržitelnosti.

5.1 Cíle analýzy

Porovnání přístupů jednotlivých fondů k otázkám udržitelnosti

V první řadě bylo důležité zmapovat, jak se fondy k této otázce staví a jak ji zohledňují do své investiční strategie. Cílem je rozlišit fondy zejména na ty, které udržitelnost mají jako součást své investiční strategie a na ty, které ji nezohledňují nijak, nebo to minimálně není jejich cílem.

Vysledování společných znaků fondů s ohledem na podobné zohledňování udržitelnosti

Po rozdělení fondů podle jejich zohledňování udržitelnosti bylo zapotřebí najít jejich společné znaky, co je charakterizuje a čím se vyznačují. Tím je vytvořen obecnější přehled těchto 2 skupin.

Porovnání fondů zohledňujících udržitelnost vůči fondům, které ji nezohledňují.

Ve chvíli, kdy byly popsány obě skupiny fondů, byl učiněn pokus o určité srovnání. Snahou bylo najít odlišné parametry, nejen zaměření na udržitelnost, kterými se tyto přístupy odlišují.

5.1.1 Porovnání přístupů jednotlivých fondů k otázkám udržitelnosti

Po prozkoumání dokumentů bylo přistoupeno k základnímu rozdělení na 2 skupiny podle přístupu k otázkám udržitelnosti. Níže jsou uvedeny bližší specifikace.

5.1.1.1 Fondy nezohledňující udržitelnost

Mezi těmito fondy se vyskytuje přístup, kdy se ve veřejně dostupných dokumentech k otázce udržitelnosti nevyjadřují vůbec, nebo velmi vágně. Dále existují fondy, které deklarují, že jejich činnost se udržitelností nezabývá, minimálně podle definice čl. 6 nařízení SFDR. V následující tabulce je uveden výčet fondů podle výše uvedené specifikace s případným připojeným komentářem.

Tabulka 1 Zkoumané fondy nezohledňující udržitelnost (Vlastní zpracování na základě veřejně dostupných dokumentů)

Název fondu	Jak zohledňuje udržitelnost dle dostupných dokumentů?	Komentář
Active Invest Dynamický	Nezohledňuje (čl. 6)	Rozšíření investičního procesu o kritéria udržitelnosti nad rámec minimálních kritérií. Investiční společnosti není vzhledem k aktuálně uplatňované strategii Fondu praktické (Conseq, 2024, s. 14)
Vault OPF	Nezohledňuje nijak	Důvodem je nedostatek kvalitních údajů u aktiv, do kterých Fond investuje, aktuální neexistence všeobecně uznávané metodologie týkající se např. způsobu získávání podkladových informací, a rovněž tak nemožnost dostatečně diverzifikovat investiční portfolio při snaze naplňovat hlavní investiční filozofii spočívající v zajištění návratnosti a maximálního možného zhodnocení investice (Art of Finance, 2024, s.5).
UNIQA Selection Global Equity (CZK)	Nezohledňuje (čl. 6)	Příčinou je zejména nedostatek tržních dat, na jejichž základě by bylo možné kvalitně vyhodnocovat rizika týkající se udržitelnosti. Část portfolia Fondu tedy může být zainvestována do aktiv, která spadají do některých rizikových oblastí z hlediska udržitelnosti, avšak neodporují pravidlům a požadavkům Společnosti a skupiny UNIQA Insurance Group (Uniq, 2024, s.2)

J&T OPPORTUNITY OPF	Nezohledňuje (čl. 6)	Vzhledem k výši souvisejících nákladů a zvýšené personální a časové kapacity obhospodařovatele není možné v současné době získat všechny relevantní a detailní technické informace o podkladových aktivech. Obhospodařovatel bude uvedenou oblast u daného fondu monitorovat a nejméně jednou ročně prozkoumá, zda nedošlo ke změně (J&T, 2024, s.16).
TOP STOCKS – otevřený podílový fond	Nezohledňuje (čl. 6)	Přestože jednotlivé investice podílového fondu mohou být zaměřena na udržitelnost, investiční proces výslovně nezahrnuje zohlednění kritérií udržitelnosti. Rozšíření investičního procesu o kritéria udržitelnosti nad rámec minimálních kritérií investiční společnosti není vzhledem k aktuálně uplatňované strategii fondu a/nebo konkrétní třídě aktiv praktické (Erste, 2023, s. 9).
Fio globální akciový fond - Třída CZK	Nezohledňuje vůbec	Společnost na tomto místě uvádí, že se rozhodla prozatím nezohledňovat nepříznivé dopady svých investičních rozhodnutí na Faktory udržitelnosti, přičemž pro skutečnost jsou dány zejména následující důvody, které jsou podrobněji okomentovány v níže uvedených odstavcích: a) dosavadní rozsah činnosti Společnosti, b) celková hodnota spravovaných aktiv, c) charakteristika fondů a jejich investičních strategií (Fio, 2024, s. 4).

Generali Fond živé planety	Zohledňuje, ale dle klasifikace patří pod čl. 6	Fond se zaměřuje na investice do společností, které mají pozitivní přístup ke změně klimatu, chovají se ekologicky a jsou sociálně zodpovědné. Konkrétně jde o oblasti, jako jsou např. zpracování a úprava vody, ekologický controlling, recyklace, biopotraviny, alternativní zdroje energie, nové materiály. Vzhledem k ekologickým, ale i ekonomickým problémům, které vznikají v důsledku proměny klimatu a omezeným zásobám nerostných surovin, jsou řešení v těchto sektorech poptávána.
----------------------------	-------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

5.1.1.2 Fondy zohledňující udržitelnost

Do této kategorie byly zařazeny fondy, které splňují charakteristiky udržitelnosti min. podle čl. 8 nařízení SFDR.

Tabulka 2 Zkoumané fondy zohledňující udržitelnost (Vlastní zpracování na základě veřejně dostupných dokumentů)

Název fondu	Jak zohledňuje udržitelnost dle dostupných dokumentů?	Komentář
Generali Fond globálních značek (CZK)	Ano, částečně zohledňuje (čl. 8)	Fond prosazuje následující environmentální vlastnost: Omezení činností v sektoru těžby uhlí – Fond omezuje investice do cenných papírů vydávaných emitenty, jejichž podnikatelská činnost souvisí s těžbou uhlí. (Generali, 2024, s. 34)

AMUNDI FUNDS US PIONEER FUND - A CZK Hgd	Ano, částečně zohledňuje (čl. 8)	Fond podporuje environmentální a/nebo sociální charakteristiky tím, že usiluje o dosažení vyššího skóre ESG, než je skóre ESG indexu S&P 500 (benchmark) (Amundi, 2024, s. 523).
ČSOB Akciový	Zohledňuje dle vlastních směrnic	Společnost ČSOB AM zohledňuje ve své investiční politice rizika udržitelnosti definováním Obecných zásad vyloučení pro konvenční fondy a fondy zodpovědného investování, které se vztahují na všechny fondy a <u>zvláštních Zásad vyloučení pro fondy</u>
Raiffeisen fond globálních trhů	Ano, částečně zohledňuje (čl. 8)	pilíř Raiffeisen ESG indikátoru pro korporátní akcie se zaměřuje na interní hodnocení spojené s tzv. „Zukunftsthemen“ (Témata budoucnosti), které odrážejí hodnocení potenciálu sektorů a podsektorů z hlediska udržitelnosti. V současnosti zahrnují „Zukunftsthemen“ konkrétně energetiku, infrastrukturu, komodity, technologie, zdravotnictví/výživu/wellbeing, cirkulární ekonomiku a mobilitu (RB, 2024, s. 47).
CONSEQ MODEL PORTFOLIO AGGRESSIVE ESG	Ano, částečně zohledňuje (čl. 8)	Fond je pasivně řízený, prosazující ESG vlastnosti sledováním modelového portfolia, které vylučuje emitenty se špatným ESG skóre a orientuje se na tituly s vysokým skóre dle metodiky MSCI (Conseq, 2024, s. 33)

AMUNDI FUND SOLUTIONS - SUSTAINABLE GROWTH - A - CZK	Ano, částečně zohledňuje (čl. 8)	Společnost Amundi uplatňuje cílenou politiku vyloučení u všech svých aktivních investičních strategií tím, že vylučuje společnosti, které jsou v rozporu s politikou odpovědného investování, jako jsou ty, které
ERSTE RESPONSIBLE STOCK GLOBAL (CZK)	Ano, částečně zohledňuje (čl. 8)	Všechny nabyté jednotlivé tituly musí být k časovému termínu nabytí klasifikovány na bázi předdefinovaného procesu výběru správce fondu jako udržitelné. V rámci procesu výběru jsou emitenti hodnoceni podle jejich ekologických, sociálních rizik a rizik spojených s vedením společnosti. Do investičního portfolia mohou být zahrnuty pouze ty firmy, v nichž obchodní politika správcovské společnosti dokáže identifikovat dostatečně udržitelnou orientaci (mimo jiné podle níže uvedených pozitivních kritérií). Tato analýza probíhá prostřednictvím interního hodnocení a evaluace a rovněž na základě externího průzkumu (Erste, 2023, s. 3).

ČSOB VELMI ODVÁŽNÝ ZODPOVĚDNÝ	Ano, částečně zohledňuje (čl. 8)	<p>podporuje začlenění udržitelnosti do politických rozhodnutí emitentů (společností, vlád, nadnárodních dlužníků a/nebo agentur napojených na vlády) tím, že upřednostňuje emitenty s lepším skóre rizika ESG;</p> <p>- podporuje zmírňování změny klimatu tím, že preferuje společnosti s nižší intenzitou emisí skleníkových plynů s cílem dosáhnout předem stanoveného cíle intenzity emisí skleníkových plynů;</p> <p>- podporuje udržitelný rozvoj tím, že zahrnuje společnosti, které přispívají k dosažení cílů udržitelného rozvoje OSN;</p> <p>- podporuje udržitelný rozvoj tím, že podporuje přechod k udržitelnějšímu světu prostřednictvím dluhopisů financujících ekologické a/nebo sociální projekty (ČSOB, 2024, s. 38).</p>
-------------------------------------	----------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Raiffeisen fond udržitelného rozvoje	Ano, částečně zohledňuje (čl. 8)	Řídící fond bere v rámci investičního procesu do úvahy ekologická a sociální kritéria, především změnu klimatu, přírodní zdroje a biodiverzitu, znečištění a odpad, další možnosti ke zlepšení životního prostředí (jako například zelené technologie a obnovitelné energie), lidské zdroje, odpovědnost za produkt a jeho bezpečnost, práva akcionářů a možnosti zlepšení sociálních podmínek (jako například přístup k zdravotní péči). Řádná správa a řízení stejně jako podnikatelské chování a obchodní etika (celkově “dobré řízení”) jsou v každém případě předpoklady pro investování (RB, 2024, s. 42).
--------------------------------------	----------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Zajímavá zjištění

Během průzkumu dokumentů a přístupu jednotlivých investičních společností bylo zajímavé vysledovat určité specifické prvky, které mohou být použity do diskuze týkající se zlepšení budoucího využívání kritérií udržitelnosti.

První zjištění, které stojí za zmínku, je vyzorování využívání odlišných metodik pro posuzování udržitelnosti napříč různými investičními společnostmi. Například společnosti jako Amundi, Raiffeisen a ČSOB, mají vyvinutou interní metodiku na vyhodnocování ESG, oproti tomu např. Conseq využívá externě dat MSCI.

Dalším zjištěním je nejednoznačné rozlišování skrze nařízení SFDR. Bylo použito jako rozřazovací faktor, protože je regulatorně zkoumáno, a tím pádem by mělo mít určitou vypovídající hodnotu. Nicméně ve zkoumaných fondech jsem narazil na určitý paradox. Generali fond Živé planety je formálně zařazen pod čl. 6, tudíž by udržitelnost zohledňovat primárně neměl. Při pročítání dokumentů týkajících se tohoto fondu však lze nabýt přesvědčení, že se o udržitelnost snaží, a to nejen okrajově, ale cíleně s ohledem na všechna

aktiva, která zvažuje při investičním rozhodování. Do kontrastu pak působí Generali fond globálních značek, který má klasifikaci dle čl. 8, vymezuje se proti těžbařům uhlí, ale jinak není snaha o udržitelnost v dostupných dokumentech více patrná. Nelze tedy, alespoň podle tohoto příkladu, jednoznačně říct, které fondy doopravdy o udržitelnost usilují a které pouze splňují legislativní požadavky pro toto označení.

5.1.2 Vysledování společných znaků fondů s ohledem na podobné zohledňování udržitelnosti

V první části průzkumu se podařilo rozdělit zkoumané fondy podle informací z veřejně dostupných zdrojů na ty, které otázku udržitelnosti v rámci investičního rozhodování neřeší, a na ty, které se jí alespoň částečně zabývají. V tomto kroku jsou vyhledány společné znaky pro tyto 2 skupiny.

5.1.2.1 Společné znaky fondů nezohledňujících udržitelnost

Průměrná nákladovost

Průměrné TER zkoumané podskupiny fondů je 2,07 % p.a.

Průměrné roční zhodnocení

Protože se ve zkoumaném vzorku nachází i fondy, které nemají historii delší než 5 let, je přepočítáno zhodnocení na informaci o kolik se v průměru fond zhodnocuje na roční bázi.

Po této úpravě vychází průměrný roční výnos zkoumané skupiny fondů 11,61 % p.a.

Pro zajímavost srovnání s oblíbeným indexem S&P 500, který za posledních 5 let má průměrný výnos 15,36 % p.a. (Royal, 28. 3. 2024).

Objem aktiv pod správou

Průměrný objem aktiv pod správou v tomto vzorku je 9,86 miliardy CZK.

Průměrná rizikovost fondu

Dle ukazatele SRRI je průměrná rizikovost zkoumané podskupiny fondů 4,5/7

Důvody nevyužívání ESG kritérií

Mezi hlavní důvody nevyužívání ESG kritérií se ve zkoumaných dokumentech vybraných fondů uvádí zejména:

- Nepraktičnost

- Nedostatek zdrojů pro zpracování dat z ESG reportů (personálních, časových, nákladových...)
- Nedostatek kvalitních údajů, nejednotnost metodologií užívaných při ESG reportingu
- Omezování investičního výběru na úkor sledování parametru návratnosti investic

5.1.2.2 *Společné znaky fondů zohledňujících udržitelnost*

Využívání auditorských firem z „Velké čtyřky“

Všechny zkoumané fondy využívají služeb auditu společností řadících se mezi přední světové hráče konzultantské činnosti, jinak zvané Velká čtyřka. Patří mezi ně Deloitte, Ernst & Young (EY), PricewaterhouseCoopers (PwC), and Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG) (Kenton, 2022).

Průměrná nákladovost

Průměrné TER zkoumané podskupiny fondů je 2,18 % p.a.

Průměrné roční zhodnocení

Protože se ve zkoumaném vzorku nachází i fondy, které nemají historii delší než 5 let, je přepočítáno zhodnocení na informaci o kolik se v průměru fond zhodnocuje na roční bázi.

Po této úpravě vychází průměrný roční výnos zkoumané skupiny fondů 8,96 % p.a.

Průměrný objem aktiv pod správou

Průměrný objem aktiv pod správou v tomto vzorku je 13,31 miliardy CZK. Zde je ovšem potřeba tento parametr přepočítat, protože je silně zkreslený díky přítomnosti fondu Pioneer, který má co do objemu spravovaných aktiv více než 30násobnou velikost, než je průměr ze zbývajících fondů (2,98 miliardy CZK). Aby nebyl úplně vyloučen, je zde uvedena ještě mediánová hodnota, která je 1,3 miliardy CZK.

Průměrná rizikovost fondu

Dle ukazatele SRRI je průměrná rizikovost zkoumané podskupiny fondů 3,9/7

Způsoby využívání ESG kritérií

Mezi hlavní způsoby využívání ESG kritérií se ve zkoumaných dokumentech vybraných fondů uvádí zejména:

- Hodnocení skrze různé benchmarky, metodiky, interní valuační a průzkumy. Oblíbené je tzv. ESG skóre.
- Zaměření na následující témata budoucnosti v oblastech:
 - Energetiky
 - Komodit
 - Zdravotnictví
 - Odpadového hospodářství
 - Omezení emitentů skleníkových plynů

5.1.3 Porovnání fondů zohledňujících udržitelnost vůči fondům, které ji nezohledňují

Po prozkoumání společných charakteristik dvou skupin zkoumaných fondů, lze provést určité srovnání.

Auditoři

Rozdíl mezi fondy aktivně zohledňujícími udržitelnost a těmi, pro které není rozhodovacím kritériem, je mimo jiné ve využívání auditorů firem. Fondy, které mají udržitelnost jako součást své investiční politiky využívají služeb velkých konzultantských domů, které se mimo oblast auditu věnují i tématům ESG reportingu, tvorbě různých metodik apod. Není tedy nejspíš náhodou, že zde dochází k této spolupráci, která u druhé skupiny fondů není tak výrazná.

Nákladovost

Fondy zohledňující udržitelnost jsou v průměru o 0,11 % ročně nákladnější na správu než fondy bez tohoto zaměření. Pravděpodobně je to způsobeno vynaložením dodatečných nákladů na výše zmíněné zpracování různých dat, metodik a začlenění do investičního rozhodování, což si žádá časové, personální i finanční zdroje. Pravděpodobně zde hraje svou roli i velikost fondů kdy při nižším objemu spravovaných aktiv jsou fixní náklady poměrově vyšší. Je nutné zmínit, že zkoumaný vzorek není reprezentativní z hlediska statistické významnosti a při využití vyššího vzorku by jistě došlo ke změně tohoto konkrétního čísla. Protože však je více faktorů naznačujících, že se zde bude tento typ vazby vyskytovat, je zde tento údaj uveden. Příkladem může být studie z roku 2023, která dokazuje na příkladu různých řízených fondů (ne)zohledňujících ESG, že je nákladovost ESG fondů vyšší (Shiling, 2023).

Zhodnocení

Fondy, které se nezaměřují na zohledňování udržitelnosti do svého investičního rozhodování, dosahují v průměru o 2,65 % ročně vyšší zhodnocení než fondy, které se udržitelností zabývají. Klient, který zohledňuje primárně vyšší návratnosti svojí investice, přihlédně i k nižší nákladnosti a podle toho se rozhodne. Je nutné zmínit, že zkoumaný vzorek není reprezentativní z hlediska statistické významnosti a při využití vyššího vzorku by jistě došlo ke změně tohoto konkrétního čísla. Pro český kontext by jistě bylo vhodné udělat hlubší analýzu této oblasti, která může být námětem dalšího výzkumu.

Rizikovost

Dle ukazatele SRRI jsou fondy zohledňující udržitelnost o 0,6 bodu ze 7 méně rizikové než fondy, které udržitelnost do rozhodování nezahrnují.

Objem spravovaných aktiv

Ve fondech zaměřených na udržitelnost je průměrně méně prostředků než ve fondech, které tuto problematiku neřeší.

6 VYHODNOCENÍ DOTAZNÍKOVÉHO ŠETŘENÍ

V této části je vyhodnoceno dotazníkové šetření, které probíhalo mezi českými portfolio manažery v období od 12.3. do 9. 4. 2024. Byly osloveny všechny investiční společnosti, které jsou součástí asociace pro kapitálový trh v ČR a několik dalších vybraných portfolio manažerů. Dotazníku se zúčastnilo 32 respondentů. Celkový součet aktiv spravovaných respondenty dosáhl cca 484 mld. CZK což je přes 70 % veškerých spravovaných aktiv v domácích fondech (AKAT, 2024, s. 3).

6.1 Vyhodnocení jednotlivých oblastí dotazníku

Každá část dotazníku má svoje místo pro vytvoření komplexního obrázku o přístupu respondentů k dané problematice. V jednotlivých podkapitolách jsou rozebrány jednotlivé části dotazníku.

6.1.1.1 Základní informace

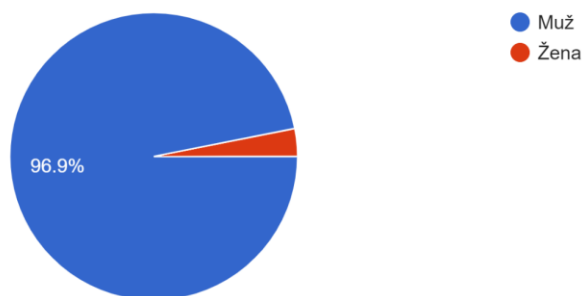
V úvodní části dotazníku šlo o zjištění, jak vypadá struktura respondentů. Níže jsou rozebrány jednotlivé odpovědi.

Věk

Průměrný věk účastníka dotazníkového šetření je 40 let. Mediánový věk pak 37 let.

Pohlaví

Pohlaví
32 responses



Obrázek 1 Pohlaví respondentů dotazníku (Vlastní zpracování)

31 respondentů z 32 jsou muži.

Počet let na pozici portfolio manažera

Průměrná doba respondenta na pozici portfolio manažera je 12 let. Mediánová doba je pak 10 let.

Jaká je Vaše investiční strategie?

Tato otázka byla možná až příliš otevřená, proto je odpovědí široké spektrum a ne každý odpovídá stejným způsobem. Mezi respondenty byla pojata jak z hlediska samotné strategie, tak z hlediska zaměření na podkladová aktiva, potažmo v některých případech i na regiony.

Z hlediska strategie se zde vyskytovaly zejména tyto její druhy:

- Dlouhodobá hodnotová
- Růstová
- Bottom - up
- Top down

Z hlediska zaměření na podkladová aktiva pak převládaly zejména:

- Akcie
- Dluhopisy
- Nemovitosti

Dá se tedy obecně říct, že v dotazníku jsou zastoupeny všechny běžně používané strategie a podkladová aktiva.

Jaký je průměrný objem aktiv pod správou (v CZK)?

Tuto otázku nezodpověděli všichni respondenti. Z těch, kteří částku uvedli se dá vypočítat průměrný objem aktiv pod správou v hodnotě 14,5 mld. CZK, medián pak 16 mld. CZK.

Jaký je průměrný čistý výnos spravovaného fondu za posledních 5 let (v procentech)?

U této otázky se ukázalo, že nemá takřka žádnou výpovědní hodnotu. Někteří portfolio manažeři spravují více fondů, takže nemohli odpovědět, někteří neodpověděli vůbec. Pro vyhodnocení dotazníku tedy není relevantní.

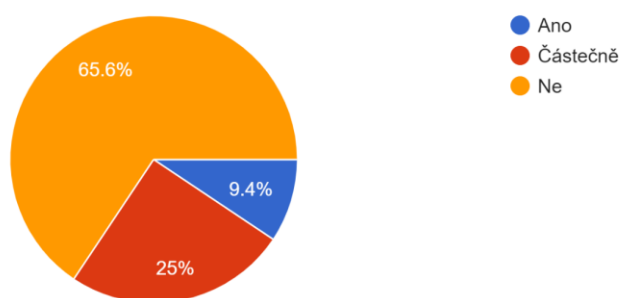
Jakého zaměření je Vaše vzdělání?

V drtivé většině případů je vzdělání portfolio manažerů zaměřeno ekonomickým směrem. Několik z nich má vystudován technický obor. Minimálně 4 respondenti pak uvedli studium v rámci CFA, což je prestižní program pro finanční specialisty a záruka velmi kvalitního vzdělání právě pro práci portfolio manažera.

Souvisí Vaše vzdělání s problematikou ESG?

Souvisí Vaše vzdělání s problematikou ESG?

32 responses



Obrázek 2 Vzdělání respondentů dotazníku v oblasti ESG (Vlastní zpracování)

Dvě třetiny respondentů nemají žádné vzdělání v souvislosti s problematikou ESG. Necelá desetina respondentů vzdělání spojené s ESG má a zbytek disponuje částečným vzděláním v této problematice.

Pokud ano, jakým způsobem?

Problematiku ESG pokrývá CFA jako součást svého vzdělávání a zde se s ním také většina respondentů setkala.

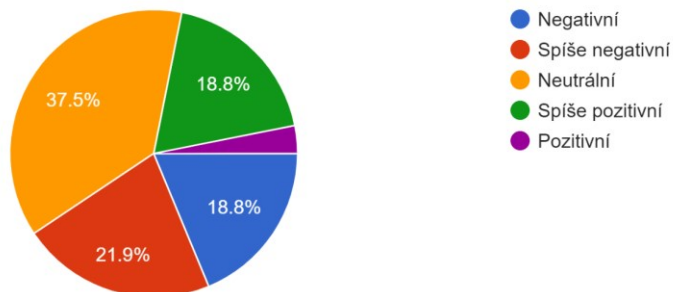
6.1.1.2 Používání ESG kritérií

V této části bylo úkolem zjistit, jaká je praxe při využívání ESG kritérií k samotnému investičnímu rozhodování. Otázky směřovaly k osobnímu hodnocení a pohledu na využívání těchto metrik k investičnímu rozhodování. Níže je uveden rozbor jednotlivých otázek:

Jaký je Váš postoj k využívání ESG kritérií?

Jaký je Váš postoj k využívání ESG kritérií?

32 responses



Obrázek 3 Postoj respondentů k využívání ESG kritérií (Vlastní zpracování)

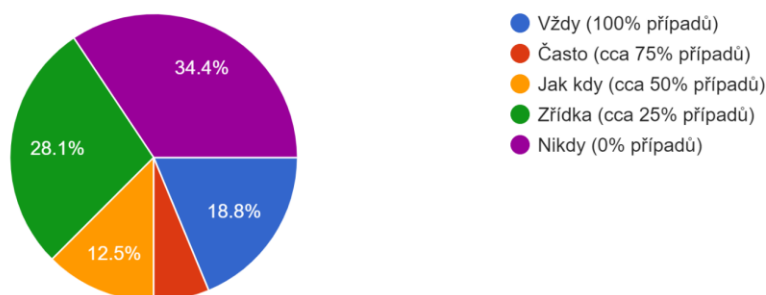
Necelé dvě pětiny respondentů mají neutrální postoj k využívání ESG. O něco málo více (40,7 %) má k využívání spíše negativní, či vyloženě negativní postoj. Pozitivní přístup zaujímá zhruba pětina respondentů, z čehož pouze jeden vnímá využívání ESG vyloženě pozitivně.

Z těchto dat je patrné, že mírně převažuje negativní postoj a velká část respondentů nemá v této otázce vůbec jasno.

Používáte ESG kritéria jako parametr při investičním rozhodování?

Používáte ESG kritéria jako parametr při investičním rozhodování?

32 responses



Obrázek 4 Jak respondenti využívají ESG kritéria k investičnímu rozhodování (Vlastní zpracování)

Dvě třetiny respondentů nevyužívají ESG kritéria ke svému investičnímu rozhodování nikdy, nebo jen zřídka. Necelá pětina respondentů pak parametr ESG kritérií při svém investičním rozhodování zohledňuje vždy.

Na základě těchto dat můžeme říct, že portfolio manažeři tyto parametry zatím plošně příliš nevyužívají.

Jaké jsou hlavní důvody, proč (ne)využíváte ESG kritéria?

Z uváděných důvodů proč portfolio manažeři nevyužívají ESG kritéria při svém investičním rozhodování vyplynuly zejména tyto důvody:

- ESG metriky neříkají nic o předpokládané výkonnosti
- Jedná se o formu falešného marketingu (Greenwashing), popř. jsou kritéria vnímána jako politický nástroj k prosazování politických cílů.
- Nejednotná metodika je zavádějící, nedá se globálně porovnávat a zvyšuje náklady
- Vyčlenění potenciálně zajímavých investic (utility, těžaři, zbrojaři)
- V neposlední řadě figuruje i důvod, že z interních průzkumů plyne obecný nezájem klientů o tuto problematiku a její začlenění.

Jako důvody pro využívání ESG kritérií jsou pak uváděny:

- Povinnost s ohledem na legislativu, popřípadě závazky mateřských společností k různým iniciativám.
- Doplnění celkového obrázku o společnosti a získání dalších dat
- Určitý typ klientů tyto fondy vyhledává

Celkově se tedy dá říct, že většina portfolio manažerů ESG portfolia využívat k investičnímu rozhodování nechce, a když už je využívá, tak spíše z povinnosti.

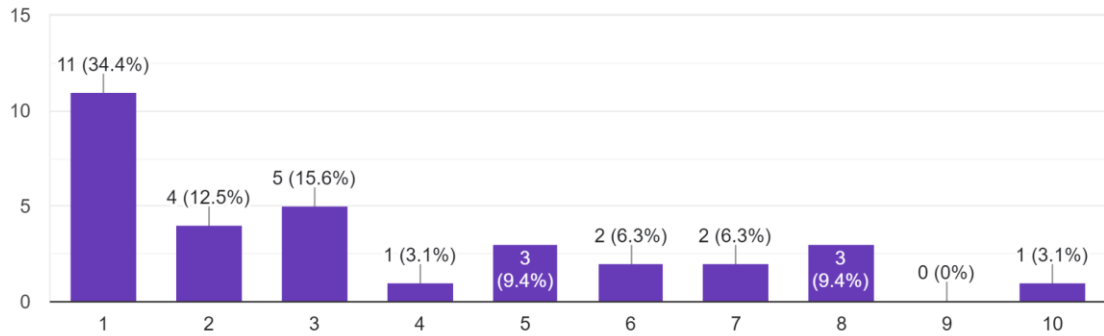
Jakým způsobem je využíváte?

Nejčastější způsob využití je skrze tzv. screening. Ten se hojně využívá zejména v jeho „negativní“ podobě, kdy jsou aktivně vyřazeny určité společnosti. Někdo používá i „pozitivní“ screening, kdy hledá společnosti s vysokým ESG skóre. Dále je pak často uváděno využití procesu podle nařízení SFDR, článek 8. Zajímavá odpověď, stojící za zmínku je, že někdo využívá ESG pouze jako nálepkou pro vylepšení marketingu.

Jakou váhu jim přikládáte při investičním rozhodování?

Jakou váhu jim přikládáte při investičním rozhodování?

32 responses



Obrázek 5 Jakou váhu respondenti přikládají ESG kritériím při investičním rozhodování (Vlastní zpracování)

Tato otázka byla postavená jako škálovací, kde se volilo na stupnici 1-10 přičemž hodnota 1 značila žádnou váhu a hodnota 10 naprosto zásadní parametr. Průměrná hodnota respondentů činila 3,5. Mediánová hodnota pak 3.

Tyto hodnoty říkají, že při investičním rozhodování má ESG velmi malou váhu, což koresponduje i s předchozí otázkou zaměřenou na to, jak často jsou tyto kritéria využívána.

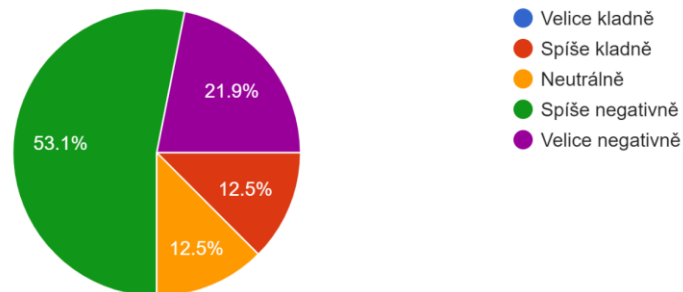
6.1.1.3 Regulace a nařízení v oblasti udržitelnosti a investování

Cílem bylo zjistit, jak portfolio manažeři hodnotí nařízení, která jsou nastavená ze strany regulátora a jsou nuceni je využívat.

Jak vnímáte regulace a doporučení (např. SFDR) týkající se udržitelnosti a ESG faktorů?

Jak vnímáte regulace a doporučení (např. SFDR) týkající se udržitelnosti a ESG faktorů?

32 responses



Obrázek 6 Postoj respondentů k regulacím a doporučením týkajících se ESG a udržitelnosti (Vlastní zpracování)

Zde můžeme vidět velmi negativní přístup portfolio manažerů k nařízením vynucujícím zahrnovat otázky udržitelnosti a ESG do jejich práce (tři čtvrtiny jsou proti). Zajímavé je, že se nenašel jediný respondent, který by tyto regulace vnímal velice kladně, a spíše kladně je přijímá pouhá osmina respondentů.

Proč je vnímáte zrovna takto?

Respondenti jsou velice nespokojeni s politickým rozměrem těchto regulací, kdy nevnímají přínos ani pro společnost, ani pro investory. Další velký problém vnímají v možnosti implementace nařízení do svého rozhodování, jedná se o velmi komplexní problematiku a vstupní data, metodiky nejsou jednotné, tudíž neví, o co se opřít. Výše zmíněné důvody pak vedou k přístupu plnění kritérií pro samotná kritéria, nikoliv pro skutečný přínos, který má za následek navýšení nákladů, popřípadě snížení výnosů. Byl zde zaznamenán i pohled určitého konfliktu zájmů, kdy politická reprezentace, potažmo vedení společnosti prosazuje něco, co koncový klient nechce. Někteří portfolio manažeři by využívali tato kritéria nehledě na jejich „vymahatelnost“.

Jak tyto regulace ovlivňují Váš investiční proces?

Pro velké množství respondentů je zahrnutí ESG kritérií v rámci investičního procesu naprosto irelevantní, popřípadě pouze dle nastavených zákonných limitů. Pro ty, kteří ESG kritéria do svého investičního rozhodování zahrnují, pak toto ovlivnění navyšuje

komplexitu, s čímž je spojené zvýšení nákladů a snížení akceschopnosti. Někdo využívá kritéria ke zvýšení marketingové lákavosti fondu.

6.1.1.4 Vnímání udržitelnosti jako investičního tématu

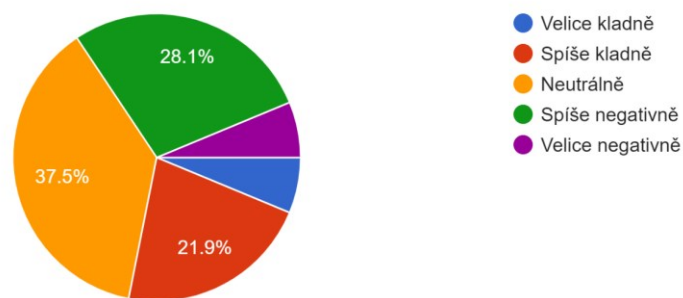
Cílem bylo zjistit, do jaké míry je téma udržitelnosti relevantní pro investiční rozhodování.

Jestli přináší nějaké benefity a jak se promítá do výsledků investic.

Jak vnímáte trend „udržitelných“ investic?

Jak vnímáte trend "udržitelných" investic?

32 responses



Obrázek 7 Postoj respondentů k trendu udržitelných investic (Vlastní zpracování)

Zde jsou názory poměrně různorodé, necelé dvě pětiny respondentů mají k tomuto trendu neutrální postoj, negativních reakcí je zhruba o 6 % víc než těch pozitivních.

Proč ho vnímáte zrovna takto?

Portfolio manažeři se přiklání k názoru, že tento směr je principiálně správný, nicméně v aktuální podobě je dobrý záměr diskreditován, a to zejména politikou, regulací a komplikovaností. Někteří zastávají stanovisko, že by se udržitelnost měla zohledňovat vždy, nehledě na regulaci. Co se týká výnosu, jsou zde názory skrz celé spektrum, od negativního pohledu, přes neutrální až po vyloženě kladně vnímaný ekonomický přínos.

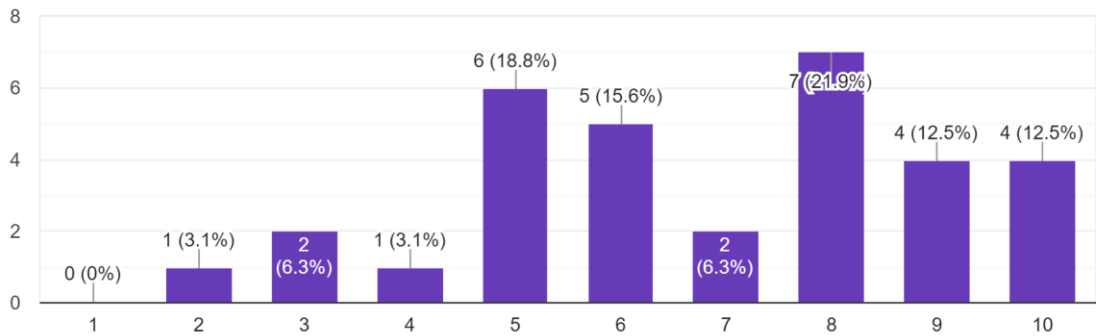
Jaký je váš názor na nabídku fondů se strategií založenou na ESG principech?

Respondenti mají náhled na nabídku těchto fondů veskrze takový, že jim přijde naprosto v pořádku poskytovat tyto druhy fondů, i když sami o ně nejeví zájem, zmiňují, že nabídka převyšuje poptávku, často je zde využíváno ESG k marketingu, někdy až ke greenwashingu, a někteří by se těmto fondům raději vyhnuli.

Jakou přidanou hodnotu vidíte v takových фонech?

Jakou přidanou hodnotu vidíte v takových фонech?

32 responses



Obrázek 8 Vnímání respondentů přidané hodnoty udržitelných investic (Vlastní zpracování)

Tato otázka byla postavená jako škálovací, kde se volilo na stupnici 1-10 přičemž hodnota 1 značí velmi vysokou přidanou hodnotu a 10 velmi zápornou přidanou hodnotu, která poškozujе investora. Průměrná hodnota respondentů činila 6,8. Mediánová hodnota pak 7.

Při pohledu na rozptyl hodnot můžeme říct, že většina respondentů vnímá spíš negativní přínos těchto investic pro investora. Odpovědi korespondují s tím, jak portfolio manažeri tento trend vnímají, dokonce jsou o něco skeptičtější.

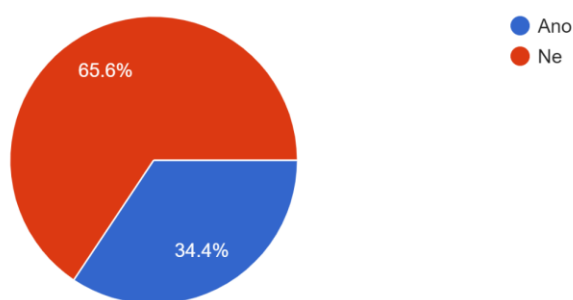
6.1.1.5 Překážky a přínosy ESG investování

Výsledkem je zmapování, hlavních vnímaných kladů a záporů ESG investování.

Setkali jste se při investičním rozhodování s nekalými praktikami zneužívajícími ESG (např. greenwashing)?

Setkali jste se při investičním rozhodování s nekalými praktikami zneužívajícími ESG (např. greenwashing)?

32 responses



Obrázek 9 Dotaz na zaznamenaný greenwashing a jiné nekalé praktiky (Vlastní zpracování)

Zhruba dvě třetiny respondentů nemají osobní zkušenost s nekalými praktikami v souvislosti s udržitelností, třetina pak uvádí že se s tímto setkali, jednotlivé příklady jsou rozebrány v následující otázce.

Pokud ano, můžete přiblížit, o co se jednalo?

Respondenti se shodují, že častá příčina greenwashingu pochází z nejednoznačnosti výkladu a definic jednotlivých nařízení a regulací. Jako příklad bylo uvedeno, že hodně fondů o sobě deklarovalo, že jsou udržitelné podle čl. 9, resp. 8 SFDR, nicméně po přezkoumání a revizi bylo spousta z nich překlasifikováno na čl. 6. Konkrétně tento nešvar můžeme vidět na příkladu Amundi, které muselo takto „přepsat“ takřka 100 fondů s 45 miliardami dolarů pod správou (ESGtoday, 2022). Dále zde bylo poukázáno na příklad společnosti Shell, která má vysoké hodnocení v rámci ESG skóre různých metrik, na druhou stranu se potýká s kritikou např. kvůli znečištění delty řeky Niger v Nigérii, kterou její činnost velmi ekologicky poškodila (Guardian, 2024).

Jaké vidíte hlavní překážky používání ESG kritérií při investičním rozhodování?

Respondenti se shodují hlavně na těchto 2 překážkách:

- Náročnost na data, jejich validitu, zpracování, možnost srovnání a vyhodnocení

S ohledem na nejednotnost metodik, kvalitu dat a nejasný postup, jak s těmito daty nakládat a vyhodnocovat je, je prakticky pro mnohé manažery znemožněno tyto parametry objektivně začlenit do svého investičního rozhodování, aniž by nebyl negativně ovlivněn cíl dosahování výnosu pro investory na úkor subjektivního hodnocení podniku.

- Neobjektivita v rámci hodnocení

Samotné metodiky nejsou dostatečně robustní pro komplexní svět, ve kterém žijeme. Jako příklad je zde např. uváděn zbrojní průmysl, který v současné době není jednoduché zařadit, zda je pro společnost prospěšný, nebo škodlivý. Dále je zde poukázáno na technologie, které nutně jako civilizace potřebujeme, např. výroba oceli, a nemám zatím zpracovanou alternativu, jak ekonomicky únosně nahradit současnou výrobu méně zátěžovým způsobem. Vyčlenění určité firmy např. z důvodu ekologického, pak má zákonitě negativní vliv na oblast sociální a tím pádem se nedá říct, co je správné a jak tuto investici hodnotit.

Mimo tyto hlavní překážky je v dotazníku kritizován i ideologický rozměr těchto kritérií a jejich odtržení od reality, které má v konečném důsledku nízký pozitivní dopad na společnost a negativní vliv na výnosy, které často vůbec neřeší a zároveň nedbá na současnou neexistenci poptávky po uplatňování těchto nástrojů.

Jaké jsou podle Vás největší přínosy ESG kritérií v kontextu investičního rozhodování?

Pro respondenty bylo poměrně náročné na nějaké přínosy přijít, nicméně asi nejkladněji hodnotili samotný impuls pro společnosti se nad tímto tématem zamyslet a případně motivovat firmy k lepšímu chování. Dále pak uváděli, že jsou vcelku spokojeni se zlepšením přehledu v oblasti G – řízení firmy a možností marketingu pro určitý segment klientů, kteří se chtějí vyhnout investicím odporujícím jejich vnitřnímu přesvědčení.

7 DOPORUČENÍ VEDOUCÍ K ZEFEKTIVNĚNÍ ROZHODOVACÍCH PROCESŮ

Na základě zkoumaných poznatků spojených s problematikou ESG a investičním rozhodováním, vypracováním obsahové analýzy vybraných dokumentů investičních společností a vyhodnocením dotazníkového šetření se podařilo identifikovat několik problematických bodů, které brání efektivnímu využívání ESG kritérií jako nástroje vedoucího ke zkvalitnění investičního rozhodování. V této kapitole je uveden výčet těchto zjištění a je nastíněna cesta, kterou by se dalo postupovat, aby se v budoucnosti zlepšila využitelnost těchto kritérií.

7.1 Problematické body využívání ESG kritérií při investičním rozhodování a návrh jejich zefektivnění

7.1.1 Nepraktičnost využívání kritérií pro investiční rozhodování

Zjištěný problém

Začlenění ESG kritérií do investičního rozhodování přináší navýšení náročnosti samotného procesu, což se promítá do nákladů. Vzniká potřeba platit za zdroje dat, vlastní zaměstnance, kteří tato data zpracují, vyhodnotí a vytvoří z nich podklady k rozhodování, popřípadě využití externích konzultantů, kteří dokážou dodat relevantní informace. Dále zde hraje roli časová náročnost zpracování těchto dat, která snižuje akceschopnost při operacích, kdy je potřeba rozhodovat se rychle.

Návrh zefektivnění

Samotné navýšení nákladů je nevyhnutelné, protože se objektivně přidává další práce a činnost, na kterou je třeba vynaložit potřebné zdroje. Na druhou stranu, lze hledat možnosti úspor, které můžou vznikat buď z rozsahu, nebo z automatizace určitých procesů. V rámci úspor z rozsahu je určitě na místě využít poskytovatele kvalitních dat, který dokáže vytvářet kvalitní výchozí materiál pro různé investory. S ohledem na počet uživatelů se pak dají náklady rozdělit mezi všechny zúčastněné. Tento krok by pomohl řešit i další problém, týkající se dat samotných, o kterém bude řeč v následujícím bodu. Z pohledu automatizace je na místě mít vytvořenou robustní metodiku, která dokáže data související s udržitelností transformovat do konkrétního „ohodnocení“ zkoumaného aktiva a která bude poskytovat

relevantní výstupy vedoucí k možnosti započítat je v rámci investičního rozhodování objektivním způsobem.

7.1.2 Nejednotnost v kvalitě a zpracování vstupních dat

Zjištěný problém

Zásadní problém, který uvádí většina portfolio manažerů souvisí s realitou, kdy v současnosti neexistuje jedna všeobecně uznávaná metodika sběru, zpracování a vyhodnocení dat ohledně ESG. Na trhu se pohybuje celá řada služeb a řešení od různých nezávislých poskytovatelů, přes konzultační společnosti, specializované organizace až po interní řešení jednotlivých investičních společností. Každý subjekt přistupuje k problematice trochu jinak a není možné vůči sobě tyto jednotlivé metodiky relevantně porovnávat. Další problém vzniká v samotném sběru dat, kdy mnohdy potřebná data naprosto chybí, nebo jsou v lepším případě těžko dostupná, v tom horším jsou buď odhadovaná, nebo značně zkreslená, ne-li přímo fiktivní. Každý poskytovatel dat má také pokrytou jen určitou oblast trhu a tím pádem chybí v určitých případech celá odvětví, nebo geografické oblasti, u kterých neexistuje žádná možnost ESG kritéria jakkoliv relevantně vyhodnotit. Další velkou výzvou je samotná komplexnost dané problematiky, kdy se hodnotí velké množství vlivů dohromady a někdy může docházet k protichůdným výsledkům v rámci jednotlivých oblastí. Příkladem budiž energetický sektor, kde například z environmentálních měřítek jsou některé zdroje energie „špatné“, nicméně ze společenského pohledu by jejich rychlé vyřazení z provozu, bez existující adekvátní náhrady znamenalo velké problémy v energetice a celkovém chodu ekonomiky a státu, nehledě na případná bezpečnostní rizika. Protichůdné můžou být však i argumenty v jednom z pilířů, kde například ve zbrojním průmyslu lze poukazovat na „nehumánnost“ daného odvětví, které “zabíjí“, na druhé straně zde vstupuje otázka bezpečnosti, ve které je pro uchování společenské stability potřeba vytvářet obranné prostředky proti silám, které na otázky společenské odpovědnosti buď nehledí vůbec, anebo dokonce s despektem. Velkou neznámou tedy je, jaký je smysl vyhodnocování těchto kritérií a jakých výsledků by jejich zohledňováním mělo být dosaženo.

Návrh zefektivnění

Zde by rozhodně měla přijít globální standardizace, která se používá např. v účetnictví skrze IFRS. Bez jednotného výkladu na celosvětové úrovni není možné posuzovat jednotlivá kritéria objektivně a vždy tu bude prostor pro vlastní výklad, ze kterého vzniká celá řada problémů, díky kterým je celá myšlenka ESG diskreditována. V rámci tohoto sjednocení

metodik je zajisté nutná spolupráce i na jednotném přístupu ke sběru a poskytování vstupních dat. Měla by zde být nastolena spolupráce, ve které bude možnost získat co nejvíc údajů, které mohou být použity pro „obecné blaho“ a zároveň se sníží náklady na jejich získání, protože se rozdělí mezi všechny hráče. Další cestou, jak získávat a zpracovávat data, je bezpochyby umělá inteligence. Aby kritéria sloužila k relevantnímu způsobu jak zlepšit investiční rozhodování, měla by mít větší možnost flexibility, aby jednoduše nevyřazovala určité sektory, ale měla by poskytovat ucelený obrázek o příležitostech a hrozbách, které každý podnik podstupuje a tím pádem by pomáhala přinášet cenný příspěvek do diskuze, aniž by svazovala ruce v konečném rozhodování.

7.1.3 Odvádění pozornosti od hlavního cíle investování

Zjištěný problém

Každý investor vkládá svoje zdroje do investice za účelem jejich zhodnocení, a to co nejvyššího. Pokud do rozhodovacího procesu vstupuje další cíl, jako například udržitelnost, přirozeně odvádí pozornost a je velice pravděpodobné, že výkonnost bude klesat, a to například z důvodů, jako je navýšení nákladů na správu investice, zúžení investičního výběru odstraněním určitých možností, kam alokovat kapitál a také případný nižší potenciál výnosu u aktiv, které po použití těchto filtrů zůstanou.

Návrh zefektivnění

V zásadě jsou 2 možnosti, jak motivovat investory k vkládání kapitálu do aktiv, která budou zohledňovat udržitelnost, ale budou přinášet nižší zhodnocení. První z nich je cesta, kterou si zvolila Evropská unie. Ovlivnění investiční nabídky a možností investování skrze regulace, nařízení a případné daně a různé penalizace, které nutí správce i koncové klienty udržitelnost zohledňovat, nebo investovat jinými způsoby. Druhý přístup můžeme vidět například v USA, kde skrze nařízení IRA (Inflation Reduction Act) v roce 2022 došlo k vypsání rekordně štědré podpory investičním záměrům směřujícím do oblastí zvyšujících udržitelnost (Grimm, 2023, s. 1). Jde tedy o formu podpory a povzbuzení k napření sil investorů tímto směrem, kterého lze dosáhnout buď cílenými dotacemi, nebo daňovými úlevami. Cesta pozitivní motivace přináší rozšíření možností, kdežto negativní je spíše snižuje. Pokud je tedy cílem investorů svoje zhodnocení navýšit, anebo alespoň být konkurenceschopný s alternativními možnostmi investic, cesta pozitivní podpory žádaných odvětví je jistě správnou volbou.

7.1.4 Politický a ideologický rozměr ESG

Zjištěný problém

Neméně důležitým aspektem, který brání, nebo minimálně odrazuje od využívání ESG kritérií k investičnímu rozhodování, je zneužití této bohubilé myšlenky k prosazování politických cílů propojených s ideologií, která je často přímo v rozporu s ekonomickými zájmy. Skrze politický nátlak a vynucování využití ESG kritérií v investiční branži pomocí nařízení, směrnic a dalších závazných politik se automaticky vytváří nechuť se touto problematikou poctivě a opravdově zabývat a vzniká prostor pro apatii vůči tomuto tématu a plnění kritérií pro samotná kritéria, nikoli pro skutečný přínos. V horším případě je pak zneužito původní myšlenky pro falešný marketing. Velkým problémem je rovněž konflikt zájmů politické reprezentace a jejich spřízněných subjektů v řadách vedení různých firem a organizací proti koncovému zákazníkovi, který často nemá o témata udržitelnosti zájem a mívá k nim skrze jejich silové protlačování spíše odpor.

Návrh zefektivnění

Pro celkové vnímání a nakonec i smysluplné využívání ESG kritérií pro jejich využívání by rozhodně pomohlo nenutit investory tyto aspekty zvažovat kvůli regulaci a nařízením, ale pozitivně je motivovat pomocí vzdělávání a rozvoje přirozeného zájmu. Když nebude téma udržitelnosti spojováno s nutným zlem, byrokratickým peklem a ideologickým projektem, je reálná šance, že se zvýší zaangažovanost investorů a tato témata budou přirozeně zohledňována v jejich rozhodování. Neexistuje nejspíš mnoho lidí, kteří by se chtěli chovat cíleně neudržitelně, jen mají v současnosti spoustu negativních motivací toto téma osobně řešit. V konečném důsledku by pak otázku udržitelnosti mohl vyřešit samotný trh, protože bude přirozeně motivovaný hledat ta nejlepší řešení pro všechny stakeholdery.

ZÁVĚR

Předložená diplomová práce se zabývala vlivem ESG taxonomie na investiční rozhodování portfolio manažerů ve vybraných finančních společnostech. Cílem bylo zjistit současný stav využívání ESG kritérií při investičním rozhodování, identifikovat primární vlivy na jejich implementaci a zjištění, které faktory brání efektivnějšímu využívání. Na základě provedených analýz a šetření byla formulována doporučení, která mají vést ke zefektivnění rozhodovacích procesů portfolio manažerů s přihlédnutím na lepší využití ESG kritérií. V teoretické části práce bylo cílem vytvoření uceleného přehledu problematiky ESG taxonomie a investičního rozhodování. V současnosti je téma udržitelnosti prosazováno zejména skrze nadnárodní iniciativy plynoucí například z Evropské unie, kdy se primárně jedná o zaměření na pilíř Životního prostředí (Environment) a s ním spojených snah o ovlivnění klimatické změny a snížení skleníkových plynů. Nelze opomenout ani snahy o zlepšení kvality života a řízení společnosti, kterými se zabývají pilíře sociální a správní.

Investiční rozhodování regulovaných subjektů je čím dál tím více spjata se zohledňováním dalších perspektiv investic. Kromě té finanční, která se týká návratnosti a zhodnocení, je čím dál tím více kladen důraz na redukci rizik, spojených například s financováním společensky nepřijatelných aktivit (organizovaný zločin, terorismus, praní špinavých peněz). Postupně se zejména skrze nařízení a regulace řeší otázky udržitelnosti.

S narůstající komplexitou řešené problematiky a zrychlujícím se světem se musí portfolio manažeři umět vypořádat se stále složitějšími aspekty, které nejsou často schopni kompletně zpracovat. Pokud pro ně nebude začlenění ESG taxonomie co možná nejvíce zjednodušeno, pravděpodobně se nedá očekávat jeho praktické využívání.

Hlavní náplní praktické části práce bylo provést obsahovou analýzu dokumentů souvisejících s investičními podílovými fondy vybraných společností v návaznosti na problematiku ESG a provedení dotazníkového šetření mezi vybranými portfolio manažery, které poskytlo informace o jejich přístupu k ESG a jeho začlenění do jejich investičního rozhodování, nabídky udržitelných fondů a vnímaných kladů a záporů spojených s regulací a trendem udržitelnosti. V rámci analýzy dokumentů bylo zjištěno, že fondy zohledňující udržitelnost, podle čl. 8 nařízení SFDR, jsou klienty velkých konzultantských firem, které jim kromě služeb auditu mohou poskytovat poradenství v oblasti ESG reportingu a témat souvisejících s udržitelností. Dále byla zjištěna možná souvislost s vyšší nákladovostí, která je spojená s větším úsilím vynaloženým na zhodnocení dodatečných informací souvisejících

s udržitelností, což se může promítnout i na poměrově horší zhodnocení, než u fondů udržitelnost nezohledňující dle čl. 6 SFDR. Zároveň je patrné, že udržitelné fondy mají nižší objem majetku pod správou, což může vypovídat o menším zájmu klientů o tento druh investování. Dotazníkové šetření, kterého se zúčastnila řada portfolio manažerů, pomohlo identifikovat problematické body využívání ESG kritérií při investičním rozhodování a dalo podněty k návrhům zefektivnění jejich implementace. V současnosti je vnímáno využívání ESG kritérií pro investiční rozhodování jako značně nepraktické, a to zejména z důvodu náročnosti začlenění do celého procesu. Vzniká zde navýšení časových i finančních nákladů, které se aktuálně dají řešit pouze cestou sdílení zdrojů s ostatními subjekty a tím využít úspor z rozsahu. Další uváděnou bariérou bránící portfolio manažerům zohledňovat udržitelnost ve svém rozhodování, je nejednotnost v kvalitě a zpracování vstupních dat. Protože neexistuje jednotná univerzální metodika měřící a popisující míru udržitelnosti, každá společnost využívá různá řešení a tím zaniká možnost relevantního porovnání. Pokud je cílem se udržitelnosti systematicky věnovat, mělo by dojít k určité formě globální standardizace metodiky sběru a vyhodnocování dat tak, aby se dala jednotlivá kritéria posuzovat objektivně. Pro portfolio manažery je velmi problematické zaměřovat se na oblast udržitelnosti, pokud tento cíl odvádí jejich pozornost od primárního důvodu investování, a sice zhodnocení vloženého kapitálu. Dokud bude začlenění udržitelných kritérií omezovat potenciál výnosu, nedá se očekávat vyšší zájem o jejich využívání. Motivovat k navýšení podílu těchto druhů investic lze buď restrikcí v podobě nařízení a penalizací směřujících na určitá odvětví, nebo pobídkou podporující investiční záměry spojené s navýšením udržitelnosti. Posledním bodem, který je značně problematický a jeho vyřešením by se otázka udržitelnosti dala posunout mnohem dále, je zpolitizovanost a ideologičnost současného vnímání témat spojených s ESG. Dokud bude využívání kritérií zohledňujících udržitelnost spojené s vynucováním, regulací a politickým tlakem, nebude přirozená ochota společnosti ani samotných portfolio manažerů se tímto tématem seriózně a přirozeně zabývat. Pokud se podaří zbavit se ideologických nálepek a marketingových zkratk, je reálná šance, že v budoucnu problémy, které ESG pojmenovává, budou vyřešeny samotným trhem, který se bude snažit najít co možná nejlepší řešení pro všechny stakeholdery. Tento trend se již dá postupně pozorovat. V průběhu psaní této práce se například generální ředitel největšího správce aktiv na světě Blackrock, Larry Fink, vyjádřil ve svém výročním dopisu akcionářům, že termín ESG byl ukraden v politickém boji a je potřeba k němu začít přistupovat pragmaticky a on i Blackrock tento směr momentálně opouští (McGovan, 2024).

Předmětem dalšího výzkumu by mohlo být větší srovnání fondů zaměřujících se na udržitelnost oproti fondům, které udržitelnost neřeší, aby byla na statisticky významných datech zodpovězena otázka, který přístup přináší vyšší potenciál zhodnocení, nižší nákladovost, rizikovost atd. Dalším tématem vhodným pro výzkum, je bezpochyby univerzálně platná metodika hodnocení ESG kritérií, která by přinesla objektivní pohled na tuto problematiku a možnost vytvoření funkční infrastruktury pro její efektivní implementaci, o kterou se momentálně snaží iniciativa ISSB.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Tištěné zdroje:

O'CONNOR, Becky. The ESG Investing Handbook: Insights and developments in environmental, social and governance investment. Harriman House Limited, 2022.

ISBN 978-08-5719-952-2.

CARSON, Rachel. Tiché jaro. Přeložil Filip DRLÍK. Klimax. Brno: Host, 2021. ISBN 978-80-275-0687-3.

SNYDER, Sarah B. Human rights activism and the end of the Cold War: a transnational history of the Helsinki network. Cambridge University Press, 2011. ISBN 978-1107645103.

TREVINO, Linda Klebe, Nelson, Katherine A., Managing Business Ethics : Straight Talk About How to Do It Right. Eighth ed. Wiley, 2021. ISBN 978-0-470-34394-4

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Partners. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

JUREČKA, Václav a MACHÁČEK, Martin. Makroekonomie. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing, 2023. ISBN 978-80-271-3635-3.

TALEB, Nassim Nicholas. The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable. Random House, 2007. ISBN 978-1400063512.

BLOWFIELD, Mick a MURRAY, Alan. Corporate social responsibility. Fourth edition. Oxford: Oxford University Press, 2019. ISBN 978-0-19-879775-3.

ELKINGTON, John. Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business. Oxford Centre for Innovation: Capstone Publishing Limited, 1997. ISBN 1-900961-27-X.

KOUDELKOVÁ, Petra. Společenská odpovědnost firem a organizací: udržitelně o udržitelnosti. Vydání I. Jesenice: Ekopress, 2022. ISBN 978-80-87865-77-4.

STEWART, Scott Dudley; PIROS, Christopher Dixon a HEISLER, Jeffrey. Portfolio management: theory and practice. Second edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2019.

ISBN 978-1-119-39741-0.

SVOBODA, Ondřej. Mezinárodní investiční právo v kontextu Evropské unie. Teoretik. Praha: Leges, 2023. ISBN 978-80-7502-624-8.

ROUDNÝ, Radim. Základy hodnocení rizika a ekonomiky prevence. SPBI Spektrum. Červená řada. V Ostravě: Sdružení požárního a bezpečnostního inženýrství, 2022.

ISBN 978-80-7385-261-0.

Seznam použitých článků a internetových zdrojů:

CHO, Dong-sung. "Environmental, Social, and Governance (ESG): Where Has It Come from, and Where Will It Go?." *Competitiveness Of Nations 2, The: Government Policies And Business Strategies For Environmental, Social, And Governance (Esg)* (2023): 103.

EARTHDAY.ORG. The history of Earth Day. Earth Day. [online] 2019 [cit. 2024-01-31]. Dostupné z: <https://www.earthday.org/history/>

WARREN, Chief Justice Earl. *Brown v. board of education*. United States Reports 347.1954.

ACT, An., Civil Rights Act, Title VII, Equal Employment Opportunities, 1964.

CHEFFINS, Brian R. "The History of Corporate Governance" *OXFORD HANDBOOK OF CORPORATE GOVERNANCE*, Mike Wright, Donald Siegel, Kevin Keasey and Igor Filatotchev, eds., Oxford University Press, 2013, University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 54/2011, ECGI - Law Working Paper No. 184/2012. 2011. Dostupné z: <https://ssrn.com/abstract=1975404>

MOURA-LEITE, R.C. and Padgett, R.C. "Historical background of corporate social responsibility", *Social Responsibility Journal*, Vol. 7 No. 4, pp. 528-539. 2011. Dostupné z: <https://doi.org/10.1108/1747111111117511>

OSN. O spojených národech [online]. [cit. 2024-2-1]. Dostupné z: <https://osn.cz/>

BRUNDTLAND, G. H. Our Common Future—Call for Action. *Environmental Conservation*, 14, 291-294.1987. Dostupné z: <https://doi.org/10.1017/S0376892900016805>

UNEP, Finance Initiative Asset Management Working Group. *The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing 11 Sector Studies*.2004.

OSN. Principles for responsible investments [online]. [cit. 2024-2-1]. Dostupné z: <https://www.unpri.org/>

OSN, The 17 goals [online]. [cit. 2024-2-1]. Dostupné z: <https://sdgs.un.org/goals>

OSN. For a livable climate: Net-zero commitments must be backed by credible action [online]. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: <https://www.un.org/en/climatechange/net-zero-coalition>

OECD. Environmental indicators [online]. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: <https://www.oecd.org/site/envind/>

OSN. COP 21 Report Add.1 - Paris Agreement, 2016. Dostupné z: <https://unfccc.int/resource/docs/2015/cop21/eng/10a01.pdf>

IPCC. Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change [Masson-Delmotte, V., P. Zhai, A. Pirani, S.L. Connors, C. Péan, S. Berger, N. Caud, Y. Chen, L. Goldfarb, M.I. Gomis, M. Huang, K. Leitzell, E. Lonnoy, J.B.R. Matthews, T.K. Maycock, T. Waterfield, O. Yelekçi, R. Yu, and B. Zhou (eds.)]. Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom and New York, NY, USA, In press, doi:10.1017/9781009157896, 2021.

WHO. "Ambient (Outdoor) Air Quality and Health." Who.int, World Health Organization: WHO. 2022. Dostupné z: [www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/ambient-\(outdoor\)-air-quality-and-health](http://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/ambient-(outdoor)-air-quality-and-health)

ALVES, Bruna. "Topic: Waste Generation Worldwide." Statista. [online]. 2023. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: www.statista.com/topics/4983/waste-generation-worldwide/#topicOverview

HANCOCK, Lorin. "What Is Biodiversity and Why Is It under Threat?" World Wildlife Fund. [online]. 2019. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: www.worldwildlife.org/pages/what-is-biodiversity.

IWRA. "Water Quality Project – International Water Resources Association." Www.iwra.org. [online]. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: www.iwra.org/waterquality-2/.

ENERGY.GOV. "Energy Sources." Energy.gov. [online]. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: www.energy.gov/energy-sources.

RITCHIE, Hannah, and Edouard Mathieu. "Waste Management." Our World in Data. [online]. 2023. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: <https://ourworldindata.org/waste-management>

HASELL, Joe, Max Roser, Esteban Ortiz-Ospina, and Pablo Arriagada. "Poverty." Our World in Data. [online]. 2022. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: <https://ourworldindata.org/poverty>.

ACTION AGAINST HUNGER. "World Hunger Facts & Statistics." Action Against Hunger. [online]. 2022. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: <https://www.actionagainsthunger.org/the-hunger-crisis/world-hunger-facts/>.

ORTIZ-OSPINA, Esteban, and Max Roser. "Economic Inequality by Gender." Our World in Data. [online]. 2018. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: <https://ourworldindata.org/economic-inequality-by-gender>.

PARK, So Ra, and Jae Young Jang. "The Impact of ESG Management on Investment Decision: Institutional Investors' Perceptions of Country-Specific ESG Criteria." International Journal of Financial Studies 9, no. 3: 48. [online]. 2021. [cit. 2024-2-7]. Dostupné z: <https://doi.org/10.3390/ijfs9030048>.

MILLER, Stewart R., Fiona Moore, and Lorraine Eden. "Ethics and International Business Research: Considerations and Best Practices." International Business Review, vol. 33, no. 1, article number 102207. [online]. 2024. [cit. 2024-2-8]. ISSN 0969-5931. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2023.102207>.

OSUSZEK, Lukasz, and Jozef Ledzianowski. "Decision Support and Risk Management in Business Context." Journal of Decision Systems, vol. 29, no. suppl. 1, pp. 413-424. [online]. 2020. [cit. 2024-2-8]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1080/12460125.2020.1780781>.

BIVENS, Josh, and Jori Kandra. "CEO Pay Has Skyrocketed 1,460% Since 1978: CEOs Were Paid 399 Times as Much as a Typical Worker in 2021." Economic Policy Institute. [online]. 2022. [cit. 2024-2-8]. Dostupné z: <https://www.epi.org/publication/ceo-pay-in-2021/>.

LUDWIG, Paul, and Remmer Sassen. "Which Internal Corporate Governance Mechanisms Drive Corporate Sustainability?" Journal of Environmental Management, vol. 301, article number 113780. [online]. 2022. [cit. 2024-2-8]. ISSN 0301-4797. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.113780>.

EVROPSKÁ KOMISE. "Zelená dohoda pro Evropu." Commission.europa.eu. [online]. [cit. 2024-2-8]. Dostupné z: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_cs.

ASOCIACE SPOLEČENSKÉ ODPOVĚDNOSTI (A-CSR). "CSRD – čím se zabývá nová směrnice EU?"[online].2023.[cit. 2024-2-8]. Dostupné z: <https://www.spolecenskaodpovednost.cz/csrd-cim-se-zabyva-nova-smernice-eu/>.

IFRS. "International Sustainability Standards Board." [online]. 2022. [cit. 2024-2-9]. Dostupné z: <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>.

GHG Protocol. "Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard Supplement to the GHG Protocol Corporate Accounting and Reporting Standard."[online]. [cit. 2024-2-9]. Dostupné z: https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/Corporate-Value-Chain-Accounting-Reporting-Standard_041613_2.pdf.

OSN. "UN Climate Change Conference - United Arab Emirates." Unfccc.int.[online]. 2023.[cit. 2024-2-9]. Dostupné z: <https://unfccc.int/cop28>.

LONDON STOCK EXCHANGE. "Sustainable Bond Market | London Stock Exchange." [online]. [cit. 2024-2-9]. Dostupné z: <https://www.londonstockexchange.com/raise-finance/debt/our-products/sustainable-bond-market>.

FAVASULI, Stefano, and Virginia Sebastian. "Voluntary Carbon Markets: How They Work, How They're Priced and Who's Involved." S&P Global.[online]. 2021[cit. 2024-2-9]. Dostupné z: <https://www.spglobal.com/commodityinsights/en/market-insights/blogs/energy-transition/061021-voluntary-carbon-markets-pricing-participants-trading-corsia-credits>.

HOANG, Kieu. "Silent but Deadly: Political Corruption and Voluntary ESG Disclosure in the United States." Managerial and Decision Economics, vol. 43, no. 7, pp. 2775–2793. [online]. 2022. [cit. 2024-2-9]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1002/mde.3562>.

TEAM, Eshc. "Cheated by Color Washing: Colors for All Displeasures." ESHClub. [online].2021[cit. 2024-2-9]. Dostupné z: <https://www.eshclub.com/post/cheated-by-color-washing-colors-for-all-displeasures>.

KVAŠŇOVSKÝ, Ondřej. Právní regulace fondového investování do nemovitých věcí. Olomouc, 2020. diplomová práce (Mgr.). UNIVERZITA PALACKÉHO V OLOMOUCI. Právnická fakulta

ČESKO. "§ 1 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu - znění od 1. 1. 2024."

ČESKO. § 1 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb. o České národní bance - znění od 01.01.2024

ČESKO. § 1 odst. 1 zákona č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech - znění od 01.05.2023

ANDREISOVÁ, Lucie. "FMV, VŠE, COMPLIANCE: O co se jedná a kde se s compliance u nás potkáte?" [online].2023.[cit. 2024-2-10]. Dostupné z: <https://fmv.vse.cz/aktuality/compliance-o-co-se-jedna-a-kde-se-s-compliance-u-nas-potkate/>

ALVAREZ, Jorge Diaz, and Sindre Djupevik Lunde. Sustainable investment flows during crisis periods: Effects of Russian-Ukrainian war on SRI flows. MS thesis. 2023.Norwegian School of Economics.

MURASHIMA, M. "The Impact of the COVID-19 Pandemic on Motivating Factors Affecting Individual Investors' Socially Responsible Investment Decision: A Comparative Analysis of the USA, Germany and Japan." *Corporate Governance*, vol. 23, no. 5, 2023, pp. 1063-1084. [online]. 2023. [cit. 2024-2-10]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1108/CG-08-2022-0342>.

HUANG, Qiping, Yongjia Li, Meimei Lin, and Garrett A. McBrayer. "Natural Disasters, Risk Saliency, and Corporate ESG Disclosure." *Journal of Corporate Finance*, vol. 72, 2022, article number 102152. ISSN 0929-1199. [online]. 2022. [cit. 2024-2-10]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102152>.

MAHARANI, Satia Nur, and Risal Fadhil Rahardiansyah. "How Does Artificial Intelligence Synergize to Make Investment Decisions? A Critical Analysis." In *Proceedings of the BISTIC Business Innovation Sustainability and Technology International Conference (BISTIC 2023)*, Atlantis Press, 2023, pp. 151-159. ISSN 2352-5428. [online]. 2023. [cit. 2024-2-10]. Dostupné z: https://doi.org/10.2991/978-94-6463-302-3_19.

UNPRI. Principles for Responsible Investment. [online]. 2021. [cit. 2024-2-10]. Dostupné z: <https://www.unpri.org/download?ac=10948>.

YOUNG-FERRIS, Anna, and John Roberts. "'Looking for Something that Isn't There': A Case Study of an Early Attempt at ESG Integration in Investment Decision Making." *European Accounting Review*, vol. 32, no. 3, 2023, pp. 717-744. ISSN 0963-8180. [online]. 2023. [cit. 2024-2-14]. DOI: 10.1080/09638180.2021.2000458. Dostupné z: <https://doi.org/10.1080/09638180.2021.2000458>.

ČESKO. § 9 zákona č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu - znění od 20. 1. 2024.

SFDR v kostce: Které povinnosti musíme plnit? | KLB Legal. [online]. 2024. [cit. 2024-2-28]. Dostupné z: <https://klblegal.cz/sfdr-v-kostce-ktere-povinnosti-musime-plnit/>

GARD, John. "How to... Read a Fund Factsheet." Morningstar UK. [online]. [cit. 2024-3-1]. Dostupné z: <https://www.morningstar.co.uk/uk/news/195245/how-to-read-a-fund-factsheet.aspx>

PATRIA.CZ. ISIN. [online]. 2024. [cit. 2024-3-1]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/224/isin.html>

MONETA Money Bank. Co je depozitář? [online]. 2024. [cit. 2024-3-1]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/depozitar>

KOMERČNÍ BANKA. Auditor | Slovník | [online]. 2024. [cit. 2024-3-1]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/podpora/slovník/vyrazy-zacinajici-na-a/auditor>

CONSEQ. KLÍČOVÉ INFORMACE ÚČASTNICKÉHO FONDU. [online]. 2024. [cit. 2024-3-1]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/penze/prehled-ucastnickych-fondu/conseq-povinny-konzervativni-fond>

ČBA Online. Statut (fondu). [online]. 2024. [cit. 2024-3-1]. Dostupné z: <https://cbaonline.cz/statut-fondu>

EIOPA. Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs). [online]. 2024. [cit. 2024-3-1]. Dostupné z: https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/packaged-retail-and-insurance-based-investment-products-priips_en

KOMERČNÍ BANKA. Informace k PRIIPS. [online]. 2024. [cit. 2024-3-1]. Dostupné z: <https://www.kb.cz/cs/o-bance/regulace-investicniho-bankovnictvi/informace-k-priips>

EU. Europa.eu. Nařízení - 2019/2088 - EN - EUR-Lex. [online]. 2019. [Cit. 2024-3-21]. Dostupné z: eur-lex.europa.eu/legal-content/cs/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088.

FONDEE. Co je to ESG regulace: SFDR, EU taxonomie, PAI – chytáte se? [online]. 2024. [Cit. 2024-3-21]. Dostupné z: <https://www.fondee.cz/blog/co-je-to-esg-regulace-sfdr-eu-taxonomie-pai-chytate-se>

EU. Nařízení - 2020/852 - EN - EUR-Lex. [online]. 2020. [Cit. 2024-3-21]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/cs/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852>

EU. Nařízení v přenesené pravomoci - 2022/1288 - EN - EUR-Lex. [online].2022. [Cit. 2024-3-21]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A32022R1288>

CARROLL, Archie B. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 1991, 34.4: 39-48.

MILLER, K. The Triple Bottom Line: What It Is & Why It's Important. Harvard Business School Online. [online].2020.[cit.2024-03-24]. Dostupné z: <https://online.hbs.edu/blog/post/what-is-the-triple-bottom-line>

CONSEQ. STATUT Active Invest Dynamický, otevřený podílový fond. [online]. 2024. [cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/getmedia/2fe3c589-e182-4dd0-9b6a-bcb44beb7b0f/Statut-AI-Dynamicky-2402-sign.pdf.aspx?ext=.pdf>

AMUNDI Funds A Luxembourg UCITS CONTENTS. [online].2023. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://www.amundi.cz/produkty/dl/doc/prospectus/LU1883872258/ENG/CZE>

GENERALI. STATUT Generali fond globálních značek. [online]. 2024. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/Conseq/Document.ashx?file=CZ0008471778-PROSPECTUS-CZE-CS>.

VAULT. otevřený podílový fond Statut. [online]. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://aofis.cz/file/nodes/fund/files/VAULT%20statut.pdf>.

UNIQA. STATUT Selection global ekvity (2024). [online]. [Citováno: 2024-03-26]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/Conseq/Document.ashx?file=CZ0008472883-PROSPECTUS-CZE-CS>.

J&T. STATUT fondu opportunity (2024). [online]. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/Conseq/Document.ashx?file=CZ0008473576-PROSPECTUS-CZE-CS>.

ERSTE. STATUT TOP STOCKS - otevřený podílový fond (standardní fond splňující požadavky směrnice Evropského parlamentu a Rady upravující koordinaci předpisů v oblasti kolektivního investování). [online]. [Cit.2024-03-26].

Dostupné z: <https://data.erste-am.com/gem/erste-am/getDocumentContent/3326c117-377f-411d-83d6-27eedd05b713>

ČSOB. STATUT ČSOB AKCIOVÝ. [online]. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://fondy.csob.cz/portal/documents/10732/90213/770000001170-STATUT.pdf>.

RB. STATUT fond globálních trhů. [online]. [Cit. 2024-03-26].

Dostupné z: https://www.rb.cz/attachments/ris/PZ_RFGT.pdf

FIO. Politika udržitelnosti. [online]. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: https://www.fiofondy.cz/docs/cz/Fio_investicni_spolecnost_Politika_udrzitelnosti.pdf.

CONSEQ. STATUT Conseq Model portfolio Aggressive ESG, otevřený podílový fond. [online]. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/Conseq/Document.ashx?file=CZ0008476181-PROSPECTUS-CZE-CS>.

AMUNDI. STATUT FUND SOLUTIONS - SUSTAINABLE GROWTH (2023). [online]. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/Conseq/Document.ashx?file=LU1121647231-PROSPECTUS-CZE-CS>

GENERALI. Factsheet fond živé planety. [online]. 2024. [cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/Conseq/Document.ashx?file=CZ0008472693-FACTSHEET-CZE-CS>

ERSTE. ERSTE RESPONSIBLE STOCK GLOBAL (CZK) CZK R01 - Factsheet. [online]. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://www.erste-am.cz/cs/privatni-investori/funds/erste-responsible-stock-global-czk/AT0000A1AW14>

ČSOB. STATUT ČSOB VELMI ODVÁŽNÝ ZODPOVĚDNÝ. [online]. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: <https://fondy.csob.cz/portal/documents/10732/90213/CZ0008477072-STATUT.pdf>

RB. STATUT fond udržitelného rozvoje. [online]. [Cit. 2024-03-26]. Dostupné z: https://www.rb.cz/attachments/ris/statut_RFUR.pdf

ROYAL, J., & O'Shea, A. "What is the Average Stock Market Return?" NerdWallet. [online]. 2024. [Cit. 2024-03-30]. Dostupné z: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/average-stock-market-return>.

KENTON, W. "What Are the Big Four?" Investopedia. [online]. 2022. [Cit. 2024-03-30]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/b/bigfour.as>

AKAT. Aktualita: Výroční tisková zpráva AKAT - Investice v České republice narostly v roce 2023 o čtvrtinu. [online]. 2024. [Cit. 2024-03-29]. Dostupné z: <https://www.akatcr.cz/Dokumenty/Aktuality/v253rocn237-tiskov225-zpr225va-akat-investice-v-cesk201-republice-narostly-v-roce-2023-o-ctvrtinu>

PATRIA. "Investiční strategie - Patria.cz." [online]. 2024. [cit. 2024-03-29]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akademie/investicni-strategie-hledani-hodnoty.html>.

CZECHWEALTH. "Co je to Bottom-up?" [online]. 2024. [cit. 2024-03-14]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/bottom-up>

SIRIUS FINANCE. "Slovník pojmů používaných ve společnosti Sirius." [online]. 2024. [cit. 2024-03-30]. Dostupné z: <https://www.siriusfinance.cz/slovník-pojmu>.

PORTU. "Slovník pojmů | Portu - Lepší místo pro peníze." [online]. 2024. [cit. 2024-03-30]. Dostupné z: [https://www.portu.cz/slovník-pojmu/total-expense-ratio-\(ter\)](https://www.portu.cz/slovník-pojmu/total-expense-ratio-(ter))

SEGAL, Michael. "Amundi Reclassifies Almost All of its \$45 Billion Article 9 Funds to Lower Sustainability Level." ESG Today. [online]. 2022 [cit. 2024-03-30]. Dostupné z: <https://www.esgtoday.com/amundi-reclassifies-almost-all-of-its-45-billion-article-9-funds-to-lower-sustainability-level-ahead-of-sfdr-reporting-requirements/>

LAVILLE, Sandra. "Shell must clean up pollution before it leaves Niger delta, report says." The Guardian. [online]. 2024. [cit. 2024-03-30]. Dostupné z: <https://www.theguardian.com/environment/2024/feb/28/shell-must-clean-up-pollution-before-it-leaves-niger-delta-report-says>

GRIMM, V., Malmendier, U., Schnitzer, M., Truger, A., & Werding, M. (n.d.). Policy Brief [online]. 2023 [cit. 2024-04-03]. Dostupné z: https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/PolicyBrief/Policy_Brief_2023_01_ENG.pdf

ČESKO. § 1 písm. a) zákona č. 34/2021 Sb., o prověřování zahraničních investic a o změně souvisejících zákonů (zákon o prověřování zahraničních investic) - znění od 1. 7. 2021. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010–2024 [cit. 5. 4. 2024]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2021-34#p1-1-a>

OECD. Environment at a Glance 2013: OECD Indicators. OECD Publishing, Paris. [online]. 2013 [cit. 5. 4. 2024]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1787/9789264185715-en>.

SHILLING, H. Sustainable Funds Expense Ratio Comparisons. Sustainable Investing. [online].2023.[cit.2024-04-09]. Dostupné z: <https://sustainableinvest.com/sustainable-funds-expense-ratio-comparisons/>

MCGOWAN, J. "BlackRock's Fink Calls For Energy Pragmatism, Omits ESG From Annual Letter." Forbes. [online]. 2024. [cit. 2024-04-09]. Dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/jonmcgowan/2024/03/27/blackrocks-fink-calls-for-energy-pragmatism-omits-esg-from-annual-letter/>

BURNAEV, E., Mironov, E., Shpilman, A., Mironenko, M., & Katalevsky, D. (2023). Practical AI Cases for Solving ESG Challenges. Sustainability, 15, 12731. [online]. 2023. [cit. 2024-04-09]. Dostupné z: <https://doi.org/10.3390/su151712731>

ASOCIACE SPOLEČENSKÉ ODPOVĚDNOSTI (A-CSR). NFRD a CSRD: Jaká je jejich role, obsah a v čem se liší [online]. 2023. [cit. 2024-04-09]. Dostupné z: <https://www.spolecenskaodpovednost.cz/nfrd-a-csrd-jaka-je-jejich-role-obsah-a-v-cem-se-lisi/>

ASOCIACE SPOLEČENSKÉ ODPOVĚDNOSTI (A-CSR). Co jsou ESRS standardy? [online]. 2023. [cit. 2024-04-09]. Dostupné z: <https://www.spolecenskaodpovednost.cz/co-jsou-esrs-standardy/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Pravidla vytváření a nabízení investičních nástrojů (product governance, „PG“) [online]. [cit. 2024-04-09]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/legislativni-zakladna/stanoviska-k-regulaci-financniho-trhu/RS2017-0015/>

LESENSKY. Marketingový mix prakticky a efektivně | [online]. [cit. 2024-04-09]. Dostupné z: <https://www.lesensky.cz/marketingovy-mix>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

OSN	Organizace spojených národů
CSR	Corporate Social Responsibility
ESG	Environmental, social and corporate governance
DDT	Dichlordifenyltrichloreten
TBL	Triple bottom line
PRI	Principles for Responsible Investment
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci
IPCC	Mezivládní panel pro změnu klimatu
WHO	Světová zdravotnická organizace
IWRA	International Water Resources Association
SDG	Cíle udržitelného rozvoje
CEO	Chief executive officer
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
ISSB	International Sustainability Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standards
COP	Konference OSN o změně klimatu
LSE	London School of Economics
HDP	Hrubý domácí produkt
ZPKT	Zákon o podnikání na kapitálovém trhu
MIFID	Markets in Financial Instruments Directive
ZISIF	Zákon o investičních společnostech a investičních fondech
ČNB	Česká národní banka
UNPRI	United Nations Principles for Responsible Investment
KYC	Know your client

AML	Anti money laundering
AFC	Anti financial crime
GARP	Growth at reasonable price
SRRI	Synthetic Risk and Reward Indicator
TER	Total expenses ratio
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
PAI	Principal Adverse Impacts
KID	Key Information Document
EU	Evropská unie
PRIIPS	Packaged retail and insurance-based investment products
ETF	Exchange traded funds
CZK	Česká koruna
ČR	Česká republika
CFA	Chartered financial analyst
IRA	Inflation reduction act
NFRD	Non-Financial Reporting Directive

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Pohlaví respondentů dotazníku (Vlastní zpracování).....	63
Obrázek 2 Vzdělání respondentů dotazníku v oblasti ESG (Vlastní zpracování)	65
Obrázek 3 Postoj respondentů k využívání ESG kritérií (Vlastní zpracování)	66
Obrázek 4 Jak respondenti využívají ESG kritéria k investičnímu rozhodování (Vlastní zpracování).....	66
Obrázek 5 Jakou váhu respondenti přikládají ESG kritériím při investičním rozhodování (Vlastní zpracování).....	68
Obrázek 6 Postoj respondentů k regulacím a doporučením týkajících se ESG a udržitelnosti (Vlastní zpracování).....	69
Obrázek 7 Postoj respondentů k trendu udržitelných investic (Vlastní zpracování).....	70
Obrázek 8 Vnímání respondentů přidané hodnoty udržitelných investic (Vlastní zpracování)	71
Obrázek 9 Dotaz na zaznamenaný greenwashing a jiné nekalé praktiky (Vlastní zpracování)	72

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Zkoumané fondy nezohledňující udržitelnost (Vlastní zpracování na základě veřejně dostupných dokumentů)	52
Tabulka 2 Zkoumané fondy zohledňující udržitelnost (Vlastní zpracování na základě veřejně dostupných dokumentů).....	54

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Obsah přiloženého CD

Příloha P II: Seznam otázek v dotazníku

PŘÍLOHA P I: OBSAH PŘILOŽENÉHO CD

Příložené CD obsahuje následující soubory:

- DP_David Pokorny.pdf/a – text práce
- Obsahová analýza dokumentů – soubor obsahující všechny zkoumané dokumenty podílových fondů
- Vliv ESG taxonomie na investiční rozhodování (Responses).xlsx – tabulka obsahující odpovědi respondentů dotazníku

PŘÍLOHA P II: SEZNAM OTÁZEK V DOTAZNÍKU

7.1.5 Seznam otázek

7.1.5.1 Základní informace

- Věk (vpisovatelná odpověď)
- Pohlaví (zaškrťovací na výběr)
- Počet let na pozici portfolio manažera (vpisovatelná odpověď)
- Jaká je Vaše investiční strategie? (vpisovatelná odpověď)
- Jaký je průměrný objem aktiv pod správou (v CZK)? (vpisovatelná odpověď)
- Jaký je průměrný čistý výnos spravovaného fondu za posledních 5 let(v procentech)? (vpisovatelná odpověď)
- Jakého zaměření je Vaše vzdělání? (vpisovatelná odpověď)
- Souvisí Vaše vzdělání s problematikou ESG (zaškrťovací na výběr)
- Pokud ano, jakým způsobem? (nepovinná, vpisovatelná odpověď)

7.1.5.2 Používání ESG kritérií

- Jaký je Váš postoj k využívání ESG kritérií? (zaškrťovací na výběr)
- Používáte ESG kritéria jako parametr při investičním rozhodování? (zaškrťovací na výběr)
- Jaké jsou hlavní důvody, proč (ne)využíváte ESG kritéria? (vpisovatelná odpověď)
- Jakým způsobem je využíváte? (nepovinná, vpisovatelná odpověď)
- Jakou váhu jim přiřazujete při investičním rozhodování? (zaškrťovací na výběr)

7.1.5.3 Regulace a nařízení v oblasti udržitelnosti a investování

- Jak vnímáte regulace a doporučení (např. SFDR) týkající se udržitelnosti a ESG faktorů? (zaškrťovací na výběr)
- Proč je vnímáte zrovna takto? (vpisovatelná odpověď)
- Jak tyto regulace ovlivňují Váš investiční proces? (vpisovatelná odpověď)

7.1.5.4 Vnímání udržitelnosti jako investičního tématu

- Jak vnímáte trend „udržitelných“ investic? (zaškrťovací na výběr)
- Proč ho vnímáte zrovna takto? (vpisovatelná odpověď)
- Jaký je váš názor na nabídku fondů se strategií založenou na ESG principech? (vpisovatelná odpověď)
- Jakou přidanou hodnotu vidíte v takových fondech? (zaškrťovací na výběr)

7.1.5.5 Překážky a přínosy ESG investování

- Setkali jste se při investičním rozhodování s nekalými praktikami zneužívajícími ESG (např. greenwashing)? (zaškrťovací na výběr)
- Pokud ano, můžete přiblížit, o co se jednalo? (vpisovatelná odpověď)
- Jaké vidíte hlavní překážky používání ESG kritérií při investičním rozhodování? (vpisovatelná odpověď)
- Jaké jsou podle Vás největší přínosy ESG kritérií v kontextu investičního rozhodování? (vpisovatelná odpověď)

Doplňková otázka: Pokud chcete zaslat výsledky této práce, prosím uveďte svůj email