

Vliv nefinančního screeningu na výkonnost, riziko a diverzifikaci akciových portfolií

Bc. Adriana Kubalíková

Diplomová práce
2025



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2024/2025

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení:	Adriana Kubalíková
Osobní číslo:	M23003
Studijní program:	N0412A050011 Finance
Specializace:	Finance podniku
Forma studia:	Prezenční
Téma práce:	Vliv nefinančního screeningu na výkonnost, riziko a diverzifikaci akciových portfolií

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody práce.

I. Teoretická část

- Vypracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku společensky odpovědného investování, ESG metrik a portfolio managementu.

II. Praktická část

- Proveďte obsahovou analýzu vybraných analytických dokumentů zaměřených na společensky odpovědné investování.
- Proveďte screening akciového trhu na základě vybraných investičních a etických strategií a posuďte vliv na výkonnost, rizikovost a míru diverzifikace vytvořených portfolií.
- Formulujte závěrečná doporučení pro investory.

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*. Jesenice: Ekopress, 2022. ISB 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.
REILLY, Frank K., BROWN, Keith C. a LEEDS, Sanford J. *Investment analysis & portfolio management*. Eleventh edition. Australia; Brazil; Mexico; Singapore; United Kingdom; United States: Cengage, 2019. ISBN 978-1-305-26299-7.
STEWART, Scott Dudley, PIROS, Christopher Dixon a HEISLER, Jeffrey. *Portfolio management: theory and practise*. Second edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2019. ISBN 978-1-119-39741-0.

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

Datum zadání diplomové práce: **10. února 2025**
Termín odevzdání diplomové práce: **25. dubna 2025**

L.S.

doc. Ing. Michal Pilík, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 10. února 2025

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb., v platném znění bez ohledu na výsledek obhajoby;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému a bude dostupná k nahlédnutí;
- jedno vyhotovení diplomové práce v listinné podobě bude ponecháno Univerzitě Tomáše Bati ve Zlíně k uložení;
- na moji diplomovou 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;
- podle § 60 odst. 1 autorského zákona má Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci – nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- pokud je výstupem diplomové 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, že

- jsem na diplomové práci pracoval(a) samostatně a použitou literaturu jsem řádně citoval(a); v případě publikace výsledků budu uveden(a) jako spoluautor;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou obsahově totožné.

Ve Zlíně, dne

.....
podpis autora

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá vlivem nefinančního screeningu na výkonnost, rizikovost a diverzifikaci akciových portfolií. Cílem práce je posoudit, zda investování založené na nefinančních kritériích a principech udržitelnosti přináší lepší zhodnocení než nescreenované a tradičně finančně sestavené portfolio. Teoretická část se zaměřuje na odpovědné investování, koncept ESG a ukazatele hodnocení výkonnosti, rizika a míry diverzifikace. Praktická část práce se věnuje sestavení čtyř investičních portfolií, která vycházejí z finančního a nefinančního screeningu. Všechna portfolia obsahují akcie evropských společností zahrnutých v indexu EURO STOXX 50. Jejich výkonnost, riziko a diverzifikace jsou hodnoceny za období 2021–2024. Na základě výsledků práce jsou formulována závěrečná doporučení. Provedená analýza ukázala, že udržitelná portfolia nemusí vykazovat nižší výkonnost ani horší řízení rizika. Naopak mohou v některých případech dosahovat vyšší výkonnosti a efektivnějšího řízení rizika než nescreenovaná portfolia a tradiční investiční přístupy. Zatímco portfolio s 10 % nefinančním screeningem se jeví jako stabilnější volba, portfolio s 25 % nefinančním screeningem vykazuje vyšší výnosnost, avšak za cenu vyššího rizika. Diverzifikace udržitelných portfolií nedosahuje stejné úrovně jako diverzifikace nescreenovaného portfolia. Mírnější nefinanční screening však vedl k lepší diverzifikaci než tradiční přístup, zatímco přísnější nefinanční screening omezil výběr akcií, což mělo negativní dopad na celkovou diverzifikaci portfolia.

Klíčová slova: sociálně odpovědné investování, ESG, investiční strategie, nefinanční screening, portfolio, akciové trhy

ABSTRACT

The thesis deals with the impact of non-financial screening on the performance, riskiness and diversification of stock portfolios. The aim of the thesis is to assess whether investing based on non-financial criteria and sustainability principles yields better returns than an unscreened and traditionally financially constructed portfolio. The theoretical part focuses on responsible investing, the concept of ESG and indicators for assessing performance, risk and diversification levels. The practical part of the paper focuses on the construction of four investment portfolios based on financial and non-financial screening. All portfolios contain shares of European companies included in the EURO STOXX 50 index. Their performance, risk and diversification are evaluated over the period 2021-2024. Based on the results of the work, final recommendations are formulated. The analysis carried out showed that sustainable portfolios may not underperform or have poorer risk management. On the contrary, they may in some cases outperform and manage risk more effectively than unscreened portfolios and traditional investment approaches. While a portfolio with 10 % non-financial screening appears to be a more stable choice, a portfolio with 25 % non-financial screening shows higher returns, but at the cost of higher risk. The diversification of sustainable portfolios does not reach the same level as the diversification of an unscreened portfolio. However, the more lenient non-financial screening led to better diversification than the traditional approach, while the more stringent non-financial screening limited stock selection, which had a negative impact on overall portfolio diversification.

Keywords: socially responsible investing, ESG, investment strategy, non-financial screening, portfolio, stock markets

Ráda bych poděkovala paní Ing. Janě Přílučkové, Ph.D. za úžasné vedení, cenné rady a podporu při psaní této diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD.....	15
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	16
I TEORETICKÁ ČÁST.....	18
1 SPOLEČENSKÁ ODPOVĚDNOST PODNIKŮ V KONTEXTU ODPOVĚDNÉHO INVESTOVÁNÍ.....	19
1.1 KONCEPT SPOLEČENSKÉ ODPOVĚDNOSTI FIREM (CSR)	19
1.1.1 Historie společenské odpovědnosti firem	20
1.1.2 Carrollova typologie odpovědnosti firem	21
1.1.3 Model tří pilířů	21
1.2 SOCIÁLNĚ ODPOVĚDNÉ INVESTOVÁNÍ (SRI).....	22
1.2.1 Zelené investování	22
1.2.2 Historie sociálně odpovědného investování.....	23
1.3 KONCEPT ESG	23
1.3.1 Klíčové otázky ESG	24
1.3.2 Metriky pilířů ESG.....	25
1.3.3 ESG Ratingy.....	26
1.4 REGULATORNÍ RÁMEC V KONTEXTU NEFINANČNÍHO REPORTINGU	26
1.4.1 Non-financial Reporting Directive (NFRD)	28
1.4.2 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).....	29
1.4.3 European Sustainability Reporting Standards (ESRS)	29
1.4.4 EU Taxonomie	30
1.4.5 ISO standardy	30
1.4.6 Greenwashing směrnice	31
2 PORTFOLIO MANAGEMENT.....	32
2.1 TRH AKCIÍ	32
2.1.1 Druhy majetkových cenných papírů	33
2.2 INVESTIČNÍ STRATEGIE PODLE INVESTIČNÍHO STYLU	33
2.2.1 Růstová strategie	33
2.2.2 Hodnotová strategie	34
2.2.3 Dividendová strategie.....	34
2.2.4 Arbitráž	34
2.3 STRATEGIE SPRÁVY PORTFOLIA.....	35
2.3.1 Pasivní strategie	35
2.3.2 Aktivní strategie	35
2.4 DRUHY SCREENINGU INVESTIČNÍCH PORTFOLIÍ	35
2.4.1 Finanční screening	36
2.4.2 Nefinanční screening.....	38
2.5 MODERNÍ TEORIE PORTFOLIA	40

2.5.1	Markowitzova teorie portfolia.....	40
2.5.2	Jednoduchý indexní model.....	41
2.5.3	Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	41
2.5.4	Arbitrage Pricing Theory (APT)	42
2.6	FINANČNÍ VÝKONNOST A UKAZATELE PORTFOLIA	42
2.6.1	Celkový výnos.....	43
2.6.2	Průměrná roční výnosnost (CAGR)	43
2.6.3	Průměrný roční výnos (AAR)	44
2.6.4	Sharpe ratio.....	44
2.7	RIZIKOVOST PORTFOLIA A UKAZATELE PORTFOLIA	45
2.7.1	Volatilita portfolia	46
2.7.2	Value-at-Risk (VaR).....	46
2.7.3	Maximum Drawdown.....	47
2.8	DIVERZIFIKACE PORTFOLIA A UKAZATELE PORTFOLIA	48
2.8.1	Beta koeficient.....	48
2.8.2	Diversification ratio.....	49
2.8.3	Korelace aktiv.....	50
3	SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....	51
II	PRAKTICKÁ ČÁST	52
4	OBSAHOVÁ ANALÝZA VYBRANÝCH DOKUMENTŮ.....	53
4.1	SPOLEČNOST DELOITTE	53
4.1.1	Realizované studie.....	54
4.1.2	Poskytované nástroje pro hodnocení a reporting ESG	55
4.2	SPOLEČNOST KMPG	58
4.2.1	Realizované studie.....	58
4.2.2	Poskytované nástroje pro hodnocení a reporting ESG	63
4.3	SPOLEČNOST ERNST & YOUNG (EY).....	64
4.3.1	Realizované studie.....	65
4.3.2	Poskytované nástroje pro hodnocení a reporting ESG	65
4.4	PRICEWATERHOUSECOOPERS (PWC).....	66
4.4.1	Realizované studie.....	66
4.4.2	Poskytované nástroje pro hodnocení a reporting ESG	67
4.5	VYHODNOCENÍ PŘÍSTUPU AUDITORSKÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	67
4.6	CASE STUDY VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	70
5	FINANČNÍ A NEFINANČNÍ SCREENING	72
5.1	PŘEDPOKLADY PRO SCREENING	72
5.2	DATOVÝ VZOREK	73
5.3	FINANČNÍ SCREENING	76
5.3.1	Finanční screening podle Benjamina Grahama.....	76
5.3.2	Finanční screening podle Warrena Buffetta	76

5.3.3	Výběr společnosti do tradičního portfolia.....	77
5.4	NEFINANČNÍ SCREENING	79
5.4.1	Nefinanční screening napříč sektory	80
5.4.2	Výběr společností do etických portfolií	82
6	TESTOVÁNÍ VLIVU SCREENINGU NA VÝKONNOST, RIZIKOVOST A MÍRU DIVERZIFIKACE VYTVOŘENÝCH PORTFOLIÍ	84
6.1	METRIKY SLEDOVÁNÍ.....	84
6.2	SESTAVENÍ PORTFOLIA	85
6.2.1	Nescreenované portfolio	85
6.2.2	Tradiční akciové portfolio.....	88
6.2.3	Etické portfolio (10 %).....	89
6.2.4	Etické portfolio (25 %).....	91
6.2.5	Porovnání investičních hodnot vybraných portfolií.....	93
6.3	VÝKONNOST PORTFOLIA	95
6.3.1	Celkový výnos.....	95
6.3.2	Kumulované zisky.....	98
6.3.3	Složená roční míra růstu (CAGR).....	99
6.3.4	Sharpe ratio	100
6.4	RIZIKO PORTFOLIA	102
6.4.1	Max Drawdown.....	102
6.4.2	Volatilita.....	105
6.4.3	Value-at-Risk	107
6.5	DIVERZIFIKACE PORTFOLIA	108
6.5.1	Beta koeficient	108
6.5.2	Diversification ratio	109
7	SHRNUTÍ ZJIŠTĚNÍ A ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO INVESTORY	111
7.1	DOPAD ESG SCREENINGU NA PORTFOLIA.....	112
7.2	ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO INVESTORY	113
	ZÁVĚR	115
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	117
	SEZNAM OBRÁZKŮ	126
	SEZNAM TABULEK.....	127
	SEZNAM GRAFŮ	128
	SEZNAM ROVNIC	129
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	130
	SEZNAM PŘÍLOH.....	132

ÚVOD

V posledních letech se udržitelnost stává jedním z nejdiskutovanějších a nejaktuálnějších témat v podnikové i investiční sféře. Rostoucí regulatorní požadavky, jako je směrnice Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), zavádějí povinnost transparentního vykazování nefinančních údajů o dopadu podniků na společnost a životní prostředí. To ovlivňuje investiční rozhodování investorů, kteří zohledňují nejen finanční výkonnost podniků, ale také jejich nefinanční aspekty. Začlenění ESG (Environmental, Social and Governance) kritérií do investičního procesu vede k rozvoji nových přístupů, jež kombinují tradiční finanční screening s nefinančním. Tento přístup se může stát zajímavou volbou pro investory při výběru akcií.

Diplomová práce je inspirována studií autorů Verheyden et al. (2016), kteří se ve své práci *ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification* zabývali vlivem ESG screeningu na globálních trzích. Provedená studie identifikovala pozitivní dopad nefinančního screeningu na investiční výsledky, což vyvolává otázku, zda podobné závěry platí i pro samotný evropský trh. Cílem této práce je analyzovat, jak zařazení nefinančního screeningu při výběru akcií ovlivňuje výkonnost, rizikovost a diverzifikaci portfolií na evropském trhu. Současně je provedeno srovnání nefinančního screeningu s tradičním investičním přístupem zaměřeným na finanční ukazatele a s nescreenovaným portfoliem, které nezohledňuje žádná výběrová kritéria.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části je vysvětlen koncept společenské odpovědnosti firem (CSR), ESG kritéria a odpovědné investování (SRI), a to včetně jejich historického vývoje, klíčových pilířů a regulatorního rámce nefinančního reportingu. Následující kapitola teoretické části je zaměřena na portfolio management, ve které jsou definovány screeningové metody výběru investic, moderní teorie portfolia a klíčové ukazatele výkonnosti, rizikovosti a diverzifikace. Tyto ukazatele jsou následně aplikovány v praktické části práce.

V praktické části práce je nejprve provedena obsahová analýza vybraných dokumentů auditorských společností. Poté je na datový vzorek indexu EURO STOXX 50 aplikován finanční a nefinanční screening, na jehož základě jsou vytvořena čtyři portfolia. Sestavená portfolia jsou následně analyzována a porovnávána z hlediska výkonnosti, rizika a diverzifikace. V návaznosti na provedenou analýzu jsou formulována závěrečná doporučení pro investory.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je analyzovat vliv nefinančního screeningu na výkonnost, rizikovost a diverzifikaci akciových portfolií na evropském trhu. Práce je zaměřena na to, zda investice do společností s lepším ESG ratingem přináší příznivější zhodnocení a nižší riziko ve srovnání s portfolií, která neberou v úvahu udržitelnost.

Metodologický přístup kombinuje kvalitativní a kvantitativní analýzu pro posouzení dopadu nefinančního screeningu. Diplomová práce staví na poznatcích autorů Verheyden et al. (2016), kteří ve své studii *ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification* zkoumali vliv ESG screeningu na globálních trzích během šestiletého období.

V teoretické části je provedena literární rešerše zaměřená na téma společenské odpovědnosti firem v kontextu odpovědného investování a řízení portfolia, přičemž jsou využity české i zahraniční zdroje.

Praktická část je rozdělena do dvou hlavních oblastí. První oblast práce je založena na kvalitativní analýze, která zahrnuje obsahovou analýzu vybraných dokumentů a případovou studii. V rámci obsahové analýzy jsou zkoumány přístupy auditorských společností (Deloitte, KPMG, PricewaterhouseCoopers, Ernst&Young). Komparativní analýza vybraných společností umožňuje identifikovat metodologii sběru nefinančních dat, přístupy k ESG hodnocení a nástroje, které auditorské firmy poskytují k implementaci ESG strategií. Součástí kvalitativní analýzy je také případová studie založená na řízeném rozhovoru s vybranou společností, která podléhá povinnosti nefinančního vykazování.

Druhou oblastí praktické části je kvantitativní analýza, která je zaměřena na finanční a nefinanční screening. Následně je provedena empirická analýza výkonnosti, rizikovosti a diverzifikace akciových portfolií. Nefinanční screening je proveden na základě ESG skóre společností, které jsou získány z databáze Sustainalytics. Zároveň je zohledněn závazek společností k iniciativě OSN Global Compact a jejich principům k udržitelnosti. Finanční screening je proveden na základě investičních strategií inspirovaných přístupem W. Buffetta a B. Grahama, které jsou zvoleny autorkou práce. Potřebná data o finančních ukazatelích jsou získána z Yahoo!Finance a Stock Analysis.

Na základě finančního a nefinančního screeningu jsou vytvořena čtyři akciová portfolia. První portfolio, nescreenované, zahrnuje všechny dostupné akcie bez jakýchkoli výběrových kritérií. Druhé portfolio, tradiční akciové, je sestaveno na základě finančních

kritérií. Etická portfolia jsou sestavována na základě Best-in-class screeningu. Třetí portfolio, ESG 10 %, eliminuje 10 % nejhůře hodnocených firem podle ESG skóre v sektoru. Čtvrté portfolio, ESG 25 %, vylučuje 25 % firem s nejhoršími ESG skóre v odvětví. Výkonnost je analyzovaná za období 2021–2024. Historická data o cenách akcií a dividendách jsou získána z Yahoo!Finance a Investing.

Limitací předložené práce je zaměření na statickou analýzu, neboť nejsou k dispozici longitudinální data o ESG, která by umožnila dynamický přístup. Vzhledem k dostupnosti ESG ratingů od společnosti Sustainalytics pouze za rok 2024 je možné v této práci použít ESG rating společností za poslední dostupný rok v období 2021–2024.

I TEORETICKÁ ČÁST

1 SPOLEČENSKÁ ODPOVĚDNOST PODNIKŮ V KONTEXTU ODPOVĚDNÉHO INVESTOVÁNÍ

Téma udržitelnosti se stává klíčovým ve světě financí. Rostoucí povědomí o vlivu firem na životní prostředí, společnost a řízení podniku motivuje investory k upřednostňování společensky odpovědných společností.

Následující kapitola se zabývá konceptem společenské odpovědnosti firem (CSR) a jeho propojením s ESG metrikami. Dále je kapitola věnována regulatorním rámcům souvisejícím s ESG, včetně legislativních iniciativ a standardů. Cílem kapitoly je poskytnout ucelený pohled na koncept společenské odpovědnosti firem v kontextu odpovědného investování.

1.1 Koncept společenské odpovědnosti firem (CSR)

V poslední době se stále více hovoří o tom, že podniky nejsou jen tvůrci zisku, ale také nesou odpovědnost za svůj dopad na společnost a životní prostředí. Tento přístup je známý jako společenská odpovědnost firem a stal se klíčovým tématem v oblasti ekonomiky.

Přestože je CSR široce uznávaným konceptem, neexistuje jeho jednotná definice. Různí autoři a instituce, jako Evropská unie, World Business Council for Sustainable Development nebo Business for Social Responsibility, jej vymezují odlišně. Kunz (2012, s. 14-15) vysvětluje tuto nejednotnost tím, že CSR je dobrovolná a nemá pevně nastavené hranice, což umožňuje různé interpretace.

Naopak Tetřevová et al. (2017, s. 19) tento koncept definují jako: *„chování manažerů a dalších zaměstnanců firmy, které respektuje nejen ekonomické a technické zájmy firmy, ale i zájmy všech firemních stakeholderů, přičemž je realizováno dobrovolně nad rámec zákona a smluvních ujednání a prolíná se všemi firemními činnostmi“*.

Přístup k CSR se liší nejen mezi jednotlivými autory, ale také mezi regiony. Blowfield a Murray (2019, s. 16) zmiňují, že v USA je společenská odpovědnost vnímána jinak než v Evropě, což je dáno odlišným legislativním prostředím a historickým vývojem. Autoři se také domnívají, že existují rozdíly ve vnímání tohoto konceptu mezi rozvinutými a rozvojovými ekonomikami.

Téma společenské odpovědnosti je rovněž předmětem diskusí a kritiky. Milton Friedman, známý americký ekonom, tvrdil, že hlavním cílem podniků je maximalizace zisku. Podle něj CSR zvyšuje náklady, což může vést k nižším výnosům akcionářů a nižším

mzdám zaměstnanců. Na jeho myšlenky navazuje profesor Aneel Karnani, který vnímá CSR jako nástroj „Public Relations“, jenž firmy často využívají spíše k budování dobrého jména než k dosažení skutečných pozitivních změn. (Kunz, 2012, s. 40–43)

Kunz a Kašparová (2013, s. 16) tuto problematiku vnímají naopak tak, že považují společenskou odpovědnost za soubor principů, které podniky uplatňují dobrovolně nad rámec svých zákonných povinností. CSR podle nich zahrnuje odpovědnost firem za jejich dopad na společnost a závazek přispívat k rozvoji kvality života.

Vzhledem k rostoucím regulatorním požadavkům se některé aspekty CSR stávají povinnými. Nejde již pouze o dobrovolnou aktivitu firem, ale v určitých oblastech i o závazek vyplývající z legislativních standardů, jako je například povinné nefinanční reportování.

1.1.1 Historie společenské odpovědnosti firem

Historické kořeny sahají do 30. let 20. století, avšak nejvíce se koncept společenské odpovědnosti spojuje s americkým ekonomem H. R. Bowenem, který je považován za „otce společenské odpovědnosti“. Jeho kniha v roce 1953 položila základy pojetí tohoto konceptu. (Tetřevová et. al., 2017, s. 18)

Koudelková et al. (2022, s. 15) poukazuje na fakt, že ke společenské odpovědnosti přispěla globalizace, která se stala zlomovým okamžikem od počátku 70. let 20. století. Přestože Bowen byl prvním autorem, který se této problematice věnoval ve své knize „Social Responsibilities of the Businessman“, mnoho lidí si spojuje koncept s Archie B. Carrollem.

Naopak Blowfield a Murray (2019, s. 7) uvádějí, že ještě před zavedením pojmu CSR bylo známo, že organizace mohou mít pozitivní dopad na společnost. Původně se v této souvislosti používal pojem „Corporate Citizenship“, který označoval firemní filantropii běžnou zejména v USA, z níž se následně vyvinul koncept CSR.

V 90. letech 20. století se objevily první iniciativy Evropské komise v oblasti společenské odpovědnosti. Tehdejší předseda Evropské komise Jacques Delors navrhl rozšíření tohoto konceptu, což přimělo v roce 2000 k založení organizace CSR Europe, která se zaměřila na zvyšování povědomí o této problematice. Dalším významným milníkem byl Lisabonský summit v březnu 2000, na kterém členové Evropského parlamentu stanovili strategický cíl pro Evropu – stát se do roku 2010 nejkonkurenceschopnější ekonomikou na světě, a to prostřednictvím udržitelného hospodářského růstu, zlepšení kvality pracovních

míst a posílení sociální soudržnosti. V roce 2001 byla zveřejněna tzv. Zelená kniha, která představovala klíčový dokument v oblasti CSR. Obsahovala základní principy, nástroje a přístupy k problematice společenské odpovědnosti firem a také první oficiální definici CSR ze strany Evropské unie. (Kunz, 2012, s. 60-61)

1.1.2 Carrollova typologie odpovědnosti firem

V současnosti se podniky zaměřují na široké spektrum cílů, přičemž ekonomické zůstávají stále v popředí. Zatímco dříve bylo podnikání vnímáno primárně jako prostředek k maximalizaci zisku, s rozvojem konceptu společenské odpovědnosti firem se firemní strategie rozšířily i o nefinanční cíle. Ekonomická odpovědnost však stále tvoří základní pilíř CSR. (Tetřevová et al., 2017, s. 46)

Jedním z významných přístupů k CSR je Carrollova typologie, která rozděluje odpovědnost firem do čtyř hlavních kategorií: ekonomické, právní, etické a filantropické odpovědnosti. Ekonomická odpovědnost zahrnuje primární úlohu podniků – vyrábět produkty a služby, po nichž je poptávka, a dosahovat zisku. Právní odpovědnost odkazuje na povinnost podniků dodržovat zákony a regulace. Etická odpovědnost představuje aktivity nad rámec zákonných požadavků, které podporují pozitivní společenské změny. Poslední v pyramidě je filantropická odpovědnost, která zahrnuje dobrovolné aktivity firem, kterými mohou být charitativní dary nebo podpora komunitních iniciativ, a to bez toho, aby firmy očekávaly ekonomický prospěch. (Blowfield & Murray, 2019, s. 17–23)

1.1.3 Model tří pilířů

CSR je často spojována s konceptem triple bottom line (TBL), známým také jako „3P“ – Profit (zisk), People (lidé) a Planet (planeta). Tento model staví na třech pilířích udržitelnosti. (Tetřevová et al., 2017, s. 21)

- **Ekonomický pilíř** se zaměřuje na transparentní podnikání a vztahy se stakeholdery.
- **Sociální pilíř** zohledňuje zaměstnance a společnost.
- **Environmentální pilíř** klade důraz na ochranu životního prostředí a minimalizaci negativních dopadů podnikání.

Ekonomický pilíř, často označovaný jako profit, se více posouvá k pojmu prosperita, který zahrnuje nejen finanční výkonnost, ale i širší nefinanční přínosy v ekonomickém

prostředí. S tímto pilířem souvisí koncept Responsible Business Conduct (RBC), tedy odpovědné podnikatelského chování, které klade důraz na transparentnost a podporu malých a středních podniků. Sociální pilíř autoři dělí na interní a externí. Interní se zaměřuje na vztahy uvnitř firmy, jako je genderová rovnost nebo dodržování lidských práv. Externí aspekt bere v potaz dopad společnosti na okolní komunity a společnost jako celek. Nejlépe pochopeným pilířem je environmentální. Ten se zabývá změnou klimatu, ochranou biodiverzity či efektivním využíváním přírodních zdrojů. Ačkoli žádná firma se nevyhne dopadu na životní prostředí, cílem tohoto pilíře je minimalizovat negativní dopady a zajistit, aby podnikání bylo ohleduplné k přírodě. (Koudelková et al., 2022, s. 17–18)

1.2 Sociálně odpovědné investování (SRI)

Sociálně odpovědné investování (SRI) vychází z principů CSR, ale aplikuje je z perspektivy investora, který při rozhodování zohledňuje nejen finanční výnosnost, ale i nefinanční faktory.

Představuje aktivní přístup k investování, kdy investoři rozhodují na základě etických a udržitelných kritérií stanovených buď samotným investorem, nebo portfolio manažerem. To zahrnuje výběr a vyloučení investic podle specifických zásad, které jsou součástí investiční strategie (Thompson, 2023, s. 432-437). V rámci SRI investoři aktivně hledají společnosti, které splňují ESG standardy, a zároveň se vyhýbají firmám, jež se zabývají výrobou alkoholu, tabákových produktů, zbraní, porušováním lidských práv nebo mají negativní dopad na životní prostředí. (Chen, 2022)

Tento přístup vznikl jako reakce na neetické investiční praktiky, kdy skandály spojené se zneužíváním moci, špatným finančním řízením nebo kriminalitou vedly k rostoucí poptávce po alternativních investičních přístupech zaměřených na etiku a udržitelnost. SRI tedy spojuje finanční zisk s pozitivním sociálním a environmentálním dopadem a zahrnuje různé strategie, jako jsou etické investování, udržitelné investování a odpovědné investování. (Blowfield & Murray, 2019, s. 219)

1.2.1 Zelené investování

Pojmy „zelené“ a „udržitelné finance“ označují činnosti, které spojují ekonomiku, životní prostředí, společnost a finance. Mezi související termíny patří například odpovědné investování. Aby byly investice označeny jako zelené, musí být environmentálně udržitelné. Příkladem je situace, kdy pokračování v těžbě a spalování fosilních paliv rychlým tempem

není ekologicky udržitelné, protože v budoucnu by mohlo dojít k vyčerpání zdrojů. (Thompson, 2023, s. 8-9)

1.2.2 Historie sociálně odpovědného investování

Etické investování má hluboké historické kořeny, zejména v židovsko-křesťanských a islámských etických zásadách, které tradičně zakazovaly investice do určitých odvětví, jako jsou hazardní hry, alkohol nebo zbrojní průmysl. V 17. století začali někteří investoři na burze tyto zásady aplikovat tím, že se vyhýbali společnostem spojeným s těmito sektory. (Blowfield & Murray, 2019, s. 221-223)

Moderní koncept sociálně odpovědného investování (SRI) se však začal rozvíjet ve 20. století. Již v 70. letech vznikly první investiční fondy zaměřené na etické investování, například Pax Fund (1971), který reagoval na protesty proti válce ve Vietnamu. SRI fondy se poté postupně staly běžnou součástí trhu a přizpůsobily se různým typům investorů. Další významný krok nastal v roce 2006, kdy byly vytvořeny Zásady odpovědného investování (Principles for Responsible Investment, PRI). Tuto iniciativu společně spustily UN Global Compact a United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) s cílem integrovat environmentální, sociální a správní (ESG) faktory do investičních rozhodovacích procesů. (Blowfield & Murray, 2019, s. 221–223)

1.3 Koncept ESG

Zkratka ESG byla poprvé použita v roce 2004 v rámci iniciativy Who Cares Wins, kterou spustila OSN prostřednictvím UN Global Compact. Tím byl neformálně položen základ konceptu ESG. (Reiterman, 2024, s. 4)

Koncept společenské odpovědnosti firem a ESG nejsou totožné. O'Connor (2022, s. 8) uvádí, že ESG by mělo být zakořeněné ve fungování firmy, zatímco CSR může být spíše povrchní. Autorka zmiňuje, že společnosti nemohou „nahradit“ své neetické chování CSR aktivitami, pokud zároveň poškozují životní prostředí. ESG by mělo znamenat hlubší změnu ve firemní strategii. Pokud chce společnost přilákat investory, nestačí se spoléhat pouze na CSR, ale měla by mít ESG integrované do své podnikové strategie.

Sekol (2024, s. 2-3) definuje ESG jako „*podstatné environmentální, sociální a správní rizika, která ovlivňují společnost a příležitosti, které směřují k dlouhodobé hodnotě a udržitelnému růstu*“. Jako riziko lze v tomto kontextu chápat například negativní dopady společnosti na životní prostředí nebo klimatická rizika. Příležitosti mohou zahrnovat

například iniciativy v oblasti lidských zdrojů, jako je zavádění programů na podporu rovnosti a spravedlivého odměňování.

1.3.1 Klíčové otázky ESG

Schoenmaker a Schramade (2019, s. 134) uvádějí, že v oblasti ESG se řeší následující otázky:

- environmentální otázky;
- sociální otázky;
- otázky správy a řízení;
- ostatní otázky, které nejsou součástí žádného z výše uvedených pilířů, ale mají vliv na udržitelnost.

Tabulka 1 Pilíře ESG

Environmentální pilíř	Sociální pilíř	Správní pilíř
Znečištění půdy, vody a ovzduší	Zaměstnanci	Povinnosti, odměňování členů vedení
Cirkulární ekonomika	Stakeholdeři	Úplatkářství, korupce
Biodiverzita	Dodavatelé	Odpovědná daňová strategie
Odlesňování	Bezpečnost výrobků	Reporting o udržitelnosti
Využití obnovitelných zdrojů energie		Ochrana proti praní špinavým penězům

(zdroj: vlastní zpracování dle Reitermana, 2024, s. 12-14)

Tabulka 1 zobrazuje zaměření jednotlivých ESG pilířů. Mezi těmito pilíři je environmentální aspekt často vnímán jako nejvýznamnější, protože se zabývá dopadem podnikání na životní prostředí. Sociální pilíř reflektuje dopad společnosti na její zaměstnance, zákazníky a širší komunitu. Klíčovou roli zde hraje dodavatelsko-odběratelský

řetězec, který ovlivňuje pracovní podmínky, ochranu lidských práv či etické obchodní praktiky. Patří sem i témata jako dětská práce nebo nucená práce, která jsou v rámci ESG sledována a regulována. (Reiterman, 2024, s. 12–14)

Schoenmaker a Schramade (2019, s. 134) mají podobný pohled na otázky. Podle nich je životní prostředí jedním z nejdiskutovanějších témat a klíčovým problémem v oblasti udržitelnosti. Na podnikové úrovni lze identifikovat široké spektrum otázek, jako jsou strategie ochrany klimatu, emise skleníkových plynů, spotřeba vody, využívání půdy, recyklace surovin, environmentální řízení a správa výrobků. Sociální otázky vnitřně zahrnují lidský kapitál – tedy zaměstnance, jejich zdraví a bezpečnost, firemní řízení a kulturu. Na externí straně se zaměřují na otázky týkající se místních zainteresovaných stran, sociální problémy v dodavatelském řetězci, značku a důvěru.

Správní pilíř (Governance) se zaměřuje na řízení a správu společnosti v souladu s předpisy. Zahrnuje oblasti jako stanovy společnosti, vnitřní předpisy, složení představenstva, výbory představenstva a odměňování vrcholového vedení. Ačkoli někteří investoři dříve opomíjeli správní aspekty ESG, dnes rostoucí počet institucionálních investorů integruje ESG faktory do svých investičních rozhodnutí. Firmy s vyšším ESG hodnocením jsou často vnímány jako méně volatilní, s nižšími provozními náklady a vyšší transparentností. (Reilly et al., 2019, s. 363)

V poslední době se globální regulace soustředily na cíl snížit emise uhlíku a dosáhnout nulových emisí, což vedlo k tomu, že sociální aspekty ESG se dostaly do pozadí. O'Connor (2022, s. 75) vysvětluje, že environmentální aspekty jsou snáze měřitelné, zatímco sociální dopad činnosti společnosti bývá nejasný, měnící se a často subjektivně vnímaný. Autorka také poznamenává, že environmentální cíle se často překrývají se sociálními, například v otázkách zajištění čisté vody a hygieny.

1.3.2 Metriky pilířů ESG

V oblasti životního prostředí je jednou z nejběžněji používaných metrik emise CO₂. Mnoho společností vykazuje své emise v rámci rozsahů Scope 1, 2 a 3. Protokol o skleníkových plynech rozděluje emise na přímé a nepřímé. Přímé emise spadají do Scope 1 a zahrnují emise z vlastních zdrojů, například spalování paliv nebo výrobní emise. Nepřímé emise jsou rozděleny do Scope 2 a 3, přičemž Scope 2 zahrnuje emise z nakupované energie a Scope 3 zahrnuje emise z celého hodnotového řetězce. (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 153-154)

Sociální faktory jsou oproti environmentálním obtížněji kvantifikovatelné. V oblasti lidského kapitálu například společnosti často vykazují údaje o angažovanosti zaměstnanců nebo míře fluktuace. Dodavatelské standardy, které se stále častěji objevují, stanovují požadavky, jež musí splňovat jejich dodavatelé i dodavatelé těchto dodavatelů. V oblasti správy a řízení se ukazatele týkají struktury akcionářů, nezávislosti a složení představenstva, kodexů chování a dalších faktorů. (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 155)

Zavedení principů ESG může v krátkodobém horizontu vést k vyšším nákladům, a to z důvodu regulačních požadavků, investic do udržitelných technologií a dalších faktorů. Společnosti se mohou ocitnout v situaci, kdy budou potřebovat specializovaný tým pro oblast, nástroje pro sběr dat a mechanismy pro vykazování nefinančních informací. Avšak z dlouhodobého hlediska mohou náklady klesnout. (O'Connor, 2022, s. 174)

1.3.3 ESG Ratingy

Ratingy ESG hodnotí rizika, která mohou negativně ovlivnit podniky v oblasti životního prostředí, sociálních faktorů a správy. To, jakým rizikům konkrétní podnik čelí, závisí na specifickém oboru jeho činnosti. ESG rating poskytuje informace o ekologické stopě společnosti, což může firmě poskytnout konkurenční výhodu. Mezi nejznámější ratingové agentury patří Sustainalytics, MSCI nebo CDP, přičemž na světě existuje více než stovka těchto společností. Nejvíce tyto ratingy využívají banky a investoři, kteří hodnotí ESG kritéria společností. (Česká spořitelna, 2022)

Jak uvádí Sekol (2024, s. 35), ratingové agentury na základě své analýzy odhalují specifická rizika a podle toho vydávají zprávu o svých zjištěních. V rámci hodnocení ESG existuje určitá míra srovnatelnosti mezi různými ratingovými agenturami, ale ta není příliš vysoká. Každá agentura používá vlastní metodiku postavenou na jejím duševním vlastnictví. I když se ratingové agentury snaží o srovnatelnost, ESG skóre mezi nimi nemusí být vždy zcela konzistentní.

O'Connor (2022, s. 221) zpochybňuje spolehlivost ESG hodnocení. Zdůrazňuje, že měření udržitelnosti je složité a nelze se spolehnout pouze na něj. Rovněž upozorňuje, že ratingové agentury používají odlišné metodologie, což může mít vliv na výsledky hodnocení.

1.4 Regulační rámec v kontextu nefinančního reportingu

Kromě finančního reportingu, který je již běžnou součástí firem, začíná hrát stále větší roli i ESG reporting. Tento typ reportingu se postupně stává povinným pro stále více větších

společností, protože zahrnuje vykazování nefinančních dat, souvisejících s environmentálními, sociálními a správními aktivitami. Evropská unie hraje v nefinančním reportingu klíčovou roli prostřednictvím svých standardů a směrnic, které nastavují pravidla pro vykazování faktorů.

V širším kontextu udržitelného rozvoje se k podpoře odpovědného podnikání přihlásila i Organizace spojených národů. V roce 2015 se 193 členských států OSN zavázalo k dosažení 17 cílů udržitelného rozvoje (Sustainable Development Goals – SDGs) do roku 2030 v rámci Agendy 2030 (viz Obrázek 1). Tyto cíle se dále dělí na 169 konkrétních podcílů. Agenda 2030 navazuje na předchozí Rozvojové cíle tisíciletí (Millennium Development Goals – MDGs), které byly přijaty v roce 2000 s cílem zlepšit globální sociální a ekonomické podmínky do roku 2015. Původní agenda však nebyla zcela úspěšná, protože se zaměřovala pouze na osm hlavních rozvojových priorit a nebyla dostatečně ambiciózní. (Koudelková et al., 2022, s. 37–38)



Obrázek 1 Cíle udržitelného rozvoje

(zdroj: Asociace společenské odpovědnosti, 2017)

Povinnost vykazovat nefinanční aktivity se již vztahuje na společnosti spadající pod směrnici NFRD (Non-Financial Reporting Directive). Tyto firmy jsou povinny zveřejňovat své ESG reporty od roku 2025 za rok 2024. Mezi ně patří například banky a pojišťovny, ale také další organizace, které zaměstnávají více než 500 lidí nebo jsou kotované na burze. (Devire, © 2024)

Od roku 2026 se tato povinnost rozšíří na další společnosti, které budou muset vykazovat nefinanční údaje za rok 2025. Nově se bude týkat podniků, které splňují alespoň dvě ze tří následujících kritérií:

- mají více než 250 zaměstnanců;
- dosahují obrátu vyššího než 40 milionů eur;
- mají aktiva přesahující 20 milionů eur. (Devire, © 2024)

Vykazování ESG informací začalo získávat na důležitosti v 90. letech 20. století, kdy se začal prosazovat trend nefinančního reportování. Tento vývoj potvrzují tehdejší průzkumy společnosti KPMG. Původně byly první zprávy o CSR součástí výročních zpráv podniků, ale postupně se transformovaly na samostatné dokumenty zaměřené na oblast životního prostředí, udržitelnosti a další aspekty společenské odpovědnosti. Pro efektivní vykazování těchto informací byla stanovena pravidla Globální iniciativou pro podávání zpráv (Global Reporting Initiative, GRI), která vychází z původních aktivit Koalice pro environmentálně odpovědné hospodářství (Coalition for Environmentally Responsible Economies, CERES). GRI poskytuje rámec pro transparentní a srovnatelné reportování ESG údajů. (Blowfield & Murray, 2019, s. 173-180)

Vzhledem k rozsahu a dobrovolné povaze standardů může být pro zúčastněné strany obtížné najít srovnatelné údaje mezi společnostmi, protože každá firma se může přihlásit k různým standardům, a to i v rámci stejného odvětví. I přesto došlo k určité konsolidaci těchto standardů. V roce 2020 bylo vytvořeno pět hlavních standardizačních organizací – CDP, CDSB, GRI, IIRC a SASB. V rámci téhož roku se IIRC a SASB sloučily do jedné organizace. Následně v roce 2021 byla založena Nadace pro mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS). (Sekol, 2024, s. 30–31)

1.4.1 Non-financial Reporting Directive (NFRD)

Směrnice NFRD byla přijata Evropskou unií s cílem legislativně podpořit podniky v lepším zveřejňování nefinančních informací. Stanovuje povinnost zveřejňovat nefinanční data pro velké podniky, přičemž se zaměřuje na společnosti veřejného zájmu, jako jsou banky a pojišťovny, které mají více než 500 zaměstnanců za účetní období. (Reiterman, 2024, s. 202-203)

S rostoucí poptávkou po nefinančních informacích, zejména ze strany investorů, vznikla potřeba zavést rámec, který by byl doprovázen také auditními postupy. Nová

směrnice, směrnice CSRD, která je legislativně podobná směrnici NFRD, ale představuje její novelizovanou verzi v souladu s aktuálními právními předpisy. (Reiterman, 2024, s. 206-207)

1.4.2 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

Kromě dalších mezinárodních iniciativ, jako je například GRI nebo NFRD, vznikl v Evropě nový rámec zaměřený na ESG, který je součástí širšího úsilí Evropské unie o udržitelnost, konkrétně v souladu s Green Dealem z roku 2019. Evropa se zavázala dosáhnout klimatické neutrality do roku 2050 a naplnit další stanovené cíle. Finanční instituce a investoři mají zájem podporovat organizace, které splňují tyto cíle a chovají se odpovědně, přičemž klíčovým faktorem je kvalitní nefinanční reporting. Jako reakce na tuto potřebu EU přijala dokumenty, které musí členské státy začlenit do svých národních legislativ. Jedním z těchto klíčových dokumentů je směrnice EU o reportingu udržitelnosti (CSRD), která byla přijata v listopadu 2022. Tato směrnice klade důraz na nefinanční reporting v oblasti udržitelnosti a ESG faktorů. K provádění směrnice CSRD byly vytvořeny i standardy European Sustainability Reporting Standards (ESRS), které poskytují konkrétní pokyny pro reporting udržitelnosti. (Soukupová, 2023, s. 7–9)

Směrnice CSRD, která byla přijata v roce 2022, se stala základem pro nefinanční reporting v Evropské unii. Cílem této směrnice je zajistit, aby investoři měli k dispozici spolehlivá data, která mohou využít při svých rozhodnutích, neboť stále více investorů bere ESG faktory v úvahu při rozhodovacích procesech. (Soukupová, 2023, s. 7–9)

1.4.3 European Sustainability Reporting Standards (ESRS)

Spolu s přijetím směrnice CSRD byly vypracovány evropské standardy ESRS pro vykazování udržitelnosti. Společnosti, které spadají pod tuto směrnici, mají povinnost podávat zprávy v souladu s těmito standardy ESRS. (Reiterman, 2024, s. 203)

Standardy zahrnují 12 oblastí, které pomáhají investorům lépe pochopit dopad organizací, do kterých investují. Cílem EU je zajistit, aby všechny společnosti v rámci EU vykazovaly srovnatelná a spolehlivá nefinanční data. (Reiterman, 2024, s. 214)

Obecně lze říct, že tyto standardy poskytují organizacím jasné pokyny, jak vykazovat nefinanční data v souladu s požadavky směrnice CSRD.

1.4.4 EU Taxonomie

EU Taxonomie je klasifikační systém, který slouží investorům k hodnocení udržitelnosti investic a usnadňuje tak informovaná investiční rozhodnutí. Organizace ji mohou využít jako nástroj pro definování a vyhodnocení svých udržitelných cílů v souladu s environmentálními normami EU. (Ministerstvo financí ČR, 2024)

1.4.5 ISO standardy

I když ISO standardy nejsou rámcem jako CSRD, poskytují metodologii pro dosažení nefinančních cílů. Každá oblast ESG má své doporučené standardy podle ISO. Následující tabulka č. 2 ukazuje doporučené standardy v rámci těchto tří oblastí. (Soukupová, 2023, s. 25)

Tabulka 2 Doporučené ISO Standardy vztahující se k ESG

Environment	Social	Governance
ISO 9001 - standard, který řeší zabezpečení kvality a spokojenost klienta	ISO 9001 – řízení kvality	ISO 9001 – standard, který řeší zabezpečení kvality a spokojenost klienta
ISO 14001 - týkající se životního prostředí	ISO 27001 – ochrana informací	ISO 37001 – standard týkající se korupce a úplatkářství
ISO 50001 - hospodaření s energií	ISO 45001 – ochrana zdraví při práci	ISO 37301 – řeší dodržování předpisů (compliance)
ISO 37301 - řeší dodržování předpisů (compliance)	ISO 37002 – whistleblowing	ISO 37002 – whistleblowing
ISO 37002 - whistleblowing		

(zdroj: vlastní zpracování dle Soukupové, 2023, s. 25)

1.4.6 Greenwashing směrnice

Koudelková et al. (2022, s. 69) popisují greenwashing jako nežádoucí praktiku firem, která je motivována poptávkou ekologicky smýšlejících zákazníků po udržitelných produktech. Společnosti se tak snaží zákazníky klamat tím, že jim nabízejí zdánlivě ekologické výrobky. Důvodem tohoto klamání může být nedostatek finančních prostředků, znalostí nebo potřebného know-how.

Greenwashing směrnice je směrnice Evropského parlamentu a Rady EU 2024/85 ze dne 28. února 2024, která nahrazuje směrnici o nekalých obchodních praktikách (2005/29/ES) a směrnici o právech spotřebitelů v oblasti smluv uzavíraných na dálku (2011/83/EU). Cílem směrnice je zlepšit postavení spotřebitelů v rámci zelené transformace, a to prostřednictvím lepší ochrany před nekalými praktikami a poskytování přesnějších informací. Směrnice představuje soubor pravidel pro tvrzení o udržitelnosti, který platí pro všechny společnosti v rámci EU. (European Union, 2024)

2 PORTFOLIO MANAGEMENT

Kohout (2013, s. 13) uvádí, že úkolem investičního managementu není vždy pouze maximalizace výnosů, ale může zahrnovat i omezení rizika nebo dosažení stabilního příjmu v závislosti na stanovených cílech investora.

Portfolio manažer, který je zodpovědný za dosažení investiční výkonnosti, má plnou pravomoc přijímat investiční rozhodnutí. To zahrnuje stanovení vah jednotlivých tříd aktiv či cenných papírů, aby byla dosažena požadovaná budoucí výkonnost. Tato pravomoc znamená, že manažer nevyžaduje souhlas nadřízeného nebo výboru pro změnu alokace či úpravy portfolia. Cílem práce portfolio manažera je maximalizovat hodnotu klientových úspor a chránit je před poklesem hodnoty. V rámci toho je úkolem manažera správně volit váhu jednotlivých tříd aktiv, přičemž alokace aktiv je klíčová pro řízení rizika a výnosu. (Stewart et al., 2019, s. 4-5)

Polách et al. (2012, s. 136) identifikuje čtyři fáze investování:

1. fáze volby strategie;
2. analýza finančních trhů;
3. sestavení portfolia;
4. hodnocení výkonnosti portfolia.

2.1 Trh akcií

Veselá (2019, s. 255) popisuje akcie jako nejběžnější a nejznámější nástroj na kapitálovém trhu. Akcie vymezuje jako majetkový cenný papír, jenž reprezentuje podíl akcionáře na majetku společnosti. Jedná se o dlouhodobý cenný papír, který nemá stanovenou dobu splatnosti.

Při investování do akcií se kupuje podíl ve společnosti, přičemž hodnota akcie je odvozena od odhadované hodnoty budoucích dividend, které by firma mohla vyplátit. Výše dividend může být ovlivněna změnami úrokových sazeb – jejich růst obvykle znamená pokles dividend a naopak. Akcie jsou považovány za rizikovou investici. (Kohout, 2013, s. 26)

2.1.1 Druhy majetkových cenných papírů

K majetkovým cenným papírům patří korporátní akcie, které lze dále dělit na akcie kmenové a akcie prioritní. (Rejnuš, 2024, s. 237-238)

Kmenová akcie

Kmenové akcie, známé také jako obyčejné akcie, jsou nejběžnějším druhem akcií a zahrnují všechna čtyři základní práva. To znamená, že akcionář má právo podílet se na řízení společnosti, účastnit se valné hromady a hlasovat. Dále má akcionář nárok na podíl ze zisku společnosti, podíl na likvidačním zůstatku a může mít také právo na přednostní upsání nových akcií. (Veselá, 2019, s. 256-259)

Rejnuš (2024, s. 239-241) dále rozděluje kmenové akcie podle několika kritérií: z hlediska hlasovacích práv, práv na dividendu a vztahu k základnímu kapitálu společnosti.

Prioritní akcie

Druhým typem korporátních akcií jsou akcie prioritní, které mohou být označovány jako přednostní akcie. Tyto akcie jsou emitovány bez hlasovacího práva. Majitelé prioritních akcií však mají omezené hlasovací právo v případě, že není vyplacena dividendy z těchto akcií. Pokud valná hromada rozhodne o nevyplacení dividendy, akcionáři získávají hlasovací právo, které si zachovávají až do doby, než valná hromada rozhodne o vyplacení prioritní dividendy. (Veselá, 2019, s. 259-260)

2.2 Investiční strategie podle investičního stylu

Investiční strategie představuje styl investování, který investor uplatňuje na základě svého pohledu na fungování trhu, jeho efektivitu a chování jeho účastníků. Portfolio manažeři a investoři se zpravidla neomezují na jednu specifickou investiční filozofii, což může vést k častému přecházení mezi různými přístupy. Proto je klíčové vybrat si jasně definovanou investiční strategii, jinak hrozí, že se investor bude neustále přizpůsobovat různým filozofiím, což může být kontraproduktivní. Mezi hlavní investiční strategie například patří růstová, hodnotová, arbitrážní, filozofie založená na technické analýze či časování trhu. (Gladiš, 2005, s. 67–68)

2.2.1 Růstová strategie

Tato strategie se zaměřuje na investování do akcií, jejichž cena neodráží plně budoucí růstový potenciál společnosti. V tomto případě je vnitřní hodnota akcie určena na základě

předpokládaného růstu zisků v budoucnosti. Tento přístup však závisí na dvou klíčových faktorech. Prvním je schopnost investora správně odhadnout budoucí toky hotovosti a jejich růst. Druhým faktorem je schopnost přiřadit správné ocenění tomuto očekávanému růstu. Zmíněný investiční přístup nese značnou míru spekulace, protože se zaměřuje na předpovědi budoucnosti a předpokládaný růst, což jej činí vysoce rizikovým. (Gladiš, 2005, s. 68–70)

2.2.2 Hodnotová strategie

Investování podle hodnotové strategie spočívá ve vyhledávání podhodnocených akcií, což je podpořeno hodnotovým screeningem, který stanovuje kritéria, jimiž se akcie posuzují. (Musílek, 2011, s. 387)

Růstová strategie je úzce spojena s hodnotovou strategií. Růst je součástí vnitřní hodnoty akcie i v rámci hodnotového investičního přístupu. Jak již bylo uvedeno, růstová strategie se zaměřuje na budoucí růst, zatímco hodnotová filozofie považuje budoucí růst spíše za bonus, přičemž vnitřní hodnota akcie není na něm příliš závislá. Investoři, kteří preferují hodnotovou strategii, bývají konzervativnější při odhadech budoucího vývoje. V rámci hodnotové filozofie se investoři zaměřují na akcie s nízkým poměrem ceny k zisku (P/E), nízkým poměrem ceny k účetní hodnotě (P/B) a vysokým dividendovým výnosem. (Gladiš, 2005, s. 70)

Hodnotová strategie se stala velmi úspěšnou, neboť ji používá řada známých investorů, jako je např. Benjamin Graham a Warren Buffett. (Lynx, 2022)

2.2.3 Dividendová strategie

Dividendová strategie se soustředí na investice do akcií společností, které pravidelně vyplácí dividendy. Tato strategie poskytuje investorům stabilní příjem a zároveň pomáhá chránit nebo diverzifikovat jejich portfolio. Je vhodná pro investory, kteří preferují okamžité zisky a pravidelný výnos. (Investown, © 2025)

2.2.4 Arbitráž

Arbitráž je investiční strategie, která umožňuje investorovi dosáhnout zisku bez rizika a potřeby počátečního kapitálu. Příkladem arbitráže je situace, kdy investor zjistí, že cena zlata na trhu v New Yorku je vyšší než na trhu v Chicagu, a tak nakoupí zlato v Chicagu a prodá ho v New Yorku za vyšší cenu. Tento typ strategie je však dostupný pouze na některých trzích, zejména na trzích se státními dluhopisy nebo měnami. Aby mohl investor

provádět arbitráž, musí splnit určité podmínky, jako je přístup k transakcím, schopnost realizovat obchody ve velkých objemech a za minimální náklady na více trzích současně. Pro běžného investora je tato investiční filozofie prakticky nedostupná. (Gladiš, 2005, s. 72-73)

2.3 Strategie správy portfolia

V rámci správy portfolia jsou rozlišovány dvě hlavní strategie – aktivní a pasivní správa portfolia. Obě se liší přístupem k investičním rozhodnutím a způsobu řízení rizika.

2.3.1 Pasivní strategie

Pasivní strategie je jednou z nejpopulárnějších metod investování. V rámci této strategie správce portfolia nakupuje všechny akcie obsažené v indexu S&P 500, a to v přesně stejných váhách, jaké má tento index. Cílem je tedy dosáhnout výkonnosti odpovídající celkovému trhu, přičemž obchodování je minimalizováno. Poplatky za správu pasivního portfolia jsou nižší než u aktivně řízených portfolií, protože správa je jednodušší a vyžaduje méně časté zásahy. (Stewart et al., 2019, s. 256)

2.3.2 Aktivní strategie

Reilly et al. (2019, s. 380) uvádějí, že pasivní manažeři se zaměřují na dosažení výnosů, které odpovídají míře rizika jejich portfolia, zatímco aktivní manažeři se snaží překonat trh tím, že vytvářejí portfolia, jež generují skutečné výnosy převyšující očekávané výnosy po zohlednění rizika.

Aktivní strategie spočívá v alokaci aktiv mezi různé sektory, což umožňuje investorům flexibilně přesouvat prostředky podle aktuálních tržních podmínek. Tento přístup zahrnuje častější obchodování a úpravy portfolia na základě pravidelných tržních analýz. Portfolio manažeři se aktivně zabývají analýzami trhů a dalších relevantních faktorů. (Stewart et al., 2019, s. 256-257)

2.4 Druhy screeningu investičních portfolií

Screening je jednou z nejstarších a nejzavedenějších strategií, která představuje první krok v procesu výběru společností do investičního portfolia. Tento proces hodnotí, zda firma splňuje nejen finanční, ale i etické principy a zásady odpovědného investování. Screening se provádí před samotnou investicí a existuje v několika formách. (Blowfield & Murray, 2019, s. 224-226)

Fundamentální analýza odpoví na otázku, zda je akcie cenově výhodná tím, že zkoumá finanční zdraví společnosti a její vnitřní hodnotu. Naopak technická analýza se zaměřuje na sledování cenových trendů a hledání vzorců, které mohou naznačovat změnu cenového trendu. Kromě dvou základních analytických přístupů mohou investoři využívat i psychologický přístup nebo kombinovaný přístup, kdy vytvářejí investiční strategie na základě vybraných teorií, metod nebo kombinace fundamentální a technické analýzy. (Musílek, 2011, s. 332)

Mezi technickou a fundamentální analýzou existuje zásadní rozdíl. Technická analýza se soustředí na spekulaci o pohybu cen na trhu, kdežto fundamentální analýza se zaměřuje na identifikaci rozdílu mezi cenou akcie a její vnitřní hodnotou. Technická analýza je tedy považována za spekulativní přístup. (Gladiš, 2005, s. 76)

2.4.1 Finanční screening

Finanční screening je klíčovým procesem při analýze investičních příležitostí, který umožňuje investičním manažerům a investorům vybrat aktiva na základě určitých kritérií. Tento proces může zahrnovat detailní analýzu konkrétních firemních ukazatelů.

Fundamentální analýza

Ceny akcií jsou ovlivňovány nejen podnikovými faktory, ale i makroekonomickými vlivy. Fundamentální analýza se zaměřuje na zkoumání faktorů, jako jsou makroekonomické ukazatele, odvětvové trendy a specifické faktory jednotlivých společností. Největší vliv na vývoj akciových cen mají přitom makroekonomické faktory. (Musílek, 2011, s. 333)

Podle Hartmana (2018, s. 108) je cílem fundamentální analýzy identifikovat podhodnocená aktiva pro nákup a nadhodnocená aktiva k prodeji. Tento přístup lze aplikovat na různých úrovních analýzy: globální analýza, která se zaměřuje na vlivy ekonomických ukazatelů na krátkodobý a dlouhodobý vývoj, a odvětvová analýza, která hodnotí citlivost odvětví na hospodářský cyklus a míru inovací.

Investiční přístupy založené na fundamentální analýze

Mezi nejznámější přístupy založené na fundamentální analýze patří hodnotové investování, které popularizovali Benjamin Graham, David Dodd a Warren Buffett. B. Graham a Dodd vydali v roce 1934 knihu *Security Analysis*, která se stala zásadním dílem pro fundamentální analytiku. Tímto dílem položili základy investiční teorie, známé dnes jako Graham-Doddova

teorie (Musílek, 2011, s. 384). Kromě knihy *Security Analysis* napsal B. Graham také slavné dílo *Inteligentní investor*, ve kterém shrnul základy svého investičního přístupu.

Investiční strategie Benjamina Grahama

Benjamin Graham je považován za jednoho z nejvýznamnějších investorů všech dob a často označován jako „otec hodnotového investování“. Tento titul si vysloužil díky tomu, že jako první přinesl do světa akciových investic systematický přístup a řád. Jeho cílem bylo vytvořit strategii, která by investorům umožnila dosáhnout co nejvyššího výnosu při co nejnižším riziku. Základem jeho přístupu byla důkladná analýza akcií, přičemž kladl důraz na ziskovost, stabilitu a růst zisku společností, stejně jako na výplatu dividend. Hledal akcie, které byly na trhu podhodnocené ve srovnání s jejich vnitřní hodnotou, a zaměřoval se na investice s dlouhodobým růstovým potenciálem. (Finex, 2021)

Grahamova kritéria pro výběr vhodné společnosti jsou následující (Graham a Zweig, 2007, s. 299-300):

- roční obrat pro průmyslové podniky > než 100 mil USD; pro podniky veřejných služeb > jak 50 mil USD;
- běžná likvidita > 2;
- kladný výsledek hospodaření za posledních 5 let;
- cena akcie (P/E) <15 za poslední 3 roky.

Investiční strategie Warrena Buffetta

Warren Buffett klade důraz na investice do stabilních, ziskových a kvalitních společností s dlouhodobým růstovým potenciálem. Zaměřuje se především na firmy, jejichž činností dobře rozumí, přičemž upřednostňuje akcie ze sektoru financí a spotřebního zboží. (Bondster, 2024)

Také preferuje společnosti s trvalou konkurenční výhodou, stabilními zisky či pozitivním volným Cash Flow (FCF). Zaměřuje se na společnosti s nízkým zadlužením. Preferuje společnosti s dlouhodobým růstem a silnou pozicí na trhu. (Lynx, 2019)

Buffettova kritéria pro výběr vhodné společnosti:

- rentabilita vlastního kapitálu (ROE) > 15 %;
- rentabilita celkového kapitálu (ROA) > 12 %;

- volný Cash flow (FCF) > 0;
- dlouhodobý dluh společnosti je 5x menší, nejlépe 2x menší, jak zisk společnosti;
- zisk na akcii (EPS) > 0. (Lynx, 2019)

Technická analýza

Veselá (2019, s. 512–513) označuje technickou analýzu za nejstarší analytický přístup, jehož zakladatelem byl Munchisa Honma. Tento přístup vyvinul a aplikoval na japonských komoditních trzích. Základní principy technické analýzy poté podrobněji rozpracoval Charles Henry Dow, čímž před více než 100 lety položil základy ucelené Dowovy teorie, která se stala východiskem pro celou technickou analýzu.

Zatímco fundamentální analýza se zaměřuje na zkoumání vnitřní hodnoty aktiv na základě makroekonomických faktorů, technická analýza se opírá o tržní data, jako jsou zisky, tržby, očekávaný růst, dividendy a další finanční ukazatele. Je postavena na analýze historických cenových pohybů a objemů obchodů. Technická analýza se soustředí na krátkodobé změny na trhu, zatímco fundamentální analýza se zaměřuje na dlouhodobější horizont a stanovuje vnitřní hodnotu akcie nebo její cílovou cenu. (Musílek, 2011, s. 389)

Na rozdíl od fundamentální analýzy se technická analýza nezabývá interními faktory společnosti. Investoři, kteří využívají technickou analýzu, sledují nabídku a poptávku na základě historických dat a snaží se předpovědět budoucí vývoj trhu. K tomu využívají grafy a modely, které jim pomáhají identifikovat tržní trendy. (Gladiš, 2005, s. 75-76)

2.4.2 Nefinanční screening

Nefinanční screening slouží k výběru akcií na základě předem stanovených kritérií, přičemž se zaměřuje na analýzu nefinančních faktorů. Nefinanční screening se zpravidla dělí na dvě hlavní kategorie – negativní a pozitivní.

Negativní screening

Negativní screening spočívá ve vyloučení společností, jejichž činnosti jsou považovány za neetické nebo škodlivé. Investoři tedy vyrazují firmy, které se angažují v oblastech jako tabákový a zbrojní průmysl, výroba nebezpečných látek, hazardní hry nebo alkohol. (Blowfield & Murray, 2019, s. 224–226)

Přístupy založené na sociálně odpovědném investování se často zaměřovaly právě na negativní screening, což znamenalo vyloučení akcií či cenných papírů, které jsou v rozporu

s hodnotami investora. Investoři bývali ochotni přijmout nižší výnosy, pokud to znamenalo soulad s jejich etickými principy. V posledních letech se však čím dál více prosazuje i pozitivní screening, jenž se zaměřuje na identifikaci investičních příležitostí, které splňují určité etické nebo environmentální standardy, oproti vyhýbání se pouze nežádoucím investicím. Investice s pozitivním dopadem se tedy snaží dosáhnout konkrétních environmentálních nebo sociálních cílů. (Thompson, 2023, s. 437)

Pozitivní screening

Pozitivní screening naopak vyhledává společnosti, které dosahují nejlepších výsledků v oblasti ESG (environmentální, sociální a správní odpovědnosti) a podporují udržitelnost. Tento přístup je úzce propojen s modelem TBL neboli 3P – Profit, People, Planet, který hodnotí podniky nejen z finančního hlediska, ale také z pohledu sociálních a environmentálních dopadů. (Blowfield & Murray, 2019, s. 224-226)

Mezi konkrétní typy pozitivního screeningu patří:

- **Best-in-class screening** – zaměřuje se na nejvýkonnější společnosti v rámci daného odvětví, které dosahují nejlepších ESG výsledků.
- **Pioneer screening** – vybírá společnosti na základě jednoho konkrétního kritéria, například firem s nejnižší uhlíkovou stopou nebo nejvyšší diverzitou ve vedení. (Blowfield & Murray, 2019, s. 224-226)

V rámci nefinančního screeningu existují různé strategie, kromě pozitivního a negativního screeningu, které slouží k výběru investic a tvorbě portfolia, jež splňují kritéria udržitelného investování. Tyto strategie se dělí na různé úrovně, od světle zelené po tmavě zelenou. Tmavě zelené investice jsou považovány za nejucelenější přístup k udržitelnému investování, i když jejich implementace může být náročná na zdroje a čas. (Thompson, 2023, s. 438-440)

Investoři mohou také kombinovat aktivní a pasivní přístup. V rámci aktivní strategie vybírají nejlepší aktiva s nejvyššími ESG skóre a hodnocením v jednotlivých sektorech, což představuje přístup zaměřený na nejlepší v dané třídě. Kromě dostupných ESG ratingů mohou investoři doplnit vlastní analýzu environmentálních a sociálních dopadů potenciálních investic, avšak tento proces bývá časově náročný a finančně nákladný. (Thompson, 2023, s. 438-440)

2.5 Moderní teorie portfolia

Investoři se obvykle nesnaží vložit celý svůj majetek do jednoho investičního nástroje, ale místo toho vytvářejí diverzifikovaná portfolia. Cílem je sestavit kombinace aktiv, které odpovídají jejich investičním cílům a rizikovým preferencím. Základními kameny teorie portfolia patří Markowitzova teorie a Sharpeho indexní model, které poskytují rámec pro optimální alokaci aktiv a hodnocení rizika a výnosu investičních portfolií. (Musílek, 2011, s. 299)

2.5.1 Markowitzova teorie portfolia

V roce 1952 Harry Markowitz zjistil, že dosud neexistovala efektivní metodologie pro optimalizaci portfolia akcií a dalších cenných papírů, a rozhodl se tuto mezeru vyřešit ve své disertační práci. Výsledkem byl nový přístup, který je dnes nazýván selektivním modelem portfolia. Někteří odborníci však tento model považují za nepraktický, protože jeho použití v praxi je omezené. To je způsobeno tím, že vyžaduje tři klíčové vstupy: odhady výnosů jednotlivých cenných papírů, odhady rizik a kovarianční matici, přičemž jedním z hlavních problémů je právě obtížnost spolehlivého odhadu výnosů. (Kohout, 2018, s. 84)

Tento model předpokládá, že investoři jsou rizikově averzní a investují na dlouhou dobu s cílem maximalizace očekávaného užitku. Dále se opírá o předpoklad, že investiční rozhodnutí jsou činěna na základě rovnováhy mezi očekávaným výnosem a rizikem a předpokládá existenci ideálních kapitálových trhů. (Musílek, 2011, s. 299)

Podstatou tohoto modelu je, že pokud chce investor snížit celkové riziko portfolia, měl by kombinovat aktiva, která nejsou pozitivně korelována (Musílek, 2011, s. 301). Korelační koeficient, jak uvádí Tůma (2019, s. 17), měří, jak se výnosy jednotlivých investic v portfoliu vyvíjejí podobně nebo odlišně. V praxi však není možné nalézt dokonale korelované akcie, protože všechny akcie do určité míry podléhají hospodářskému cyklu. Právě Harry Markowitz jako první popsal, jak závisí rizikovost portfolia na korelaci jeho složek.

Markowitz rovněž vyvinul vzorec pro výpočet rozptylu výnosnosti portfolia, který se stal klíčovou mírou rizika v rámci jeho teorie. Tento přístup umožňuje investorům lépe pochopit a kvantifikovat riziko jejich portfolia. (Reilly et al., 2019, s. 172)

Využitelnost Markowitzova modelu na finančních trzích je omezená kvůli nutnosti vypočítat velké množství korelačních koeficientů. V praxi se proto častěji používá

zjednodušená verze původního modelu, a to jednoduchý indexní model. (Musílek, 2011, s. 307)

2.5.2 Jednoduchý indexní model

Sharpe spolu s Markowitzem byl oceněn Nobelovou pamětní cenou za ekonomické vědy v roce 1990 za svůj objev z 50. let. Sharpe model Markowitze zjednodušil tím, že pracuje s trojicí čísel pro každý cenný papír v portfoliu, z nichž vytváří optimalizované portfolio. První dvě čísla představují odhad výnosů a volatilitu každé jednotlivé investice, což je shodné s Markowitzovým modelem. Sharpe však místo nepraktické kovarianční matice zavádí jediné číslo pro každý cenný papír. (Kohout, 2018, s. 85)

Tento model, vyvinutý Williamem Sharpeem v roce 1963, řešil technické problémy spojené s výpočtem korelačních koeficientů v Markowitzově modelu. Sharpe zjednodušil hodnocení chování výnosů jedné investice tím, že je neanalyzoval ve vztahu k ostatním investicím, ale pouze v souvislosti s tržním indexem. (Musílek, 2011, s. 86)

2.5.3 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Sharpe spolu s Lintnerem a Mossinem vyvinuli model CAPM (Frank, Brown, Leeds, 2019, s. 210). Tento model zjednodušuje výpočetně optimalizaci portfolia a také zavádí jednoduchý vzorec pro odhad očekávaných výnosů. Avšak využití v praxi je velmi zřídka. (Kohout, 2018, s. 85-88)

CAPM byl vytvořen jako nástroj pro měření systematického rizika a je široce používán ve finančním sektoru k oceňování rizikových cenných papírů. Tento model popisuje vztah mezi systematickým rizikem a očekávaným výnosem aktiv. Stanovuje lineární vztah mezi požadovaným výnosem investice a jejím rizikem a je založen na vazbě mezi betou, bezrizikovou sazbou a rizikovou prémii. (Kenton, 2024)

$$ER_i = R_f + \beta_i (ER_m - R_f) \quad (1)$$

kde:

ER_i očekávaný výnos investice;

R_f bezriziková sazba;

β_i beta investice;

$(ER_m - R_f)$ tržní riziková premie. (Kenton, 2024)

Beta nabývá zpravidla hodnot blízko číslu 1 a význam bety je následující:

- Pokud je $\beta < 1$, cenný papír kolísá v menší míře než akciový trh.
- Pokud je $\beta > 1$, hodnota akcie bude kolísat o polovinu více než zvolený index.
- $\beta = 1$, akcie bude kolísat podobně co index. (Kohout, 2018, s. 85-86)

2.5.4 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Nejvíce využívanou teorií v oblasti řízení investic je model CAPM, který byl vytvořen pro měření vztahu mezi rizikem a výnosem. Avšak některé studie poukazují na jeho nedostatky, zejména při vysvětlování této vazby. Vzhledem k těmto omezením a nepravděpodobnosti modelu CAPM ekonomové počátkem 70. let 20. století začali zvažovat alternativní přístupy. Hledali novou teorii oceňování aktiv, což vedlo k vývoji modelu Arbitrage Pricing Theory, který vytvořil v polovině 70. let 20. století Ross. (Reilly et al., 2019, s. 223)

2.6 Finanční výkonnost a ukazatele portfolia

Při hodnocení výkonnosti portfolia se rozlišují dva základní typy výnosnosti. Prvním je očekávaná výnosnost, která představuje výnos, který investor očekává z vložených prostředků, a to buď ve formě dividend, nebo růstu ceny akcií. Druhým typem je požadovaná výnosnost, která se vztahuje k výnosu, jenž investor požaduje jako kompenzaci za odložení spotřeby a podstoupení rizika. (Polách et al., 2012, s. 100)

Kromě očekávání výnosů jednotlivých aktiv se investor zaměřuje i na výnosnost celkového portfolia a jeho rizikovost. Očekávaná výnosová míra portfolia se určuje jako vážený průměr očekávaných výnosů všech aktiv v portfoliu. (Musílek, 2011, s. 301)

Je důležité poznamenat, že vyšší požadavky na výnosy vždy znamenají vyšší riziko. Tato zákonitost platí zejména v případě akcií, kde riziko představuje cenu za možnost nadprůměrného výnosu. (Kohout, 2013, s. 18)

Alokace aktiv je klíčovým prvním krokem při sestavování portfolia, který určuje váhy jednotlivých tříd aktiv. Tyto váhy ovlivňují celkové chování portfolia a jsou nastaveny tak, aby odpovídaly cílům investora, přičemž vyvažují riziko a výnos. (Stewart et al., 2019, s. 59)

Existují tři hlavní typy alokace aktiv: strategická, taktická a dynamická. Strategická alokace se zakládá na dlouhodobých investičních cílech. Taktická alokace reaguje na krátkodobé změny na trhu, přičemž investoři mění váhy svých aktiv v reakci na aktuální

situaci, aniž by se příliš zaměřovali na dlouhodobé důsledky. Dynamická alokace se řídí změnami v toleranci rizika, kdy investor přizpůsobuje složení portfolia podle aktuálního rizikového profilu. (Stewart et al., 2019, s. 60)

2.6.1 Celkový výnos

Ukazatel celkové výnosnosti slouží k měření výkonu konkrétní investice. Tento vzorec je vhodný pro situace, kdy je investovaná částka vložena pouze na začátku období a během něj nedochází k žádným dalším vkladům nebo výběrům. (Kortusová, 2021)

Výpočet je poměrně jednoduchý (Kortusová, 2021):

$$\frac{\text{Hodnota investice na konci roku} - \text{hodnota investice na začátku roku}}{\text{Hodnota investice na začátku roku}} * 100 \quad (2)$$

2.6.2 Průměrná roční výnosnost (CAGR)

Výkonnost lze hodnotit různými metrikami. Kromě celkové výkonnosti portfolia je běžně využívána průměrná roční výnosnost, která vyjadřuje anualizovaný procentuální výnos investice. Průměrná roční výkonnost se často počítá jako složená roční míra růstu, známá jako CAGR (Compound Annual Growth Rate). Tato metrika poskytuje investorovi roční míru návratnosti a slouží jako standardní ukazatel pro porovnání výkonnosti různých investic na roční bázi. (Sušánka & Partneři, 2024)

Vzorcem pro výpočet průměrné roční výkonnosti je (Sušánka & Partneři, 2024):

$$CAGR = \left(\frac{\text{Konečná hodnota}}{\text{počáteční hodnota}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad (3)$$

kde:

n počet let.

2.6.3 Průměrný roční výnos (AAR)

Tento ukazatel vyjadřuje průměrný roční výnos jako jednoduchý aritmetický průměr jednotlivých ročních výnosů. Na rozdíl od ukazatele CAGR nezohledňuje efekt složeného úročení. (Sušánka & Partneři, 2024)

Vzorec pro výpočet průměrného ročního výnosu je následující (Sušánka & Partneři, 2024):

$$ARR = \frac{1}{n} \sum R_i \quad (4)$$

kde:

n počet let;

R_i výnos v roce i .

2.6.4 Sharpe ratio

Tento ukazatel měří výkonnost investice v poměru k jejímu riziku. Je pojmenován po Williamu F. Sharpeovi, který za jeho vývoj obdržel Nobelovu cenu. Sharpeho poměr je běžně používán jako standardní nástroj pro hodnocení výnosu na jednotku rizika. (Finančník, 2020)

Sharpeho poměr se vypočítá následovně:

$$\text{Sharpe ratio} = \frac{(\text{výnos portfolio} - \text{bezriziková sazba výnosu})}{\text{Standardní odchylka výnosů}} \quad (5)$$

kde:

Výnos portfolio průměrný výnos, který investor očekává z investice;

Bezriziková sazba výnos investice bez rizika. Používá se výnos státních dluhopisů;

Standardní odchylka měří volatilitu výnosů portfolio nad bezrizikový výnos portfolio, jde tedy o směrodatnou odchylku. (Finančník, 2020)

Pokud je Sharpeho poměr počítán za celé sledované období, může být pro výpočet použit průměrný výnos portfolia (např. ARR) a průměrný výnos bezrizikové sazby. (Fendt, 2023)

Sharpeho poměr ukazuje, zda jsou nadměrné výnosy výsledkem správného investičního rozhodnutí, nebo jen štěstí a rizika. Vyšší Sharpeho poměr znamená lepší rizikově upravenou výkonnost, zatímco záporný poměr naznačuje, že výnosy portfolia jsou nižší než bezriziková sazba, což signalizuje vyšší riziko. (Fernando, 2024)

2.7 Rizikovost portfolia a ukazatele portfolia

Pohled na riziko vychází z prací v teorii portfolia a teorii kapitálových trhů, zejména od Markowitze a Sharpa. Tyto studie naznačují, že investoři by měli používat externí tržní míru rizika. Autoři také ukázali, že relevantní mírou rizika pro individuální aktivum je jeho korelace s tržním portfoliem. (Reilly et al., 2019, s. 20)

Riziko se objevuje v situacích, kdy je výsledek nejistý a pravděpodobnost různých výsledků je známá. Jde o stupeň nejistoty, který představuje rozdíl mezi skutečnou a očekávanou ztrátou. Riziko lze také definovat jako míru variability, kterou lze vyjádřit směrodatnou odchylkou nebo pomocí variačního koeficientu. (Polách et al., 2012, s. 91)

Vztah investora k riziku je určován jeho postojem k riziku. Bývají rozlišovány tři typy postojů k riziku.

- **Averze k riziku** – investor se snaží vyhýbat rizikovějším investicím a je schopen investovat jen do aktiv s menším rizikem.
- **Sklon k riziku** – investor vyhledává rizikovější investice, ale s vyšší úrovní zhodnocení vloženého kapitálu, takže čeká zároveň vyšší výnos.
- **Neutrální postoj k riziku** – investorův postoj k riziku je neutrální. (Polách et al., 2012, s. 95)

Míry rizika mohou být rozlišeny mezi systematickým, nesystematickým a celkovým rizikem, což umožňuje přesnější analýzu rizika na úrovni portfolia. (Stewart et al., 2019, s. 17)

V teorii portfolia jsou dvě hlavní míry rizika: rozptyl a směrodatná odchylka očekávaných výnosů. Čím větší je rozptyl těchto výnosů, tím vyšší je nejistota a riziko spojené s investicí. (Reilly et al., 2019, s. 13)

2.7.1 Volatilita portfolia

Riziko akcií se vyjadřuje pomocí volatility. Volatilita je ukazatel, který měří míru kolísavosti cen akcií, měn, komodit nebo dluhopisů. Počítá se jako standardní odchylka (směrodatná odchylka) historických výnosů za určité období. (Kohout, 2013, s. 123)

Kohout (2013, s. 124) uvádí následující vzorec pro výpočet volatility:

$$\sigma = \sqrt{\sum_N \frac{(R_t - \bar{R})^2}{N-1} * \sqrt{250}} \quad (6)$$

$$R_t = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1 \quad (7)$$

kde:

- R_t denní, měsíční, čtvrtletní výnosy CP nebo portfolia;
- P_t cena cenného papíru nebo portfolia k danému dni;
- N počet dní;
- $\bar{R}$ průměrná hodnota výnosů za sledované období;
- $\sqrt{250}$ analizační koeficient – jde o počet obchodních dnů v roce. Cílem je převést volatilitu na roční bázi. Pokud by se počítala volatilita na základě měsíčních výnosů, tak by se použila $\sqrt{12}$ a u týdenních výnosy $\sqrt{52}$.

Obecně platí, že vyšší volatilita znamená vyšší riziko cenného papíru a naznačuje širší rozpětí, v němž se může hodnota cenného papíru pohybovat. Naopak nižší volatilita naznačuje stabilnější hodnotu cenného papíru, která vykazuje menší kolísání a nižší riziko. (Hayes, 2024)

2.7.2 Value-at-Risk (VaR)

Další mírou rizika je dolní hranice spolehlivosti 95 %, která souvisí s hodnotou Value-at-Risk (VaR). VaR určuje hranici, při které existuje 5% pravděpodobnost, že výnos bude nižší než stanovená hodnota. Naproti tomu s 95 % pravděpodobností je výnos vyšší než tato hodnota. (Stewart et al., 2019, s. 15)

Tento ukazatel slouží k vyhodnocení maximálních možných ztrát v konkrétním časovém horizontu. Umožňuje určit rozsah a pravděpodobnost potenciálních ztrát v portfoliích. (Kenton, 2024)

Tento ukazatel lze vypočítat několika způsoby, přičemž mezi nejběžnější metody patří historická metoda, parametrická metoda a Monte Carlo simulace. (Fio banka, 2009)

Výpočet Value at Risk pomocí historické metody se provádí následujícím způsobem:

$$VaR = vm * \left(\frac{vi}{v(i-1)} \right) \quad (8)$$

kde:

m počet dní, ze kterých se historická data berou;

vi počet proměnných v i -tý den. (Kenton, 2024)

Výpočet Value at Risk založený na parametrické metodě výpočtu se počítá podle následujícího vzorce:

$$VaR = R - Z * \sigma \quad (9)$$

kde:

R výnos očekávaný (ARR, CAGR);

Z hodnota odpovídající normálnímu rozdělení; pro 95 % => 1, 645;

σ standardní odchylka (volatilita) portfolia. (Economy-Pedia, 2025)

2.7.3 Maximum Drawdown

Maximální Drawdown neboli maximální propad je ukazatel, který měří největší procentuální pokles hodnoty portfolia v určitém časovém období. Vyjadřuje maximální propad rozdílu mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou portfolia nebo jednotlivé investice, čímž ukazuje riziko spojené s volatilitou. (Wall Street Prep, 2024)

Vzorec je následující (Wall Street Prep, 2024):

$$MDD (\%) = \frac{\text{nejvyšší hodnota portfolia} - \text{nejnižší hodnota portfolia}}{\text{nejvyšší hodnota portfolia}} \quad (10)$$

Kromě procentuálního vyjádření maximálního Drawdownu (MDD) lze tento ukazatel vyjádřit i v absolutních hodnotách, a to jako rozdíl mezi nejvyšší dosaženou hodnotou portfolia a jeho následně nejnižší hodnotou. (FTMO, ©2025)

2.8 Diverzifikace portfolia a ukazatele portfolia

Mark Mobius, známý portfolio manažer, je velkým zastáncem diverzifikace, kterou považuje za nejlepší ochranu investora. Diverzifikace představuje rozložení rizika, které lze aplikovat například nákupem akcií více firem v menších částkách. Tímto způsobem se snižuje dopad výkyvů cen jednotlivých akcií na hodnotu celého portfolia. Kromě toho je možné diverzifikovat i napříč sektory a geografickými oblastmi. (Gladiš, 2005, s. 23)

Kohout (2013, s. 124) uvádí dvě základní zásady v oblasti diverzifikace portfolia. První z nich říká, že pro dosažení dobré diverzifikace stačí investovat do dvaceti různých titulů. Druhá zásada pak tvrdí, že počet akcií může být nižší než dvacet, ale klíčové je diverzifikovat napříč různými sektory a odvětvími.

Diverzifikace však funguje efektivně pouze v případě, že výnosy jednotlivých aktiv nejsou silně korelovány. Korelace ukazuje míru vzájemného vlivu pohybů různých veličin. (Gladiš, 2005, s. 23)

2.8.1 Beta koeficient

Koeficient beta je ukazatel používaný k oceňování akcií na základě modelu CAPM. Vyjadřuje míru rizika konkrétní akcie vůči pohybům trhu, přičemž trh je reprezentován akciovým indexem. Tento ukazatel ukazuje, o kolik procent se změní cena akcie při jednoprocentní změně hodnoty akciového indexu. Koeficient beta měří systematické (tržní) riziko, jehož zdrojem jsou makroekonomické faktory, jako jsou inflace, úrokové sazby či hrubý domácí produkt – HDP. (Finance v praxi, 2018)

Výpočet je založen na poměru kovariance výnosnosti i-té k akcií a tržního indexu k rozptylu tržního indexu. Také lze tento koeficient vypočítat pomocí korelace.

$$\beta_i = \frac{COV(r_i, r_M)}{\sigma_M^2} \quad (11)$$

kde:

β_i	beta akcie;
$COV(r_i, r_M)$	kovariance výnosnosti i-té akcie a tržního indexu;
r_i	výnosnost i-té akcie;
r_M	výnosnost tržního indexu;
σ_M^2	rozptyl výnosnosti tržního indexu. (Finance v praxi, 2018)

Beta hodnota portfolia může být také vypočítána následujícím způsobem, kdy jsou shromážděny beta hodnoty jednotlivých akcií nebo aktiv a jejich váhy zprůměrovány na základě podílů, které tyto akcie nebo aktiva tvoří v portfoliu. (Brooks, 2022)

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n w_i * \beta_i \quad (12)$$

kde:

- β_p beta portfolia;
- w_i váha aktiva v portfoliu;
- β_i beta hodnota i-té akcie. (Brooks, 2022)

Beta dosahuje následujících hodnot:

- $\beta = 0$ aktivum je bezrizikové a nezávislé na trhu.
- $0 < \beta < 1$ výnosnost i-té akcie roste nebo klesá pomaleji než tržní index.
- $\beta = 1$ jde o neutrální akcii, která se chová stejně jako tržní index.
- $\beta > 1$ výnosnost i-té akcie roste nebo klesá rychleji než tržní index. (Finance v praxi, 2018)

2.8.2 Diversification ratio

Diverzifikaci lze měřit také pomocí diverzifikačního poměru, který vyjadřuje poměr vážené průměrné volatility jednotlivých aktiv v portfoliu k jeho celkové volatilitě. Dobře diverzifikované portfolio má nižší celkové riziko než vážený průměr rizik jeho jednotlivých složek (Seeking Alpha, 2012). Vyšší diverzifikační poměr poukazuje na to, že portfolio je lépe diverzifikováno. (Right Horizons, ©2003-2025)

Vzorec pro výpočet diverzifikačního poměru je následující:

$$DR = \frac{\sum_{i=1}^N w_i \sigma_i}{\sigma_p} \quad (13)$$

kde:

- w_i váha aktiva v portfoliu;
- σ_i rizikovost jednotlivého aktiva (volatilita);
- σ_p celková rizikovost (volatilita) portfolia. (Seeking Alpha, 2012)

Pro zjištění volatility jednotlivého aktiva je třeba vypočítat výběrovou směrodatnou odchylku, která se běžně používá ve finanční teorii. Směrodatná odchylka je definována jako průměrná vzdálenost skutečných výnosů od jejich střední hodnoty, tedy průměru. (Finance v praxi, 2017)

$$s = \sqrt{s^2} = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \quad (14)$$

kde:

- n počet pozorování;
- x_i výnos aktiva v konkrétním období;
- $\bar{x}$ průměrná výnosnost. (Finance v praxi, 2017)

2.8.3 Korelace aktiv

Korelace aktiv je důležitým nástrojem v pokročilém řízení portfolia. Měří se pomocí korelačního koeficientu, který vyjadřuje míru vzájemného pohybu dvou cenných papírů. Tento koeficient se pohybuje v rozmezí od -1 do +1. Dokonalá kladná korelace nastává, když koeficient dosahuje hodnoty 1, což znamená, že oba cenné papíry se pohybují ve stejném směru – když jeden roste, druhý také roste, a naopak. Dokonalá záporná korelace znamená, že se aktiva pohybují opačným směrem – když jedno roste, druhé klesá. (Hayes, 2024)

$$r = \frac{n * (\sum(X, Y) - (\sum X) * \sum Y))}{\sqrt{n * \sum(X^2) - \sum(X)^2 * (n * \sum(Y^2) - \sum(Y)^2)}} \quad (15)$$

kde:

- r korelační koeficient;
- n počet pozorování. (Hayes, 2024)

3 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část je rozdělena do dvou hlavních kapitol. První kapitola je zaměřena na koncept Společenské odpovědnosti firem (CSR) v kontextu odpovědného investování. Dále je kapitola věnována historii CSR, Carollově typologii a Sociálně odpovědnému investování (SRI). Také je rozebrán koncept ESG (Environmentální, Sociální a Governance faktory), přičemž jsou přiblíženy klíčové otázky a aspekty každého z těchto pilířů. Kapitola také přibližuje současný regulační rámec v rámci vykazování nefinančních dat, který se stává pro některé společnosti již povinný.

Druhá kapitola je věnována portfolio managementu. Nejprve jsou popsány známé investiční strategie včetně různých typů screeningů, které jsou běžně využívány při výběru akcií. Kromě tradičních fundamentálních a technických analýz je zde zmíněn i nefinanční screening. Kapitola je rovněž zaměřena na moderní teorii portfolia a představuje dva významné teoretiky, jejichž modely byly oceněny Nobelovou cenou. Poslední část této kapitoly je zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti, rizika a diverzifikace portfolia, včetně ukazatelů, které jsou používány k jeho monitorování.

II PRAKTICKÁ ČÁST

4 OBSAHOVÁ ANALÝZA VYBRANÝCH DOKUMENTŮ

S rostoucím tlakem na regulace v oblasti udržitelnosti se auditorské společnosti stále více zaměřují nejen na mezinárodní standardy a rámce, jako jsou CSRD, GRI, TCFD a SASB, ale také vyvíjejí vlastní metodiky a nástroje pro sběr a analýzu ESG dat. Společnosti „Velké čtyřky“ (Deloitte, KPMG, EY a PwC) hrají klíčovou roli při ověřování těchto dat a poskytují firmám nástroje pro efektivní implementaci ESG strategií, čímž podporují vyšší transparentnost a odpovědnost organizací.

Auditorské společnosti pravidelně provádějí průzkumy připravenosti na vykazování nefinančních údajů a nabízejí nástroje, které zajišťují kvalitu a transparentnost informací. Tento proces nejen zvyšuje atraktivitu firem pro investory hledající společnosti s vyšším ESG skóre, ale také podporuje rostoucí povědomí o významu nefinančních dat.

Kapitola je věnována analýze metodik a rámců, které jsou používány a poskytovány auditorskými společnostmi při hodnocení a vykazování nefinančních faktorů, jež jsou považovány za zásadní pro investory při rozhodování o etických investicích. Cílem je identifikovat nástroje a přístupy, které umožňují efektivní sběr a analýzu nefinančních dat.

4.1 Společnost Deloitte

Deloitte patří mezi největší poradenské společnosti na světě. Nabízí širokou škálu služeb v oblasti ESG a udržitelnosti. Služby jsou zaměřeny na zajištění kvality a spolehlivosti informací, které jsou zveřejňovány firmami o jejich ESG aktivitách v souladu s platnými standardy. Je zajišťováno, aby byly zveřejňované informace přesné, důvěryhodné a odpovídaly regulačním požadavkům. (Deloitte, © 2025)

Mezi hlavní služby společnosti patří:

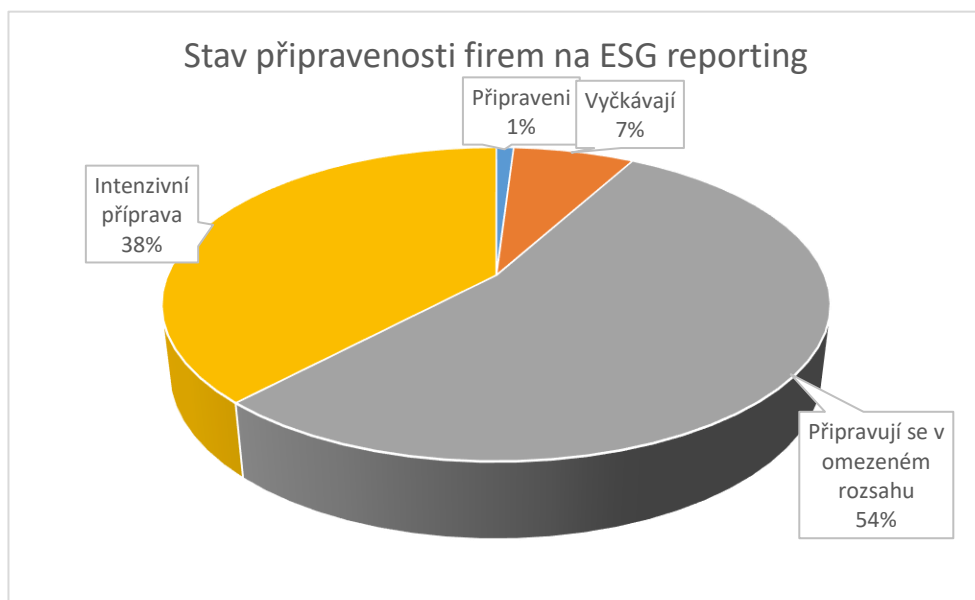
- reporting udržitelnosti a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD);
- měření uhlíkové stopy a dekarbonizace;
- udržitelné finance;
- nefinanční audit, ESG audit a assurance services;
- udržitelný dodavatelský řetězec. (Deloitte, © 2025)

4.1.1 Realizované studie

Studie zaměřená na zveřejňování nefinančních informací a připravenost organizací

V roce 2024 byl proveden průzkum na téma udržitelnost, který zahrnoval 300 podniků s minimálním ročním příjmem 500 milionů dolarů. Tento průzkum navázal na podobnou studii z roku 2022. Hlavním cílem studie bylo posoudit vývoj v oblasti nefinančního zveřejňování informací a připravenosti společností na nové požadavky. (Deloitte, 2024)

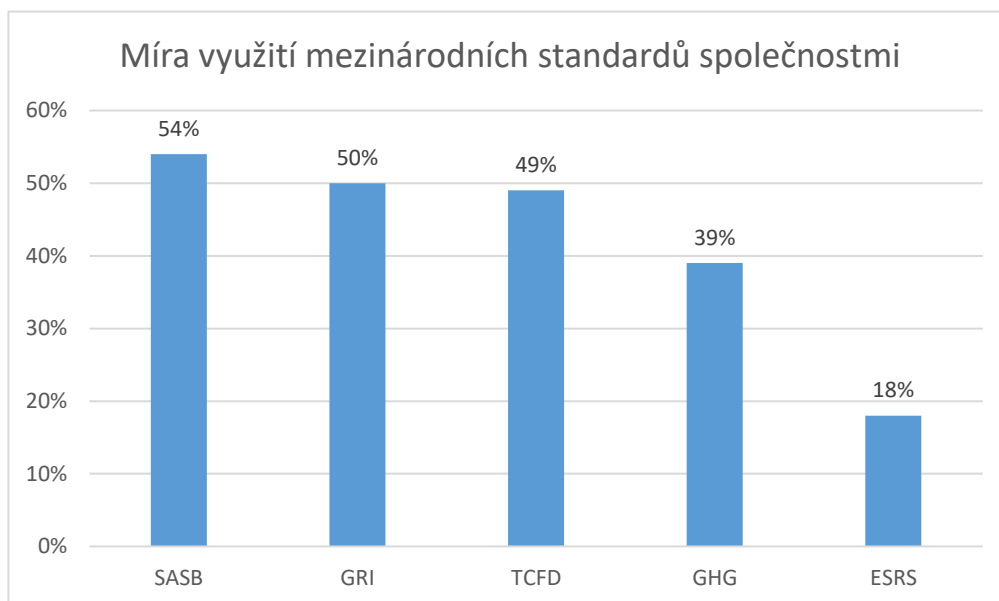
V roce 2024 bylo zjištěno, že 99 % respondentů se připravuje na požadavky spojené se zveřejňováním informací (viz Graf 1). Z toho 1 % je již plně připraveno, 7 % vyčkává, 54 % se připravuje v omezené míře a 38 % se intenzivně připravuje. (Deloitte, 2024)



Graf 1 Stav připravenosti firem na ESG reporting

(zdroj: vlastní zpracování dle Deloitte, 2024)

Výzkum také ukázal, že mnoho společností využívá více než jeden standard nebo rámec pro vykazování těchto dat (Graf 2). Například 54 % respondentů používá SASB, 50 % GRI, 49 % TCFD, 39 % GHG Protocol a pouze 18 % ESRS. Nejčastěji však společnosti, zejména v oblasti finančního sektoru a průmyslu, kombinují více standardů a rámců. Nejvíce využívanými jsou SASB a TCFD. (Deloitte, 2024)



Graf 2 Míra využití mezinárodních standardů společnostmi

(zdroj: vlastní zpracování dle Deloitte, 2024)

V roce 2024 byl zaznamenán pozitivní vývoj oproti roku 2022. Společnosti do ESG reportingu více investují, a ESG se čím dál více stává součástí strategického řízení podniků. Zároveň roste větší počet společností, které lépe rozumí tomu, co se od nich očekává. Více než 50 % respondentů uvedlo, že zřídili ESG tým odborníků na ESG, zatímco v roce 2022 to bylo pouze 21 %. Výsledky výzkumu z roku 2024 ukazuje pozitivní trend a potvrzuje, že dochází k významnému posunu v přístupu k ESG. (Deloitte, 2024)

4.1.2 Poskytované nástroje pro hodnocení a reporting ESG

Deloitte kromě realizace průzkumu také vyvíjí nástroje, které mohou firmám pomoci při sběru a implementaci nefinančních údajů.

ESG Guidelines – jak na nefinanční reporting

Tato příručka je zaměřena na poskytování podrobných návodů a doporučení pro společnosti v České republice, aby se lépe orientovaly v nefinančním reportingu. Příručka byla vypracována Pražskou burzou cenných papírů, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj ve spolupráci s Deloitte. Firmám je usnadněno pochopení nových předpisů týkajících se udržitelnosti a jsou poskytovány jasné pokyny pro jejich implementaci. V příručce jsou také detailně popsána jednotlivá ESG kritéria. Dále je věnována pozornost procesu vypracování

zprávy o udržitelnosti v souladu se standardy CSRD a ESRS včetně metod sběru dat a jejich následného vykazování. (Ibisz a Gregor, 2023)

Model vyspělosti správy ESG portfolií

Model vyspělosti pro řízení ESG portfolií byl vytvořen speciálně pro portfolio manažery. Tento model je rozdělen do pěti fází (viz Tabulka 3). Každá fáze je chápána jako krok směrem k vyšší úrovni integrace ESG faktorů, což může být kladně hodnoceno z hlediska přístupu k různým úrovním vyspělosti manažerů v oblasti udržitelného investování. (Deloitte, 2022)

Tabulka 3 Popis fází modelu vyspělosti správy ESG portfolií

Fáze	Popis fáze
Pasivní výběr ESG	Manažeři nemají přehled o tom, jak konkrétní aktiva ovlivňují ESG oblasti.
Formování signálů	Manažeři obdrží seznam aktiv vybraných na základě detailních ESG kritérií.
Aktivní výběr ESG	Manažeři mohou porovnávat aktiva na základě ESG metrik nebo hledají alternativy, které odpovídají strategii klienta.
Doporučení ESG	Manažeři dostanou doporučení, která jsou v souladu s osobní ESG strategií klienta.
ESG řešení	Tato fáze integruje předchozí kroky a přidává další funkce, jako je auditní sledování a kontrola shody. Portfolio manažeři se tak mohou více soustředit na potřeby klientů a výkonnost fondu.

(zdroj: vlastní zpracování dle Deloitte, 2022)

Rámec klimatické transformace

Rámec klimatické transformace je definován jako pětistupňový systém, jehož cílem je usnadnit firmám návrh a realizaci klimatických strategií v souladu s platnými standardy. Je využíván jako plánovací nástroj, který firmám umožňuje snižovat uhlíkovou stopu a dosáhnout uhlíkové neutrality. Tento rámec je určen pro společnosti, které se zabývají klimatickým rizikem a usilují o snížení své uhlíkové stopy. (Deloitte, © 2025) Jednotlivé fáze a jejich popis jsou uvedeny v Tabulce 4.

Tabulka 4 Popis fází klimatického rámce transformace

Fáze	Definice fáze	Popis fáze
Aspirace	Stanovení klimatických cílů	Společnost by měla identifikovat výzvy a cíle
Strategie	Rozvoj klimatické strategie	Hodnocení rizik spojených se změnou klimatu a příležitostí
Operace	Hodnocení současného a budoucího stavu	Plánování změn potřebné k dosažení cílů
Schopnost	Vybudování schopnosti	Identifikace kapacit organizace, tzn. lidské zdroje, technologie
Reporting	Implementace reportingu o změně klimatu	Definice dat ke sledování pokroků

(zdroj: vlastní zpracování dle Deloitte, © 2025)

Měření dopadů investic pro investiční manažery

V následující příručce (Tabulka 5) je představeno pět kroků pro měření dopadů investic společnosti. Tento přístup slouží k hodnocení jak současných, tak budoucích investic, což může přispět ke zmírnění rizik a dosažení stabilnějších výnosů. Správné měření dopadu činností navíc může společnosti pomoci přilákat nové investory, zlepšit reputaci a zároveň splnit legislativní požadavky. (Gerritsen et al., 2024)

Tabulka 5 Příručka pro měření dopadů investic

Fáze	Popis fáze
Strategie	Stanovení udržitelných cílů v souladu s platnými regulačními standardy.
Plánování	Identifikace klíčových oblastí dopadu a stanovení měřitelných kritérií pro hodnocení investic.
Realizace	Implementace ESG strategie.
Reportování	Začlenění udržitelných metrik do firemního reportingu v souladu s regulačními požadavky.

Fáze	Popis fáze
Vyhodnocení a zlepšení	Porovnání výsledků s cíli.

(zdroj: vlastní zpracování dle Gerritsen et al., 2024)

4.2 Společnost KPMG

Společnost KPMG se zaměřuje na několik klíčových odvětví včetně spotřebního zboží, energetiky, přírodních zdrojů a chemie, finančních služeb, zdravotnictví, veřejného sektoru a vlády a soukromého podnikání. Nabízí širokou nabídku služeb, mezi které patří poradenské služby, auditorské služby, ESG služby, právní a daňové poradenství. (KPMG, © 2025)

V oblasti ESG se specializuje zejména na tyto služby:

- strategie, transformace a implementace ESG;
- ESG hodnota a obchodní modely – integrace ESG do podnikových operací;
- klima a dekarbonizace – řešení klimatických a přírodních rizik;
- nezávislé ověření ESG;
- ESG v daňových a právních službách;
- udržitelný dodavatelský řetězec;
- sociální udržitelnost. (KPMG, © 2025)

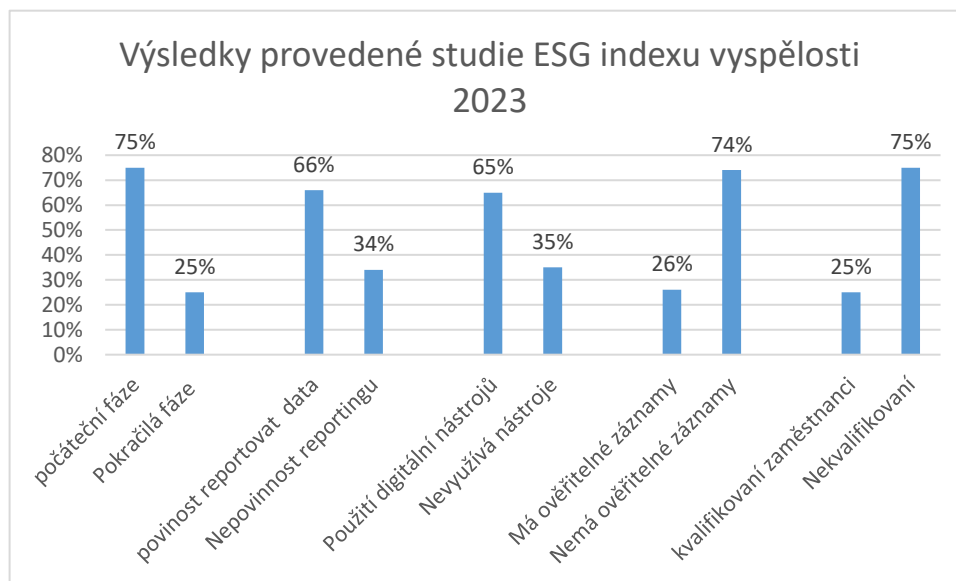
KPMG pomáhá společnostem začlenit ESG do jejich obchodní strategie a to tak, že podporuje vývoj nefinančních strategií, pomáhá porozumět ESG trendům a faktorům ovlivňujícím podnikání a zároveň zajišťuje srovnání s konkurencí a lídry. Nabízí různé nástroje pro hodnocení aktuální úrovně ESG ve společnosti. KPMG se snaží také identifikovat ESG rizika a příležitosti prostřednictvím různých nástrojů jako například podle nástroje ESG Landscape Assessment Tool. (KPMG, © 2025)

4.2.1 Realizované studie

Index vyspělosti zajištění ESG 2023

ESG Assurance Maturity Index je studie, který poskytuje přehled o úrovni vyspělosti ESG reportování ve firmách na globální úrovni. Cílem tohoto indexu je hodnotit připravenost společností na vykazování nefinančních dat. (KPMG, 2023)

Průzkum byl proveden mezi 750 globálními společnostmi napříč různými odvětvími, s průměrným obratem 15,6 miliardy USD. Index je zaměřen na pět klíčových oblastí, které pomáhají firmám měřit a hodnotit jejich pokrok v oblasti ESG řízení, dovedností, správy dat, digitálních technologií a hodnotového řetězce. Tento nástroj umožňuje společnosti zjistit, jak úspěšné jsou ve své ESG zralosti a v jakých oblastech mohou ještě zlepšit svou výkonnost. (KPMG, 2023)



Graf 3 Výsledky provedené studie indexu vyspělosti 2023

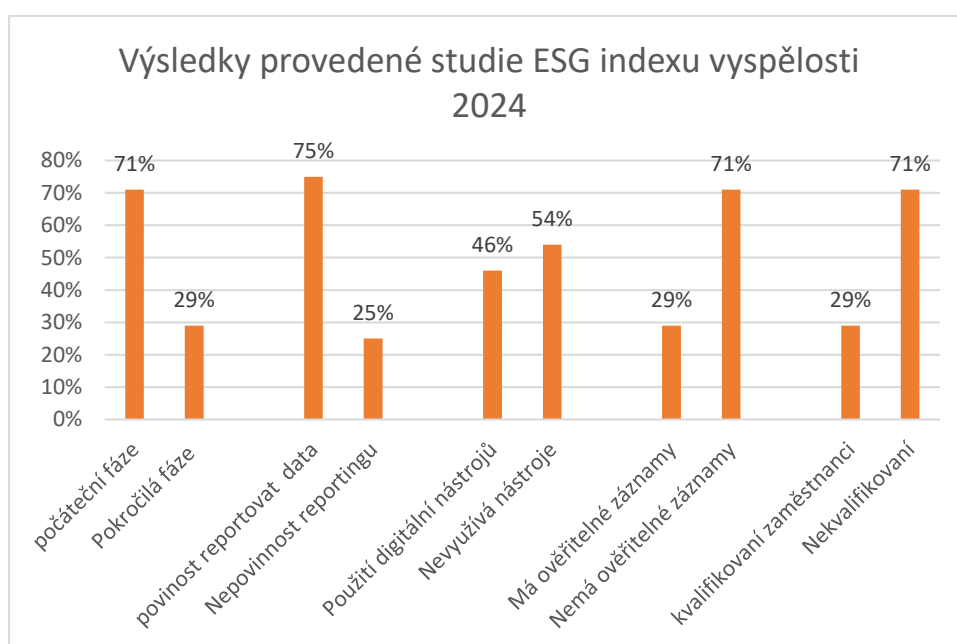
(zdroj: vlastní zpracování dle KPMG, 2023)

Mnoho společností uvedlo, že hlavními přínosy ESG reportingu jsou: podíl na trhu, ziskovost, lepší rozhodování, reputace, hodnota pro akcionáře a atraktivita pro investory. Nejlépe na tom jsou společnosti v regionech Severní Ameriky, Evropě, Asii a Tichomoří pak následuje Latinská Amerika. Mezi země s nejvyšší ESG zralostí, která ukazuje, jak pokročilá je společnost v oblasti ESG, patří Francie, Japonsko a USA, zatímco Brazílie a Čína vykazují nejnižší úroveň vyspělosti. (KPMG, 2023)

65 % firem považuje digitální nástroje za nezbytné pro sběr a ověřování dat. Pouze 26 % firem uvedlo, že má ověřitelné záznamy o shromažďování a zpracování těchto dat. 25 % firem disponuje kvalifikovanými zaměstnanci a technologickými systémy pro správu těchto procesů. (KPMG, 2023)

Index vyspělosti zajištění ESG 2024

Průzkum, který KPMG realizovala mezi 1 000 podniky napříč různými průmyslovými odvětvími po celém světě, přičemž průměrný obrát firem činil 18,9 miliard USD, ukázal, jak daleko firmy pokročily v oblasti ESG oproti roku 2023. ESG Index se zaměřuje na pět klíčových oblastí, které firmám pomáhá měřit a hodnotit jejich pokrok v řízení ESG, rozvoji dovedností, správě dat, využívání digitálních technologií a řízení hodnotového řetězce. Tento nástroj umožňuje firmám zjistit svou úroveň ESG zralosti a identifikovat oblasti pro zlepšení. (KPMG, 2024)



Graf 4 Výsledky provedené studie indexu vyspělosti 2024

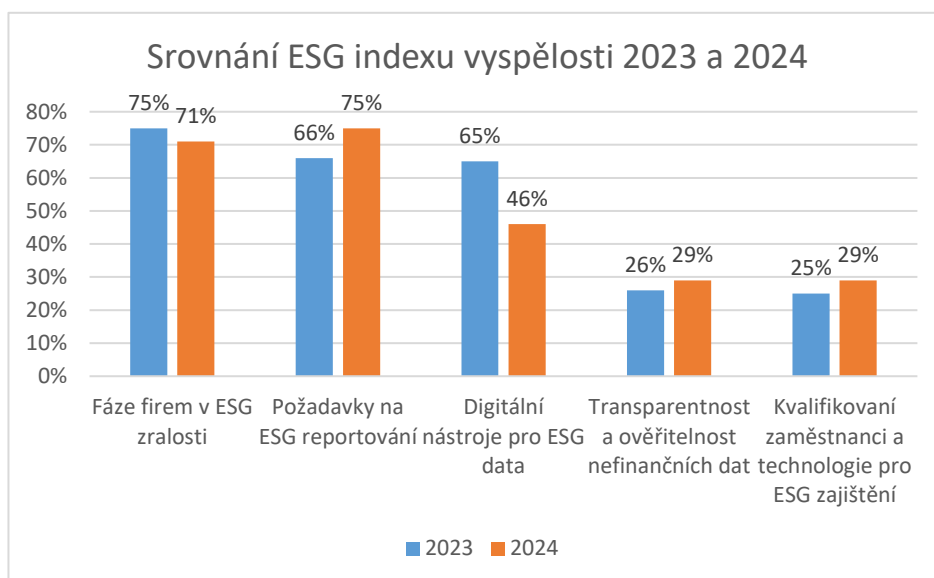
(zdroj: vlastní zpracování dle KPMG, 2024)

Severní Amerika nadále vykazuje nejlepší úroveň zralosti, následována Evropou, Asií a Latinskou Amerikou. 71 % firem uvedlo, že se nachází v počátečních fázích a nejsou dostatečně připravené na zveřejňování nefinančních dat. 75 % firem zmínilo, že budou brzy povinny vykazovat nefinanční údaje. 46 % firem považuje digitální nástroje za nezbytné pro efektivní sběr a ověřování ESG dat. 29 % firem má dostatečně transparentní a ověřitelné záznamy o způsobu shromažďování, zpracování a ověřování jejich nefinančních informací. Stejně tak 29 % firem disponuje kvalifikovanými zaměstnanci a technologickými systémy připravenými na ESG požadavky. (KPMG, 2024)

Index vyspělosti ukazuje určitý pokrok, přesto však mnoho společností zůstává v počátečních fázích připravenosti.

Porovnání ESG indexů vyspělosti 2023 a 2024

Podle provedené studie společnosti KPMG z roků 2023 a 2024 lze pozorovat v roce 2024 mírný, pozitivní nárůst (viz Graf 5).



Graf 5 Srovnání indexu vyspělosti 2023 a 2024

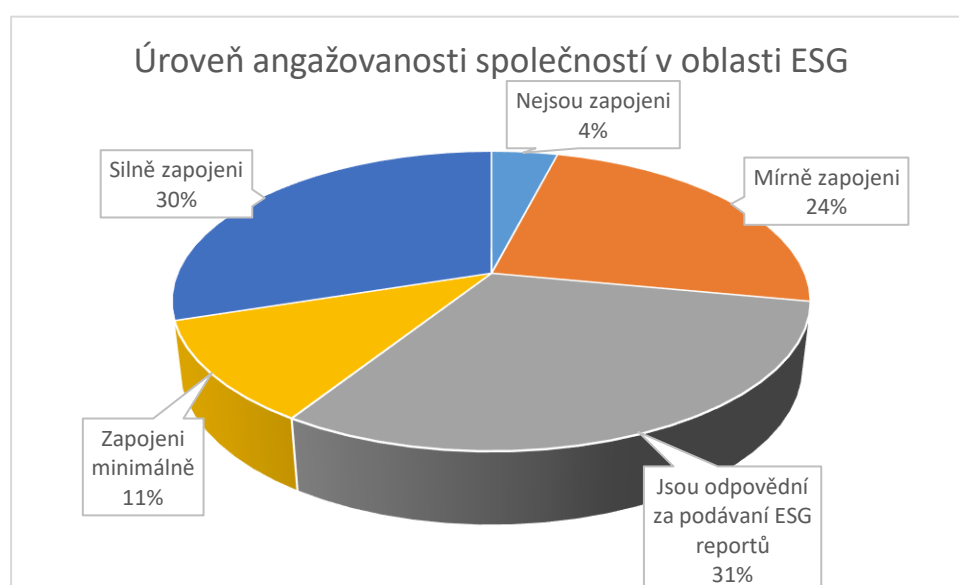
(zdroj: vlastní zpracování dle KPMG, 2023 a KPMG, 2024)

Společnosti v roce 2024 vykazují mírný růst oproti roku 2023. Nejvyspělejším regionem zůstává Severní Amerika, přičemž Evropa v této oblasti rychle Ameriku dohání. V roce 2024 došlo k poklesu počtu společností nacházejících se v počátečních fázích implementace ve srovnání s rokem 2023. Více firem v roce 2024 uvedlo, že brzy budou povinny zveřejňovat ESG údaje v souladu s rostoucími regulačními požadavky. Také došlo ke snížení počtu firem, které považují za nezbytné používat nástroje pro sběr a ověřování ESG dat. O něco více společností v roce 2024 potvrdilo, že mají transparentní a ověřitelné záznamy o způsobu sběru nefinančních informací. I přesto zůstává stále jen malé procento firem skutečně transparentních. V roce 2024 se rovněž mírně zvýšil podíl firem, které mají kvalifikované zaměstnance v oblasti ESG.

Průzkum udržitelnosti globálních organizací

KPMG v říjnu 2023 provedl globální průzkum zaměřený na udržitelnost, který analyzuje postoje firem k nefinančnímu reportování a způsoby sběru a zveřejňování dat v oblasti udržitelnosti. (KPMG, 2024)

Celkový počet respondentů byl 550 a zapojily se do něj firmy napříč různými sektory, včetně maloobchodů, energetiky, finančních služeb, veřejného sektoru, zdravotnictví, průmyslové výroby, technologií, dopravy, neziskových organizací. Průzkum zahrnoval organizace z Jižní Ameriky, Asie, Kanady, Mexika, Evropy a USA. (KPMG, 2024)



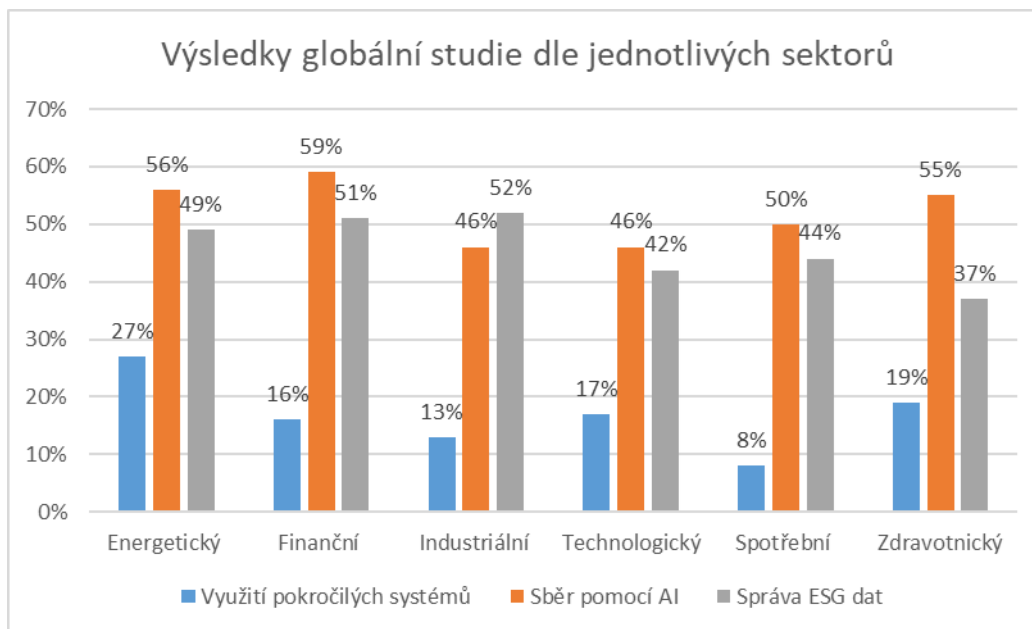
Graf 6 Úroveň angažovanosti společností v oblasti ESG

(zdroj: vlastní zpracování dle KPMG, 2024)

V rámci dotazníkového šetření byl zjišťován stupeň zapojení respondentů do oblasti ESG. Jak ukazuje Graf 6, největší podíl společností, konkrétně 31 %, je odpovědný za podávání ESG zpráv, 30 % respondentů uvedlo, že jsou silně zapojeni. Pouze 4 % tázaných zmínilo, že nejsou do ESG zapojeni vůbec. (KPMG, 2024)

Mnoho společností rovněž investují do specializovaných softwarových nástrojů pro sběr a analýzu ESG dat. Společnosti v sektoru energetiky a přírodních zdrojů se zaměřují především na dodržování a vykazování emisí. Studie však ukázala, že jejich systémy pro sběr a analýzu dat o udržitelnosti nejsou dostatečně vyspělé. Naopak, finanční služby implementují pokročilé nástroje pro sběr a analýzu nefinančních dat. Průmyslové společnosti využívají moderní technologie a software, ale stále čelí problémům při

implementaci pokročilých nástrojů pro ESG reporting a často se spoléhají na starší metody. Ačkoli udržitelnost se stává stále větší prioritou, její implementace je finančně náročná. (KPMG, 2024)



Graf 7 Výsledky globální studie dle jednotlivých sektorů

(zdroj: vlastní zpracování dle KPMG, 2024)

V rámci srovnání globální studie (viz Graf 7) napříč sektory výzkum ukázal, že nejvíce firem využívá pokročilé datové systémy pro ESG reporting v energetickém sektoru a zdravotnickém sektoru. Dále bylo zjištěno, že mnoho sektorů plánuje využívat umělou inteligenci k efektivnějšímu sběru nefinančních dat. Tento trend byl nejvíce výrazný ve finančním sektoru. Mnoho podniků také zdůraznilo, že efektivní správa ESG dat a transparentní reportování jsou zásadní pro propojení ESG cílů s obchodními strategiemi. Tento názor byl nejvíce potvrzen společnostmi v industriálním sektoru. (KPMG, 2024)

4.2.2 Poskytované nástroje pro hodnocení a reporting ESG

Climate IQ

KPMG vyvinula meziodvětvový strategický nástroj pro řízení klimatických rizik, který splňuje aktuální regulační požadavky. Tento nástroj tak pomáhá firmám identifikovat a řídit rizika spojené s klimatickými změnami a pochopit, jak tyto změny ovlivňují jejich podnikání. (KPMG, © 2025)

ESG IQ

ESG IQ je nástroj pro hodnocení ESG výkonů podle různých rámců (OSN, SASB, GRI). Umožňuje firmám rychleji a efektivněji přijímat rozhodnutí v oblasti ESG. Tento nástroj zjednodušuje hodnocení rizik, automatizuje procesy a poskytuje podrobné a standardizované analýzy pro hodnocení emisí uhlíku a úvěrového rizika. (KPMG, © 2023)

Metoda True Value

True Value je metodika, kterou lze aplikovat na jakoukoli společnost bez ohledu na odvětví. Poskytuje komplexní analýzu dopadů, která se aplikuje na jednotlivé produkty, služby nebo celou hodnotovou síť včetně dodavatelů a užívání produktů. Cílem tohoto nástroje je umožnit manažerům hlubší porozumění celkovým dopadům jejich podnikání. Analytici definují detailnější pozitivní a negativní posouzení ekonomických, sociálních a environmentálních dopadů organizace. (KPMG, 2018)

ESG Health Check

ESG Health Check kompletně hodnotí procesy organizací, které pomáhají analyzovat aktuální stav ESG ve společnosti. Cílem je identifikovat silné a slabé stránky, odhalit nedostatky, vyhodnotit rizika spojená s ESG a identifikovat příležitosti. Nástroj lze přizpůsobit potřebám jakékoli společnosti, ať už je v počátečních fázích implementace ESG, nebo má již vyspělou ESG strategii. (KPMG, © 2023)

Hodnocení se zaměřuje na dvě klíčové oblasti:

- Provozní základy ESG – hodnotí aktuální stav společnosti, připravenost na regulace a reporting.
- Transformační faktory ESG – zaměřuje se na zlepšení v oblastech, jako je dosažení uhlíkové neutrality, řízení rizik a udržitelnost v dodavatelském řetězci. (KPMG, © 2023)

4.3 Společnost Ernst & Young (EY)

EY poskytuje komplexní služby v oblasti udržitelnosti a ESG včetně předběžného hodnocení ESG, jehož cílem je posoudit kritéria, procesy a systémy používané při přípravě vykazování ESG metrik (Ernst & Young, [2025]). Dále nabízí služby v oblasti udržitelného financování pro finanční instituce. V roce 2024 EY spustila inovační centrum pro udržitelné finance,

jehož cílem je podpořit finanční instituce po celém světě při plnění regulačních požadavků. (Segal, 2024)

4.3.1 Realizované studie

Global Climate Action Barometer 2024

Tato studie hodnotila pokrok v oblasti globálních klimatických rizik a analyzovala, jak společnosti na tyto výzvy reagují a jak tato rizika ovlivňují jejich finanční výsledky. Společnost EY každoročně poskytuje přehled o zveřejněných informacích souvisejících s klimatickými riziky a zkoumá jejich soulad s 11 pilíři TCFD. (Bell a Lumsden, 2024)

Výzkum se zaměřil na 1 400 společností ve 51 zemích napříč 13 sektory včetně finančního a nefinančního sektoru, jako je těžební, dopravní, zdravotní a spotřební průmysl. Studie ukázala, že firmy sice zlepšují kvalitu vykazování klimatických rizik oproti minulým letům, ale stále existuje prostor pro výrazné zlepšení. Nejvíce ohroženými odvětvími z hlediska klimatických rizik zůstávají těžební průmysl, energetika a doprava. Nejvyšší úroveň vykazování klimatických dat dosahují Spojené království, Jižní Korea, Japonsko a Evropa, zatímco zaostávají státy Blízkého východu, jihovýchodní Asie a Indie. Čína zůstává největším producentem emisí. (Bell a Lumsden, 2024)

V oblasti emisních cílů se 83 % respondentů zaměřuje na krátkodobé cíle do roku 2030, zatímco 51 % se zaměřuje na dlouhodobé závazky do roku 2050. Největší důraz kladou firmy na Scope 2 emise (emise z nakupované energie), následované Scope 1 (emise z vlastních provozů), přičemž nejméně pozornosti věnují Scope 3 (emise z dodavatelského řetězce). (Bell a Lumsden, 2024)

4.3.2 Poskytované nástroje pro hodnocení a reporting ESG

EY Climate Analytics Platform (EY CAP)

EY CAP je nástroj, který poskytuje společností přehled o klimatických rizicích. Umožňuje organizacím analyzovat potenciální dopady klimatických změn v dlouhodobém horizontu a zároveň jim pomáhá plnit regulatorní požadavky. EY rovněž spolupracuje s technologickými firmami, jako jsou Microsoft, SAP a IBM, na vývoji řešení pro dekarbonizaci a sledování emisí skleníkových plynů a uhlíkové stopy. (Ernst & Young, [2025])

CO2 kalkulačka

CO₂ kalkulačka slouží k monitorování a reportování emisí a je více přizpůsobena potřebám automobilového průmyslu. Monitorování je prováděno podle standardu GHG Protocol a následně jsou ověřeny v souladu s normami jako ISO 14064, ISO 14067, ISO 19011, apod. (Ernst & Young, [2025])

EY ESG Maturity Assessment

ESG Maturity Assessment je nástroj, který organizacím pomáhá řídit ESG metriky. Tento nástroj pokrývá celý proces – od hodnocení aktuálního stavu až po identifikaci nedostatků a příležitostí. Umožňuje tak organizacím snadněji vytvářet a implementovat ESG strategie a spravovat ESG investice. (Ernst & Young, [2025])

Sustainability Metrics Navigator

Tento nástroj je určen pro sběr dat v oblasti ESG a poskytuje metriky pro plánování a vykazování. Umožňuje efektivní sběr a reportování nefinančních dat. (Ernst & Young, 2022)

Sustainability Critical Assessment

EY vyvinula nástroj pro hodnocení udržitelnosti, který poskytuje organizacím informace pro posouzení jejich postavení v oblasti udržitelnosti. Odborníci firmám pomáhají identifikovat silné a slabé stránky a také pomáhají navrhnout řešení, které mohou organizacím zlepšit svou udržitelnost. (Ernst & Young, 2023)

4.4 PricewaterhouseCoopers (PwC)

Společnost PricewaterhouseCoopers nabízí širokou škálu služeb v oblasti udržitelnosti, zaměřených na měření uhlíkové stopy, nefinanční reporting, analýzu a reportování uhlíkového cla, dekarbonizaci a ESG ratingy. (PricewaterhouseCoopers, © 2017–2025)

4.4.1 Realizované studie

Global Investor Survey 2023

Globální průzkum mezi 345 investory z celého světa ukázal, že udržitelnost je pro většinu z nich klíčovým faktorem při investičním rozhodování. Přibližně 75 % investorů označilo způsob řízení rizik ve firmách za zásadní kritérium při výběru investičních příležitostí. Investoři požadují jasné a transparentní informace o plnění závazků v oblasti udržitelnosti

a o strategických plánech firem v této oblasti. Dále očekávají, že principy ESG budou pevně zakotveny v celkové strategii podniků. Více než polovina investorů podporuje investice do snižování emisí i za cenu dočasného snížení ziskovosti. Až 75 % respondentů uvedlo, že by uvítali přístup k informacím o dopadech činnosti firem na životní prostředí. Přibližně 69 % by více investovalo do společností zaměřených na udržitelnost. Zároveň však 94 % investorů vyjádřilo obavu, že zprávy o udržitelnosti často obsahují nepodložené informace. (Chalmers a Picard, 2023)

4.4.2 Poskytované nástroje pro hodnocení a reporting ESG

Sustainable Value Governance

Rámec Value Governance se zaměřuje na význam propojení oblasti řízení (Governance) s udržitelnými hodnotami. Věnuje se začlenění ESG faktorů do firemních strategií a systému správy a řízení. Zohledňuje aspekty jako regulaci, reputaci, tlak akcionářů či politické změny. (PricewaterhouseCoopers, © 2023)

PwC ESG Management Solution

PwC ESG Management Solution je nástroj určený k vykazování nefinančních dat v souladu se směrnicemi NFRD a CSRD. Umožňuje sběr dat, nastavování a měření cílů a integraci ESG procesů napříč organizací. (PricewaterhouseCoopers, © 2017–2025)

4.5 Vyhodnocení přístupu auditorských společností

Auditorské firmy pravidelně realizují studie zaměřené na připravenost a vyspělost organizací v oblasti vykazování nefinančních informací. Současně vyvíjejí vlastní nástroje, které firmám usnadňují sběr nefinančních dat a zároveň zvyšují jejich kvalitu.

Průzkum Global Investor Survey 2023 realizovaný společností PwC potvrzuje, že udržitelnost se stává klíčovým faktorem při investičním rozhodování. Investoři jsou ochotni více investovat do firem zaměřených na udržitelnost. Tento trend, spolu s rostoucí povinností vykazovat nefinanční data, zvyšuje význam nefinančního screeningu, který umožňuje investorům vybírat firmy nejen na základě finančních ukazatelů, ale také podle jejich přístupu k udržitelnosti.

Tabulka 6 ukazuje, že největší důraz je kladen na environmentální aspekty, především na emise a klimatická rizika. Auditorské firmy se však zaměřují i na další oblasti ESG.

I když většina firem teprve začíná se zaváděním ESG strategií, studie ukazují rostoucí povědomí o těchto očekáváních.

Společnosti „Velké čtyřky“ zdůrazňují význam ESG reportingu a poskytují firmám různé nástroje pro jeho implementaci. Zaměřují se na korporace všech odvětví, finanční instituce, investory a portfolio manažery. Deloitte se soustředí na integraci ESG faktorů do rozhodovacích procesů a vyvíjí vlastní nástroj, přičemž klade důraz na transparentní ESG reporting, který může zvýšit atraktivitu firem. KPMG se zaměřuje na rozvoj komplexní ESG strategie napříč sektory a pomáhá firmám dosáhnout vyšší úrovně ESG zralosti, přičemž je připravuje na nadcházející povinné reportování. Zvláštní pozornost věnuje klimatickým rizikům a zajištění transparentnosti v oblasti nefinančních informací. EY ve svých analýzách zkoumá regionální rozdíly. Zjistila, že Čína je největším producentem emisí, zatímco lídry v oblasti klimatického reportingu jsou Evropa, Japonsko, Jižní Korea a Velká Británie. EY zároveň vyvíjí nástroje pro efektivní sběr a analýzu nefinančních dat, které firmám pomáhají vykazovat klimatická rizika napříč všemi sektory. PwC klade důraz na integraci principů řízení a správy (Governance) do ESG strategií firem. Získané poznatky z této budou využity v závěrečné diskusi práce.

Tabulka 6 Vyhodnocení přístupů auditorských společností

Společnost	Studie	Primární zaměření	Vlastní metodiky a nástroje
Deloitte	Studie ohledně zveřejňování ESG informací a připravenost organizací	Portfolio management, měření dopadů investic, klimatická transformace	Model vyspělosti správy ESG portfolií, Rámec klimatické transformace, Měření dopadů investic
KPMG	ESG Assurance Maturity Index 2023, ESG Assurance Maturity Index 2024, Průzkum udržitelnosti globálních organizací	ESG regulace, analýza ESG dat, klimatická transformace	ESG Landscape Assessment Tool, ESG Health Check, True Value, Climate IQ, ESG IQ
EY	Global Climate Action Barometer 2024	Klimatické rizika, emise, integrace ESG	Climate Analytics, ESG Maturity Assessment, Sustainability Metrics Navigator, Sustainability Critical Assessment
PwC	Global Investor Survey 2023	klimatická rizika, integrace ESG, Governance	ESG Management Solution, Sustainable Value Governance

(zdroj: vlastní zpracování)

4.6 Case study vybrané společnosti

Součástí práce byl rozhovor s ESG manažerkou společnosti Wienerberger s. r. o. Cílem bylo získat přímý pohled na přístup společnosti k nefinančnímu reportingu a porozumět ESG strategii.

Společnost Wienerberger, s. r. o. je považována za jednoho z předních výrobců stavebních materiálů v České republice a zaměstnává 1 200 pracovníků. Je součástí rakouské skupiny Wienerberger AG, která byla založena ve Vídni a působí ve 27 zemích světa, včetně Itálie, Francie, Polska nebo Slovenska. V České republice je centrála firmy umístěna v Českých Budějovicích a výrobní závody jsou provozovány po celé republice. Díky své široké působnosti a mezinárodnímu zázemí je Wienerberger považována za významnou společnost na evropském i globálním trhu. (Wienerberger, © 2025)

Otázky, které byly položeny během realizovaného rozhovoru, byly následující:

1. Jaké ESG faktory považujete za nejdůležitější a proč?

Všechny faktory ESG jsou důležité, pro výrobní firmu mají nejvyšší prioritu faktor E – životní prostředí, protože jsme producentem emisí a těžíme hlinu. Kritérium S – společenská odpovědnost má však také velkou váhu vzhledem k bezpečnosti práce našich zaměstnanců a dopadům naší činnosti na komunitu v okolí našich závodů.

2. Jakým způsobem udržitelnost ovlivňuje vaši dlouhodobou strategii? Máte stanovené konkrétní cíle?

Ano, máme stanoveny dlouhodobé strategické cíle v oblasti udržitelnosti a ty jsou součástí manažerského rozhodování a odměňování.

3. Jak se vaše společnost připravuje na regulační požadavky?

Již aktivně realizujeme, první konsolidovaný auditovaný report vydáváme za rok 2024.

4. Jakým způsobem se ESG promítá do vaší firemní strategie?

ESG, potažmo udržitelnost, je součástí firemní strategie řízení společnosti a promítá se do dlouhodobých cílů a stanovování rozpočtů – CapEx i OpEx.

5. Kdo je zodpovědný za ESG?

V rámci ČR je za tuto agendu zodpovědná jedna osoba a spolupráce probíhá napříč úseky. V rámci centrály ve Vídni je zde celé oddělení, které opět spolupracuje napříč. Agenda je tedy rozdělena do celé firmy.

6. *Vnímáte ESG spíše jako náklad, nebo jako investici s dlouhodobou návratností?*

Udržitelnost je rozhodně investice s dlouhodobou návratností, kterou však není možné ihned a jednoznačně vyčíslit.

7. *Ovlivňuje ESG vaše investiční rozhodování nebo investujete do udržitelných projektů?*

V rámci ČR žádné, v rámci korporátu máme navázané financování na zelené dluhopisy, takže pozitivní. Ale zde je potřeba si ujasnit, že výrobní firma jako taková investuje např. do dekarbonizačních řešení, nikoliv do ESG. To jsou kritéria, která zajímají účastníky finančních trhů, firmy následně investují do konkrétních řešení nebo projektů.

8. *Jaké hlavní výzvy a překážky vidíte při implementaci ESG strategií?*

Překážky jsou současná nejistota a nejasnost na trhu vzhledem k rozhodnutí Evropské komise a celková nesrozumitelnost požadavků, jedná se o velmi komplikovaná a byrokraticky náročná nařízení. Ale konkrétně naši společnosti se toto netýká, protože reportujeme již v první vlně a máme to již za sebou. Určité zjednodušení směrem ke srozumitelnosti požadavků a snížení počtu požadovaných vstupů by firmám jistě pomohlo.

9. *Jak ESG ovlivňuje vaše vztahy s investory, zákazníky nebo dodavateli? Pociťujete tlak ze strany stakeholderů?*

Výrazně ne, spíše pociťujeme tlak na nejasnost požadavků ve smyslu, že se ví, že by se něco mělo požadovat, ale nikdo úplně neví, co vlastně. Z mého pohledu zde bude do budoucna tlak na transparentní a dostupná data o produktech a jejich dopadech na životní prostředí.

10. *Vidíte v ESG spíše povinnost nebo příležitost?*

Pro nás platí oboje, jedná se o povinnost a kdo se k ní nepostaví čelem, tak přijde o příležitost.

5 FINANČNÍ A NEFINANČNÍ SCREENING

Obsahová analýza přiblížila přístupy auditorských společností a představila nástroje, které firmám pomáhají s měřením a vykazováním nefinančních dat. Transparentní a kvalitně zpracovaná data zvyšují důvěryhodnost společností a činí je atraktivnějšími pro investory, kteří kladou důraz na udržitelnost.

Následující kapitola je věnována finančnímu a nefinanční screeningu, který je klíčovým krokem při sestavení investičních portfolií. Screening umožňuje výběr společností na základě konkrétních finančních a nefinančních kritériích, díky nimž lze investovat do kvalitních, finančně silných nebo udržitelných společností.

5.1 Předpoklady pro screening

Pro tuto analýzu je zvolen evropský trh, který zahrnuje široké spektrum sektorů v několika evropských zemích. Na základě inspirace z dostupné studie Verheyden et al. (2016), dosahuje Evropa nejvyšší úroveň pokrytí ESG informacemi. Nefinanční screening zde vykazuje výraznější pozitivní efekt ve srovnání s jinými regiony. Evropa společně s Amerikou se rovněž řadí mezi světové lídry v oblasti udržitelnosti, což je zapříčiněno rostoucími regulačními požadavky. (Verheyden et al., 2016)

V rámci finančního a nefinančního screeningu jsou sestavena čtyři portfolia:

- **Nescreenované (výchozí) portfolio** – obsahuje všechny společnosti bez jakéhokoli kritéria.
- **Tradiční akciové portfolio** – zahrnuje společnosti, které splňují finanční kritéria dvou známých investorů B. Grahama a W. Buffetta za posledních 5 let. Data jsou čerpána z Yahoo!Finance a Stock Analysis.
- **Etické portfolio (10 %)** – obsahuje společnosti s nejvyšším ESG skóre v daném odvětví, přičemž eliminuje 10 % firem s nejnižším ESG hodnocením.
- **Etické portfolio (20 %)** – obdobně jako u etického portfolia 10 %, avšak s přísnějším filtrem, který vylučuje 25 % společností v daném odvětví.

Hodnocení ESG je založené na ratingu ze Sustainalytics. Společnosti jsou seřazeny podle svého ESG skóre od nejnižšího (nejlepšího) po nejvyšší (nejhorší), přičemž pro všechny roky analýzy jsou použity ratingy z roku 2024. Dalším kritériem výběru je závazek společností k principům OSN Global Compact.

United Nations Global Compact definuje deset principů odpovědného podnikání, které se zaměřuje na čtyři oblasti: lidská práva, pracovní standardy, ochranu životního prostředí a boj proti korupci. (UN Global Compact, [2025]) Společnosti, které nesplňují kritéria stanovená touto iniciativou, jsou ze screeningu vyloučeny a nejsou zahrnuty do následné analýzy.

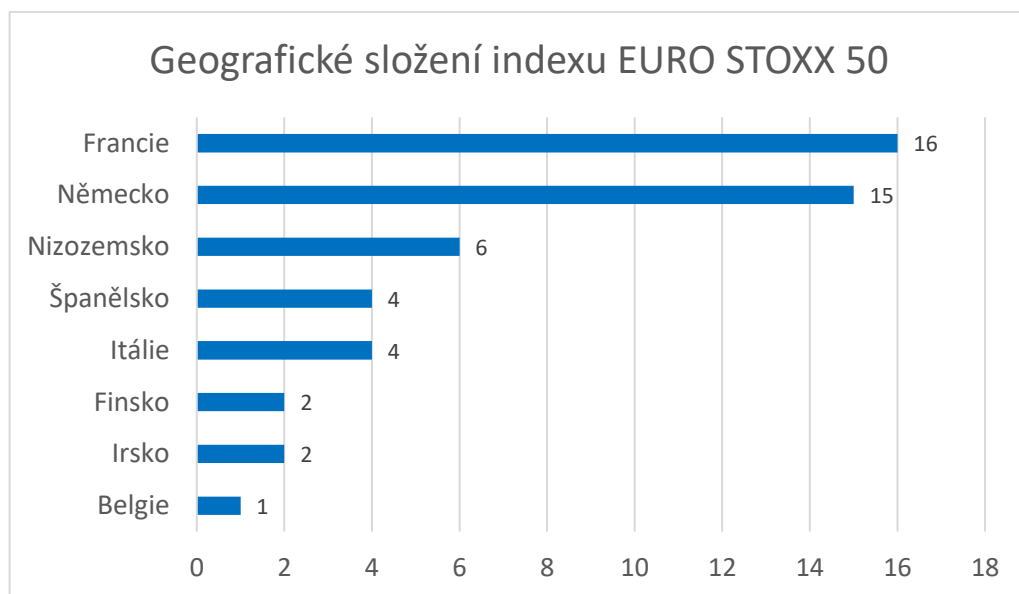
5.2 Datový vzorek

Datovým vzorkem pro analýzu je zvolen index EURO STOXX 50, který zahrnuje přední a klíčové evropské společnosti (Blue Chip), uvedené v Tabulce 7. Tyto společnosti zaujímají významné postavení v rámci svých sektorů a mají významný vliv na evropský trh. Index pokrývá široké spektrum odvětví a je široce využíván investory jako referenční ukazatel pro výkonnost evropského akciového trhu. (STOXX, ©2025)

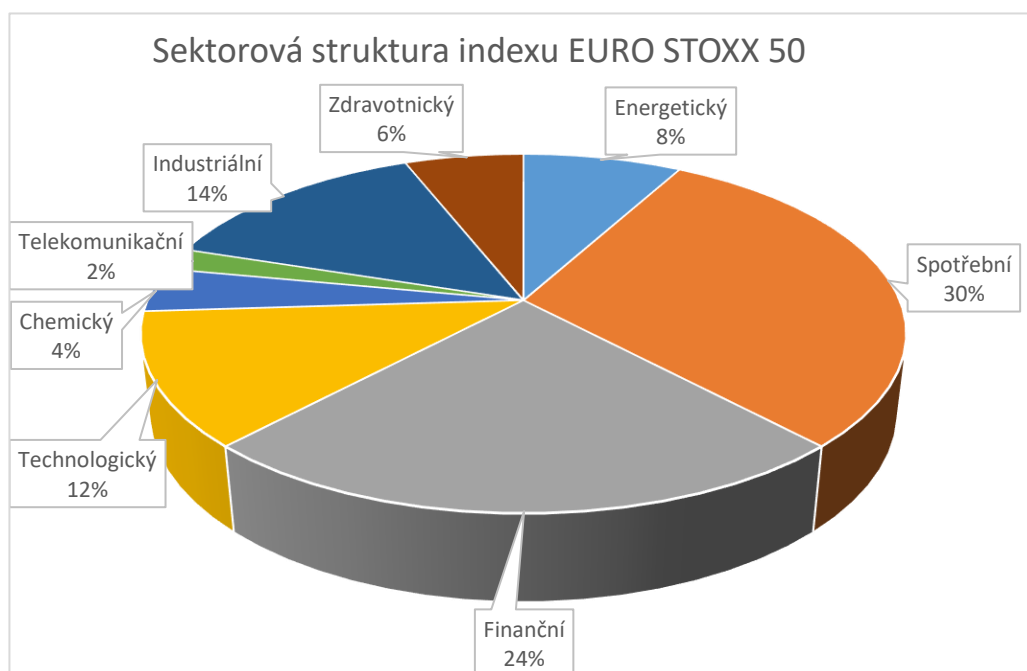
Tabulka 7 Přehled společností zahrnutých v indexu EURO STOXX 50

	Společnost	Země	Sektor	Průmysl
1	Adidas AG	Německo	Spotřební	Obuv, oděv
2	Adyen NV	Nizozemsko	Technologický	Infrastruktura
3	Ahold Delhaize NV	Nizozemsko	Spotřební	Potraviny
4	Air Liquide SA	Francie	Chemický	Průmyslové plyny
5	Airbus SE	Francie	Industriální	Letectví
6	Allianz SE	Německo	Finanční	Pojištění
7	Anheuser-Busch InBev SA/NV	Belgie	Spotřební	Nápoje - pivovary
8	ASML Holding NV	Nizozemsko	Technologický	Polovodiče
9	AXA SA	Francie	Finanční	Pojištění
10	Basf SE	Německo	Chemický	Chemikálie
11	Bayer Aktiengesellschaft	Německo	Zdravotnický	Farmacie
12	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA)	Španělsko	Finanční	Banky
13	Banco Santander	Španělsko	Finanční	Banky
14	Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	Německo	Spotřební	Automobilky
15	BNP Paribas SA	Francie	Finanční	Banky
16	CRH plc	Irsko	Industriální	Stavební materiály
17	Danone	Francie	Spotřební	Potraviny
18	Deutsche Börse AG	Německo	Finanční	Burza
19	Deutsche Post AG	Německo	Industriální	Doprava a logistika
20	Deutsche Telekom AG	Německo	Telekomunikační	Telekomunikační služby
21	Enel SpA	Itálie	Energetický	Elektrina a plyn
22	Eni SpA	Itálie	Energetický	Ropa
23	EssilorLuxottica Société	Francie	Zdravotnický	Lékařské nástroje a potřeby
24	Flutter Entertainment plc	Irsko	Spotřební	Hazardní hry
25	Hermès International	Francie	Spotřební	Luxusní zboží
26	Iberdrola SA	Španělsko	Energetický	Obnovitelné zdroje
27	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	Španělsko	Spotřební	Maloobchody s oděvy, obuví
28	Infineon Technologies	Německo	Technologický	Polovodiče
29	ING Groep NV	Nizozemsko	Finanční	Banky
30	Intesa Sanpaolo SpA	Itálie	Finanční	Banky
31	Kering SA	Francie	Spotřební	Luxusní zboží
32	L'oreal	Francie	Spotřební	Kosmetické produkty
33	LVMH Moët Hennessy	Francie	Spotřební	Luxusní zboží
34	Mercedes-Benz Group AG	Německo	Spotřební	Automobilky
35	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	Německo	Finanční	Pojištění
36	Nokia Oyj	Finsko	Technologický	Komunikační zařízení
37	Nordea Bank Abp	Finsko	Finanční	Banky
38	Pernod Ricard SA	Francie	Spotřební	Lihoviny
39	Prosus NV	Nizozemsko	Technologický	Internetové služby
40	Safran SA	Francie	Industriální	Letectví
41	Sanofi	Francie	Zdravotnický	Výrobce léků
42	SAP SE	Německo	Technologický	Software
43	Schneider Electric SE	Francie	Industriální	Elektrotechnické zařízení
44	Siemens Aktiengesellschaft	Německo	Industriální	Elektrotechnika
45	Stellantis NV	Nizozemsko	Spotřební	Automobilky
46	TotalEnergies SE	Francie	Energetický	Olej a plyn
47	UniCredit SpA	Itálie	Finanční	Banky
48	Vinci SA	Francie	Industriální	Stavebnictví
49	Volkswagen	Německo	Spotřební	Automobilky
50	Vonovia SE	Německo	Finanční	Nemovitosti

(zdroj: vlastní zpracování dle STOXX, ©2025)



Graf 8 Geografické složení indexu EURO STOXX 50

(zdroj: vlastní zpracování dle STOXX, ©2025)

Graf 9 Sektorová struktura indexu EURO STOXX 50

(zdroj: vlastní zpracování dle STOXX, ©2025)

Index EURO STOXX 50 pokrývá osm evropských zemí (viz Graf 8), přičemž dominantní podíl tvoří země Francie a Německo. Největší sektorové zastoupení má spotřebitelský sektor, který tvoří 30 % indexu, následovaný finančním sektorem s podílem 24 % (viz Graf 9).

5.3 Finanční screening

Na základě finančního screeningu jsou do analyzovaného portfolia zařazeny společnosti, které splňují stanovená finanční kritéria. Tato kritéria vycházejí z investičních strategií Benjamina Grahama a Warrena Buffetta, které jsou zvoleny pro jejich důraz na hodnotové investování. Benjamin Graham je považován za zakladatele fundamentální analýzy a hodnotového investování, přičemž Warren Buffett, jakožto jeho žák, byl jeho přístupem výrazně ovlivněn a na jeho filozofii následně navázal při formování vlastní investiční strategie. (Nova IN, 2024)

5.3.1 Finanční screening podle Benjamina Grahama

Výběr vhodných společností do tradičního akciového portfolia je proveden na základě Grahamových kritérií, která jsou podrobněji rozebrána v teoretické části v podkapitole 2.4.1.

Z provedeného finančního screeningu podle kritérií Benjamina Grahama (viz Příloha 2) splnila všechna kritéria pouze jediná společnost, a to Prosus. Vzhledem k nízkému počtu vyhovujících firem byl proto výběr rozšířen na společnosti, které splňují dvě klíčová kritéria: roční obrat vyšší než 100 milionů USD a P/E poměr nižší než 15.

Tato vybraná kritéria odrážejí Grahamův přístup k investování do podhodnocených akcií a stabilních, finančně silných společností. I když jde o zjednodušený přístup oproti původní Grahamovy filozofie, tato kritéria stále naplňují jeho základní teorii, a to investování do stabilních, kvalitních společností s dlouhodobým potenciálem růstu.

5.3.2 Finanční screening podle Warrena Buffetta

Při výběru společností do tradičního akciového portfolia jsou využita kritéria vycházející z investiční strategie W. Buffetta, která jsou popsána v podkapitole 2.4.1 v teoretické části práce.

Podobně jako při screeningu podle B. Grahama splnily všechna Buffettova kritéria pouze dvě společnosti (viz Příloha 3), a to Hermès International a ASML Holding. Proto byl

zvolen stejný přístup jako u B. Grahama a do výběru byly zahrnuty firmy, které splňují dvě klíčová kritéria – ROE vyšší než 15 % a pozitivní volné cash flow (FCF).

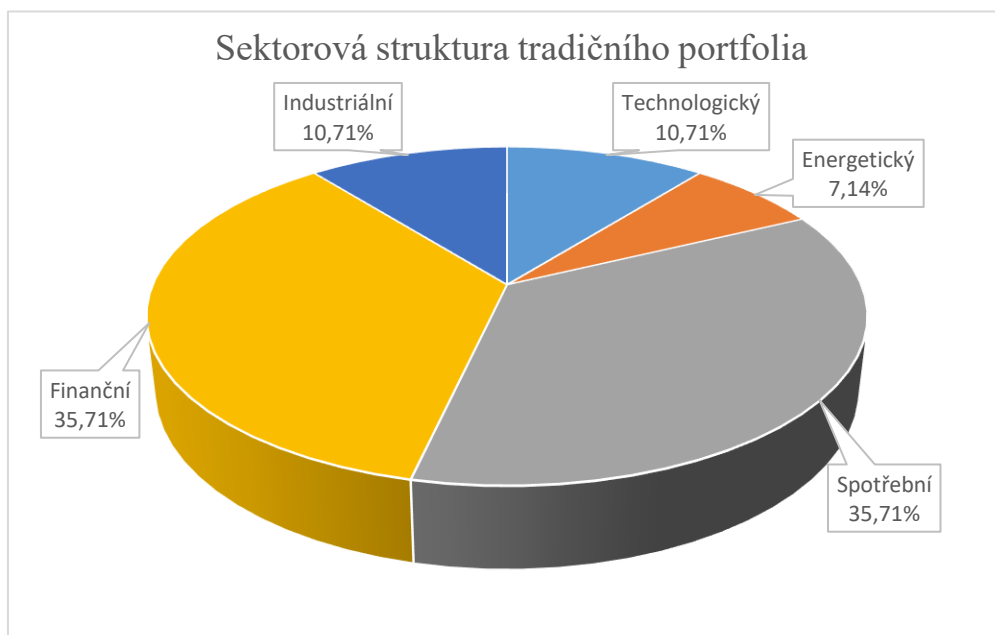
Tento výběr odráží Buffettův důraz na kvalitu podniku, finanční stabilitu a schopnost dlouhodobě generovat zisk.

5.3.3 Výběr společností do tradičního portfolia

Finanční screening byl proveden na základě investičních strategií dvou renomovaných investorů – Warrena Buffetta a Benjamina Grahama. Cílem bylo identifikovat společnosti, které splňují finanční kritéria definovaná těmito investory. Ukázalo se, že screeningem podle Warrena Buffetta prošly pouze dvě společnosti – Hermès International a ASML Holding, které lze považovat za vysoce kvalitní podniky s dlouhodobým růstovým potenciálem. Kritériím Benjamina Grahama vyhověla pouze jedna společnost – Prosus.

Pro finální výběr společností do portfolia je zvolena strategie kombinující oba investiční přístupy. Tento přístup zohledňuje skutečnost, že investiční strategie nemusí být vždy plně aplikovatelné v aktuálních tržních podmínkách. Screening podle kritérií Benjamina Grahama splnilo celkem 20 společností, zatímco podle kritérií Warrena Buffetta pouze 12 společností. Na základě těchto výsledků byly identifikovány čtyři společnosti, které vyhovují oběma požadavkům, a to Deutsche Post, Mercedes-Benz Group, Stellantis NV a Vinci SA.

Na základě tohoto přístupu bylo sestaveno konečné portfolio obsahující 28 společností, které jsou uvedeny v Tabulce 8. Největší podíl společností v tradičním portfoliu (Graf 10) zastupují firmy z finančního a spotřebního sektoru.



Graf 10 Sektorová struktura tradičního akciového portfolia

(zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 8 Přehled společností v tradičním portfoliu

	Společnost	Sektor
1	Adyen NV	Technologický
2	Ahold Delhaize NV	Spotřební
3	Airbus SE	Industriální
4	Allianz SE	Finanční
5	ASML Holding NV	Technologický
6	AXA SA	Finanční
7	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA)	Finanční
8	Banco Santander	Finanční
9	Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	Spotřební
10	BNP Paribas SA	Finanční
11	Deutsche Post AG	Industriální
12	Eni SpA	Energetický
13	Hermès International	Spotřební
14	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	Spotřební
15	ING Groep NV	Finanční
16	Intesa Sanpaolo SpA	Finanční
17	Kering SA	Spotřební
18	L'oreal	Spotřební
19	LVMH Moët Hennessy	Spotřební
20	Mercedes-Benz Group AG	Spotřební
21	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	Finanční
22	Nordea Bank Abp	Finanční
23	Prosus NV	Technologický
24	Stellantis NV	Spotřební
25	TotalEnergies SE	Energetický
26	UniCredit SpA	Finanční
27	Vinci SA	Industriální
28	Volkswagen	Spotřební

(zdroj: vlastní zpracování)

5.4 Nefinanční screening

První fáze výběru společností je zaměřena na ESG skóre získané z databáze Sustainalytics, na jejímž základě jsou sestavena dvě etická portfolia. Druhým kritériem výběru je závazek společností k principům odpovědného investování, které jsou definovány iniciativou OSN Global Compact.

Sustainalytics ESG Risk Rating je hodnocení, které slouží k posouzení rizik spojených s ESG faktory. Tento rating ukazuje, že čím nižší skóre společnost dosahuje, tím nižší riziko

v oblasti ESG představuje, a naopak čím vyšší skóre firma získá, tím vyšší riziko je s ní spojeno. (Morningstar Sustainalytics, 2024)

Rating je rozdělen do pěti kategorií:

- nezávažné riziko (0-10 bodů);
- nízké riziko (10-20 bodů);
- střední riziko (20-30 bodů);
- vysoké riziko (30-40 bodů);
- kritické riziko (40 a více bodů). (Morningstar Sustainalytics, 2024)

Tento rating umožňuje identifikovat úroveň rizika, které společnost představuje z hlediska ESG faktorů. (Morningstar Sustainalytics, 2024)

5.4.1 Nefinanční screening napříč sektory

V Tabulce 9 jsou uvedeny společnosti zahrnuté v indexu EURO STOXX, jejich ratingové hodnocení od společnosti Sustainalytics za rok 2024 a informace o jejich členství v iniciativě OSN Global Compact.

Tabulka 9 ESG hodnocení a soulady s požadavky OSN Global Compact
indexu EURO STOXX za rok 2024

	Sustainalytics	OSN Global Compact
Adidas AG	16	nezavázala se
Adyen NV	18,1	nezavázala se
Ahold Delhaize NV	19,8	x
Air Liquide SA	13,2	x
Airbus SE	13,2	x
Allianz SE	11,3	x
Anheuser-Busch InBev SA/NV	21,8	x
ASML Holding NV	8,5	x
AXA SA	14,3	x
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (BBVA)	15,8	x
Banco Santander SA	17,1	x
Basf SE	27,9	x
Bayer AG	26,6	x
Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	23,8	x
BNP Paribas SA	20,7	x
CRH plc	17,6	x
Danone	18	x
Deutsche Boerse AG	11,2	x
Deutsche Post AG (DHL)	13,1	x
Deutsche Telekom AG	18,3	x
Enel SpA	21,6	x
Eni SpA	29,8	x
EssilorLuxottica SA	16,9	vyřazena - 2020
Flutter Entertainment plc	22,4	nezavázala se
Hermès International	12,6	x
Iberdrola SA	23,3	x
Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	11,6	x
Infineon Technologies AG	18,4	x
ING Group NV	14,5	x
Intesa Sanpaolo SpA	9,4	x
Kering SA	12,4	x
L'oreal	19,6	x
LVMH Moët Hennessy	13,9	x
Mercedes-Benz Group AG	15,3	x
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	14,3	x
Nokia Oyj	11	x
Nordea Bank Abp	12,3	x
Pernod Ricard SA	17,2	x
Prosus NV	15,9	x
Safran SA	28,1	x
Sanofi	18,7	x
SAP SE	14,4	x
Schneider Electric SE	10	x
Siemens AG	25,8	x
Stellantis NV	21,6	x
TotalEnergies SE	29,9	x
UniCredit SpA	11	x
Vinci SA	26,2	x
Volkswagen	26,8	x
Vonovia SE	5,8	x

(zdroj: vlastní zpracování dle Sustainalytics, ©2025 a

UN Global Compact, [2025])

Energetický sektor patří mezi odvětví s vyššími riziky, která mohou být spojena s environmentálními dopady těžby a spalování fosilních paliv. Ve srovnání s jinými sektory vykazuje energetický sektor výrazně vyšší míru rizik. Za jednu z nejlépe hodnocených společností v této oblasti lze považovat společnost Enel, která dosahuje relativně nižších hodnot rizika.

Finanční sektor vykazuje v porovnání s ostatními odvětvími nejnižší míru rizika. Důvodem může být absence přímých environmentálních dopadů, jako jsou emise nebo znečištění, které jsou typické pro jiná odvětví. Kromě toho je finanční sektor pod přísnou regulací a společnosti jsou povinny transparentně reportovat nefinanční data. Tyto faktory přispívají k tomu, že finanční instituce obecně dosahují nižší úrovně rizika.

Společnosti ve spotřebním sektoru vykazují různé úrovně rizika. Velmi nízké hodnoty dosahují především maloobchody zaměřené na prodej oblečení. V dopravním odvětví vyniká společnost Mercedes-Benz Group, která vykazuje nižší míru rizik ve srovnání s ostatními konkurenty v automobilovém průmyslu.

Zdravotnický sektor vykazuje nižší až střední úroveň ESG rizik. Toto riziko může být zvýšené v důsledku produkce odpadu a používání chemických látek, což může mít negativní dopad především na životní prostředí.

5.4.2 Výběr společností do etických portfolií

Na základě nefinančního screeningu jsou vybrány společnosti, které splňují kritéria pro zařazení do udržitelných portfolií. Do prvního portfolia, z něhož bylo vyloučeno 10 % nejhůře hodnocených firem v jednotlivých sektorech, je zařazeno celkem 40 společností. Největší podíl v portfoliu zaujímá spotřebitelský a finanční sektor, které tvoří významnou část celkového portfolia. Druhé portfolio, které v každém odvětví vyloučilo 25 % nejhůře hodnocených společností, zahrnuje celkem 32 firem. Největší zastoupení v něm má finanční a spotřebitelský sektor.

Seznam společností zařazených do etických portfolií je uveden v Tabulce 10. Z celkového počtu, které prošly finančním screeninem a tvoří tradiční akciové portfolio, jich deset splňuje zároveň i nefinanční kritéria a figuruje v obou etických portfoliích. Dalších pět bylo zařazeno pouze do jednoho z nich.

Tabulka 10 Přehled společností zařazených do etických portfolií

	Nefinanční screening (ESG 10 %)	Nefinanční screening (ESG 25 %)
1	Ahold Delhaize NV	Ahold Delhaize NV
2	Air Liquide SA	Air Liquide SA
3	Airbus SE	Airbus SE
4	Allianz SE	Allianz SE
5	Anheuser-Busch InBev SA/NV	ASML Holding NV
6	ASML Holding NV	AXA SA
7	AXA SA	CRH plc
8	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (BBVA)	Danone
9	Basf SE	Deutsche Boerse AG
10	Bayer AG	Deutsche Post AG (DHL)
11	CRH plc	Deutsche Telekom AG
12	Danone	Enel SpA
13	Deutsche Boerse AG	Eni SpA
14	Deutsche Post AG (DHL)	Hermès International
15	Deutsche Telekom AG	Iberdrola SA
16	Enel SpA	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)
17	Eni SpA	ING Group NV
18	Hermès International	Intesa Sanpaolo SpA
19	Iberdrola SA	Kering SA
20	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	L'oreal
21	ING Group NV	LVMH Moët Hennessy
22	Intesa Sanpaolo SpA	Mercedes-Benz Group AG
23	Kering SA	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
24	L'oreal	Nokia Oyj
25	LVMH Moët Hennessy	Nordea Bank Abp
26	Mercedes-Benz Group AG	Pernod Ricard SA
27	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	Sanofi
28	Nokia Oyj	SAP SE
29	Nordea Bank Abp	Schneider Electric SE
30	Pernod Ricard SA	Siemens AG
31	Prosus NV	UniCredit SpA
32	Sanofi	Vonovia SE
33	SAP SE	
34	Schneider Electric SE	
35	Siemens AG	
36	Stellantis NV	
37	TotalEnergies SE	
38	UniCredit SpA	
39	Vinci SA	
40	Vonovia SE	

(zdroj: vlastní zpracování)

Na základě finančního a nefinančního screeningu jsou sestavena čtyři portfolia s různou skladbou společností. V následující kapitole je provedena analýza výkonnosti, rizikovosti a diverzifikace a je posouzen vliv nefinančního screeningu na investiční výsledky portfolia.

6 TESTOVÁNÍ VLIVU SCREENINGU NA VÝKONNOST, RIZIKOVOST A MÍRU DIVERZIFIKACE VYTVOŘENÝCH PORTFOLIÍ

Následující kapitola je zaměřena na analýzu dopadů vybraných portfolií, která byla definována v předchozí části práce. Hlavním cílem je posoudit vliv nefinančního screeningu na investiční výsledky a vyhodnotit, zda nefinanční screening přispívá k lepší výkonnosti portfolia, snížení rizika a lepší diverzifikaci.

Analyzované období je vymezeno roky 2021 až 2024, což zahrnuje tzv. post-covid éru, tedy období po skončení pandemie COVID-19. Vzhledem k dostupnosti pouze jednoho historického ESG ratingu za rok 2024 je v této analýze zvolen statický přístup. Dynamický přístup není v této práci považován za vhodný, protože by nebylo umožněno dosažení konzistentních a srovnatelných výsledků mezi etickými portfolii a tradičním akciovým portfoliem.

Pro zachování metodologie je zvoleno rovnoměrné vážení akcií, které eliminuje možné zkreslení vznikající při vážení podle tržní kapitalizace, kdy by větší společnosti s nižším ESG skóre měly nepřiměřeně vysokou váhu v portfoliu. Tento přístup zajišťuje spravedlivé srovnání firem různých velikostí a zajišťuje, že menší společnosti s vyšším ESG skóre mají stejnou váhu jako větší firmy. Rovnoměrné vážení je aplikováno i na nescreenované a tradiční akciové portfolio, čímž je zajištěna srovnatelnost výsledků mezi jednotlivými portfolii.

Na začátku analyzovaného období v roce 2021 je do každého portfolia jednorázově investována částka 100 000 EUR. Tento experiment není proveden s reálnými penězi a jedná se tak o Paper Trading (simulované obchodování). Částka je zvolena záměrně tak, že umožňuje vytvořit dostatečně reprezentativní soubor aktiv vhodný pro účely analýzy. Počet akcií v portfoliu je stanoven na základě jejich otevírací ceny k datu sestavení portfolia k 1. 1. 2021. Historická data o cenách jsou získána z platformy Investing. Portfolia jsou sledována čtvrtletně.

6.1 Metriky sledování

V rámci hodnocení portfolií jsou zvoleny ukazatele, které jsou běžně využívány v investiční analýze a umožňují efektivní porovnání výkonnosti, rizikovosti a diverzifikace portfolií za sledované období.

Výkonnost portfolia

Pro hodnocení výkonnosti portfolia jsou použity ukazatele:

- celkový výnos (bez dividend);
- kumulované zisky;
- složená roční míra růstu (CAGR);
- sharpe ratio.

Riziko portfolia

Pro hodnocení rizikovosti portfolia jsou sledovány následující ukazatele:

- maximální Drawdown;
- volatilita;
- Value at Risk na 95 % hladině spolehlivosti.

Diverzifikace portfolia

Sledovanými metrikami diverzifikace jsou:

- beta koeficient;
- diverzifikační poměr.

6.2 Sestavení portfolia

Prvním krokem při sestavení portfolia je stanovení počtu akcií, které jsou zakoupeny, ceny a váhy jednotlivých akcií v celkovém portfoliu. Tato podkapitola je zaměřena na alokaci prostředků v portfoliu, specifikuje počet akcií jednotlivých společností a analyzuje vývoj hodnoty investice v čase.

6.2.1 Nescreenované portfolio

Prvním analyzovaným portfoliem je portfolio nescreenované (viz Příloha 4), do něhož je každé společnosti alokována částka 2 000 eur. V portfoliu je celkem zahrnuto 5 832 akcií. Největší podíl je tvořen akciemi společností Banco Santander (finanční sektor), Intesa Sanpaolo (finanční sektor) a Nokia (technologický sektor). Vyšší zastoupení těchto akcií je způsobeno jejich nízkou cenou. Nejmenší zastoupení v portfoliu je zaznamenáno

u akcií společnosti Adyen, jejichž otevírací cena k 1. 1. 2021 je nejvyšší, stejně jako u akcií společnosti Hermès International.

Vývoj investice v čase

Počáteční investice je stanovena ve výši 100 000 EUR. Hodnota investice je ovlivňována uzavíracími cenami akcií na konci každého čtvrtletí. V Tabulce 11 je zachycen vývoj hodnoty investice nescreevaného portfolia. Hodnota investice je určena jako součin počtu držených akcií a jejich uzavírací ceny k datu ukončení sledovaného čtvrtletí.

Maximální hodnota investice je nejvyšší dosažená hodnota v daném čtvrtletí a je vypočtena jako součin počtu držených akcií a nejvyšší (high) ceny akcie v příslušném období. Tato hodnota je využita pro výpočet maximálního Drawdownu.

Naopak nejnižší hodnota investice je stanovena jako součin počtu držených akcií a nejnižší (low) ceny v daném čtvrtletí. Vyjadřuje nejnižší dosaženou hodnotu investice ve sledovaném období a je rovněž použita pro výpočet maximálního Drawdownu.

Tabulka 11 Vývoj hodnoty investice nescreevaného portfolia

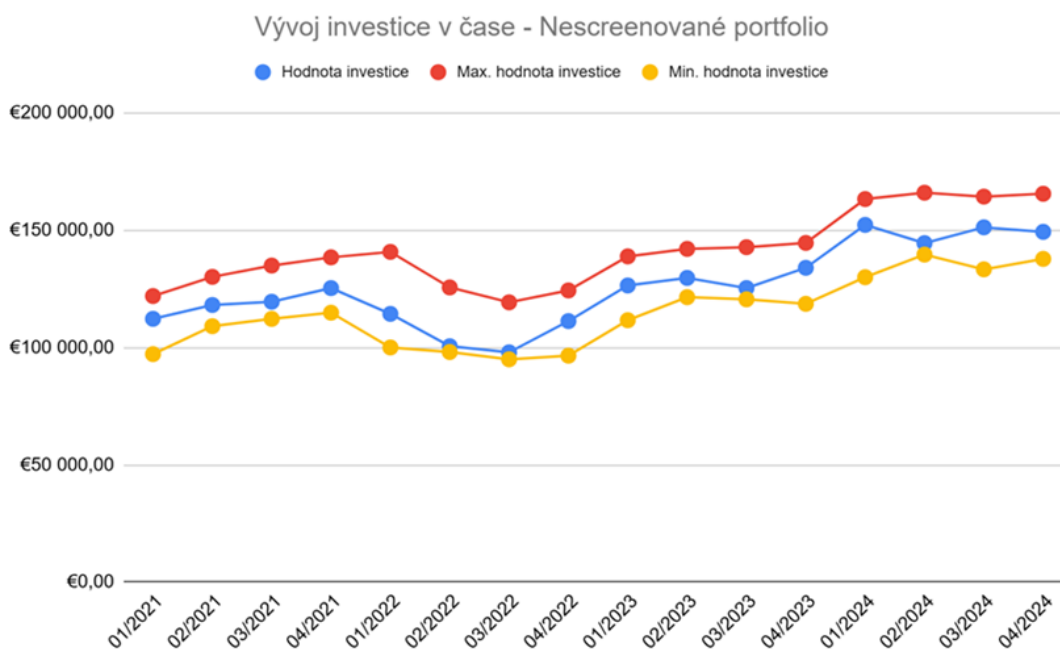
	Hodnota investice	Max. hodnota investice	Min. hodnota investice
01/2021	€112 251,40	€121 953,51	€97 203,97
02/2021	€118 146,72	€130 130,97	€109 109,13
03/2021	€119 531,93	€134 950,99	€112 225,99
04/2021	€125 349,81	€138 457,74	€114 858,99
01/2022	€114 354,78	€140 783,80	€100 046,43
02/2022	€100 569,55	€125 627,94	€98 100,78
03/2022	€97 967,06	€119 276,35	€94 993,45
04/2022	€111 281,33	€124 346,79	€96 545,67
01/2023	€126 460,86	€138 869,13	€111 655,99
02/2023	€129 688,32	€142 054,53	€121 485,07
03/2023	€125 364,99	€142 787,74	€120 560,25
04/2023	€133 990,23	€144 600,41	€118 638,54
01/2024	€152 279,35	€163 295,71	€129 990,02
02/2024	€144 515,75	€165 988,45	€139 629,29
03/2024	€151 243,79	€164 336,98	€133 340,55
04/2024	€149 324,28	€165 554,14	€137 792,67

(zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 11 ukazuje, že nejlepší hodnota investice portfolia byla dosažena v 1. čtvrtletí 2024, kdy činila 152 279 eur, zatímco nejnižší investice dosahující 97 967 eur, byla zaznamenána ve 3. čtvrtletí 2022.

Nejvyšší dosažená hodnota portfolia byla zaznamenána ve 2. čtvrtletí roku 2024, kdy přesáhla 165 988 eur. Tento vývoj byl ovlivněn růstem cen akcií jednotlivých společností. Naopak minimální hodnota investice byla zaznamenána ve 3. čtvrtletí roku 2022, a to v důsledku nepříznivého vývoje na akciových trzích v tomto období.

Pokles investičních hodnot portfolia byl způsoben různými faktory. Po oživení trhů po pandemii Covidu-19 došlo v roce 2022 k opětovným propadům. Začátkem roku 2022 inflace nadále rostla a v únoru 2022 vypukla rusko-ukrajinská válka, což přispělo k dalšímu oslabení trhů. V této době začala narůstat atraktivita energetických akcií. V březnu 2022 Federální rezervní systém (FED) poprvé od prosince 2018 zvýšil úrokové sazby, čímž zahájil cyklus zpřísnování měnové politiky, který pokračoval i ve druhém čtvrtletí téhož roku. Tento vývoj vedl k dalšímu růstu inflace po celém světě. To snížilo atraktivitu akcií pro investory. (Pokorný, 2022)



Graf 11 Vývoj hodnoty investice nescreenovaného portfolia

(zdroj: vlastní zpracování)

Graf 11 zobrazuje přehlednější vývoj hodnoty investice v období 2021–2024. K největšímu růstu přispěly akcie Unicredit (finanční sektor), Schneider Electric (industriální sektor) a SAP (technologický sektor), zatímco největší propady zaznamenaly akcie společnosti Volkswagen (spotřební sektor) a Pernod Ricard (spotřební sektor).

6.2.2 Tradiční akciové portfolio

Druhým analyzovaným portfoliem je tradiční akciové portfolio. S ohledem na požadavek vyvážené alokace kapitálu je každé společnosti přidělena investice ve výši 3 571 eur. V portfoliu je zahrnuto celkem 7 442 akcií, přičemž největší podíl je tvořen akciemi finančního sektoru, konkrétně společnostmi Banco Santander a Intesa Sanpaolo (viz Příloha 5).

Vývoj investice v čase

V Tabulce 12 je znázorněn vývoj hodnoty tradičního akciového portfolia. Nejvyšší hodnota investice byla zaznamenána 1. čtvrtletí roku 2024, kdy bylo dosaženo částky 171 006 eur. Naopak nejnižší hodnota portfolia byla zaznamenána ve 3. čtvrtletí roku 2022, kdy investice poklesla na 103 790 eur. Tento propad byl způsoben zvýšenou nejistotou na finančních trzích v důsledku rusko-ukrajinské války a rostoucí inflace, což se projevilo napříč všemi analyzovanými portfolii. Pro lepší přehled vývoje hodnoty investice tradičního akciového portfolia je k dispozici Graf 12. Ve 2. čtvrtletí roku 2024 byla dosažena maximální hodnota investice ve výši 178 869 eur. Naopak minimální hodnota byla zaznamenána v 1. čtvrtletí roku 2021.

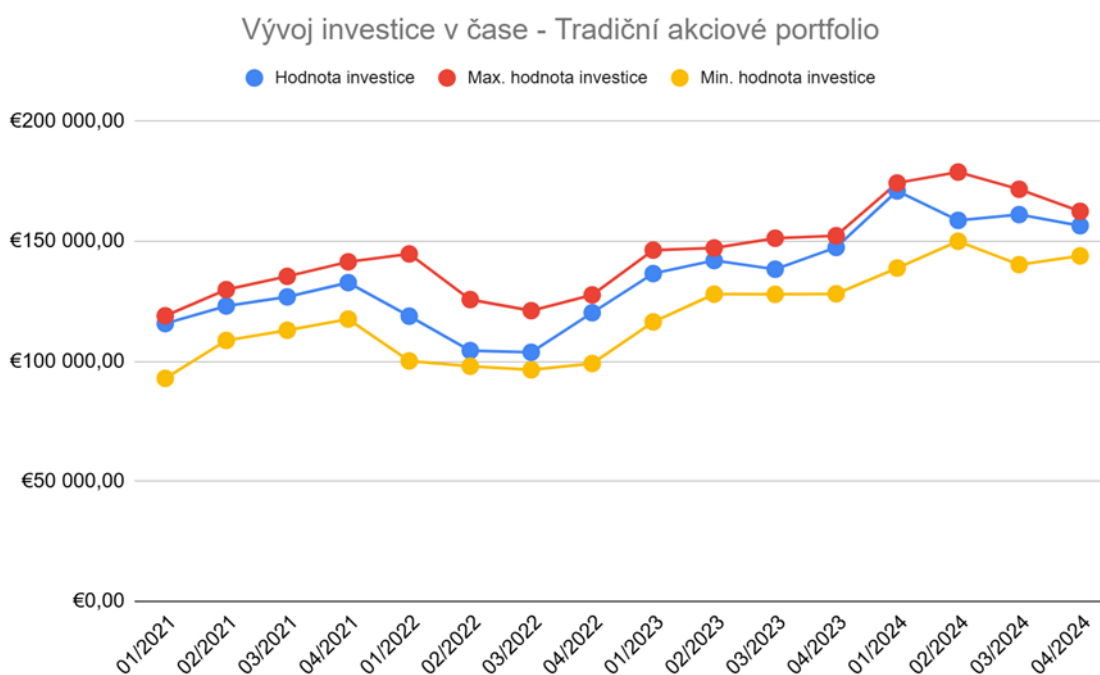
Nejvýraznější ztráty v portfoliu zaznamenaly akcie společností Stellantis (spotřební sektor) a Kering (spotřební sektor), zatímco nejvyšší růst vykázaly akcie společnosti Unicredit (finanční sektor).

Tabulka 12 Vývoj hodnoty investice tradičního akciového portfolia

	Hodnota investice	Max. hodnota investice	Min. hodnota investice
01/2021	€115 740,76	€118 986,81	€92 918,73
02/2021	€123 083,19	€129 874,88	€108 729,43
03/2021	€126 865,25	€135 419,62	€112 961,12
04/2021	€132 806,76	€141 472,17	€117 620,64
01/2022	€118 834,31	€144 760,20	€100 182,71
02/2022	€104 495,21	€125 743,99	€97 979,60

	Hodnota investice	Max. hodnota investice	Min. hodnota investice
03/2022	€103 790,92	€121 127,02	€96 477,76
04/2022	€120 268,09	€127 691,91	€99 101,82
01/2023	€136 577,07	€146 350,45	€116 441,83
02/2023	€142 017,32	€147 247,21	€128 005,23
03/2023	€138 394,67	€151 306,14	€127 936,85
04/2023	€147 462,25	€152 344,65	€128 149,52
01/2024	€171 006,11	€174 307,71	€138 878,43
02/2024	€158 755,66	€178 869,93	€150 044,69
03/2024	€161 150,79	€171 703,37	€140 296,05
04/2024	€156 531,50	€162 513,84	€143 943,75

(zdroj: vlastní zpracování)



Graf 12 Vývoj hodnoty investice tradičního akciového portfolia

(zdroj: vlastní zpracování)

6.2.3 Etické portfolio (10 %)

U etického portfolia (10 %) je každé společnosti alokována částka ve výši 2 500 eur. Celkově je drženo 6 058 akcií. Největší zastoupení akcií v tomto portfoliu představují akcie společností Intesa Sanpaolo (finanční sektor) a Nokia (technologický sektor). Detailní přehled o počtu akcií a jejich otevíracích cenách k 1. 1. 2021 je uveden v Příloze 6.

Vývoj investice v čase

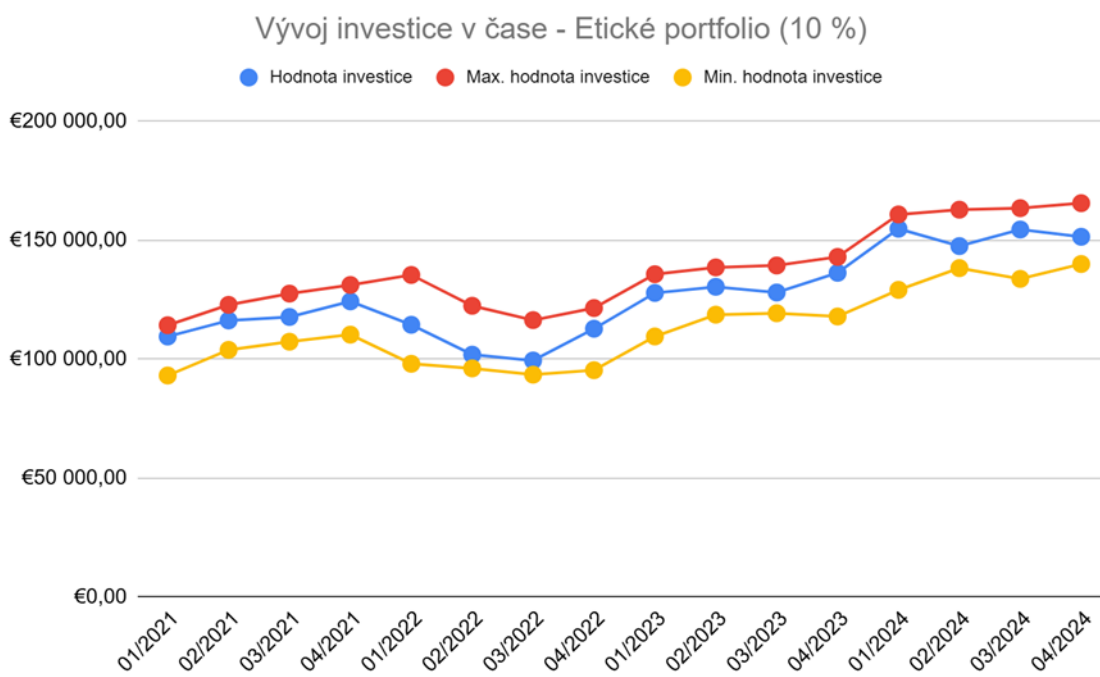
Tabulka 13 a Graf 13 ukazuje vývoj investice etického portfolia (10 %). Portfolio vykazuje celkově rostoucí trend, a to i přes dočasný pokles v roce 2022. Tento propad byl následně kompenzován růstem v letech 2023 a 2024. Nejlepší hodnoty investice portfolia dosáhlo v 1. čtvrtletí roku 2024, kdy hodnota činila 154 811 eur. Stejně jako u předchozích analyzovaných portfolií byl tento nárůst podpořen pozitivním vývojem akciových trhů na začátku roku, který souvisel s makroekonomickým oživením a příznivými tržními podmínkami. Podobně jako u předchozích pozorovaných portfolií byl nejvýraznější pokles hodnoty portfolia zaznamenán ve 3. čtvrtletí roku 2022, kdy nejnižší hodnota investice dosáhla 99 463 eur. Jak bylo i v ostatních případech uvedeno, tento pokles byl způsoben zvýšenou nejistotou na finančních trzích v důsledku vypuknutí války, která negativně ovlivnila ceny akcií.

Tabulka 13 Vývoj hodnoty investice etického portfolia (10 %)

	Hodnota investice	Max. hodnota investice	Min. hodnota investice
01/2021	€109 514,93	€114 268,60	€93 148,84
02/2021	€116 267,33	€122 833,19	€103 917,26
03/2021	€117 739,98	€127 552,81	€107 339,88
04/2021	€124 295,86	€131 174,96	€110 312,94
01/2022	€114 460,45	€135 390,97	€98 063,19
02/2022	€101 903,61	€122 438,50	€96 135,33
03/2022	€99 463,78	€116 423,46	€93 502,79
04/2022	€112 797,59	€121 481,02	€95 378,74
01/2023	€127 833,24	€135 697,54	€109 554,02
02/2023	€130 408,54	€138 566,55	€118 702,23
03/2023	€128 015,70	€139 368,04	€119 290,37
04/2023	€136 278,53	€142 970,19	€117 940,72
01/2024	€154 811,36	€160 807,93	€129 116,00
02/2024	€147 507,50	€162 812,49	€138 253,70
03/2024	€154 473,50	€163 445,17	€133 740,32
04/2024	€151 423,12	€165 540,16	€139 982,77

(zdroj: vlastní zpracování)

Největší růst cen akcií byl zaznamenán u společností Unicredit (finanční sektor), CRH (industriální sektor) a SAP SE (technologický sektor), zatímco nejvýraznější pokles byl zaznamenán u společnosti Bayer (zdravotnický sektor).



Graf 13 Vývoj hodnoty investice etického portfolio (10 %)

(zdroj: vlastní zpracování)

6.2.4 Etické portfolio (25 %)

V etickém portfoliu (25 %) je každé společnosti přidělena investice ve výši 3 125 eur, čímž je zajištěna vyvážená alokace kapitálu. V portfoliu je zahrnuto celkem 6 160 akcií. Největší podíl je tvořen akciemi společností Intesa Sanpaolo a Nokia (viz Příloha 7).

Vývoj investice v čase

Nejvyšší hodnota investice byla zaznamenána ve 3. čtvrtletí roku 2024, zatímco nejnižší hodnota byla dosažena v 1. čtvrtletí roku 2022 (viz Tabulka 14).

Významný růst hodnoty investice byl způsoben zvýšením cen akcií společností Unicredit (finanční sektor), SAP SE (technologický sektor), CRH (industriální sektor) a Schneider Electric (industriální sektor). Naproti tomu pokles portfolia byl ovlivněn negativním vývojem akcií ve spotřebním sektoru, konkrétně u firem Kering a Pernod Ricard.

Tabulka 14 Vývoj hodnoty investice etického portfolia (25 %)

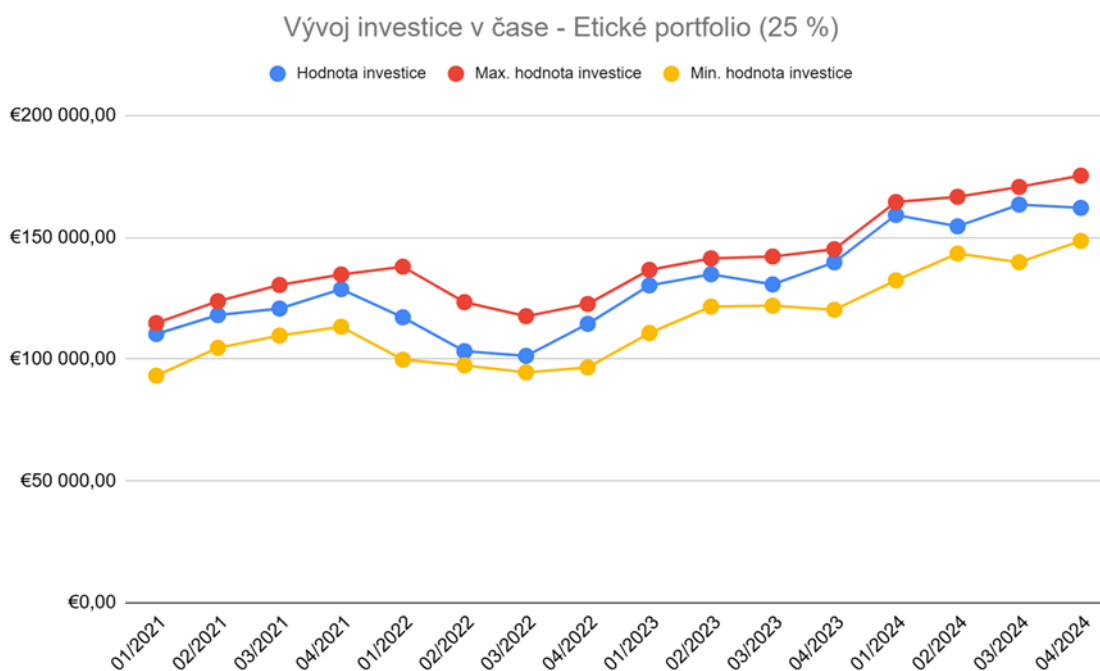
	Hodnota investice	Max. hodnota investice	Min. hodnota investice
01/2021	€110 355,91	€114 871,79	€93 271,55
02/2021	€118 137,52	€123 833,04	€104 696,26
03/2021	€120 791,79	€130 480,27	€109 718,90
04/2021	€128 769,99	€134 787,97	€113 341,94
01/2022	€117 219,63	€137 995,17	€99 813,53
02/2022	€103 312,19	€123 424,59	€97 485,07
03/2022	€101 386,07	€117 677,02	€94 630,50
04/2022	€114 534,76	€122 678,91	€96 658,59
01/2023	€130 322,64	€136 687,19	€110 749,08
02/2023	€134 885,96	€141 422,11	€121 600,22
03/2023	€130 725,51	€142 160,32	€121 965,53
04/2023	€139 788,69	€145 166,58	€120 290,05
01/2024	€159 218,13	€164 539,96	€132 386,80
02/2024	€154 559,08	€166 684,95	€143 375,84
03/2024	€163 473,40	€170 722,52	€139 821,73
04/2024	€162 133,24	€175 358,44	€148 583,77

(zdroj: vlastní zpracování)

Vývoj hodnoty investice je lépe znázorněn v Grafu 14. Hodnoty byly ovlivněny makroekonomickými a geopolitickými faktory. V roce 2024 došlo k růstu hodnoty investic napříč portfolii, přičemž na konci roku byl zaznamenán mírný pokles.

Rok 2024 byl obdobím výrazné dynamiky, během něhož došlo k několika zásadním ekonomickým a geopolitickým změnám. Evropské akciové indexy si vedly relativně dobře, přičemž klíčovým faktorem, které ovlivnily vývoj trhů byly úrokové sazby. Jejich vyšší úroveň omezila růst technologických a jiných růstových akcií, zároveň však přispěla ke stabilizaci bankovního sektoru. Dalším významným faktorem byla inflace, která i přes svůj pokles v roce 2024 nadále ovlivňovala investiční rozhodování (Pultar&partneři, 2025).

Geopolitická nejistota, zejména napětí mezi Spojenými státy a Čínou a pokračující válka na Ukrajině, rovněž přispívala k tržní volatilitě. Na druhou stranu, technologický sektor těžil z rostoucího významu umělé inteligence, zatímco energetické, finanční a zdravotnické akcie vykazovaly stabilní výkonnost. Celkově lze konstatovat, že roky 2023 a 2024 byly pro akciové trhy úspěšné. (Pultar&partneři, 2025)



Graf 14 Vývoj hodnoty investice etického portfolio (25 %)

(zdroj: vlastní zpracování)

6.2.5 Porovnání investičních hodnot vybraných portfolií

V roce 2022 došlo k poklesu hodnot investic ve všech portfoliích, což bylo způsobeno vypuknutím války mezi Ruskem a Ukrajinou, růstem úrokových sazeb a inflací. V roce 2024 byly hodnoty investic rovněž ovlivněny geopolitickými faktory, jako byla pokračující válka na Ukrajině a napětí mezi Spojenými státy a Čínou, spolu s inflací, která nadále ovlivňovala investiční rozhodování.

Na základě srovnání hodnot investic jednotlivých portfolií uvedených v Tabulce 15 a Grafu 15 je možné pozorovat lepší přehled a porovnání mezi portfolií. Tradiční akciové portfolio vykázalo nejvyšší růst hodnoty investic v celém sledovaném období a stalo se tak nejlepší volbou z pohledu dosažení hodnoty investice. Naopak nescreeované portfolio a etické portfolio (10 %) vykazovaly podobné hodnoty.

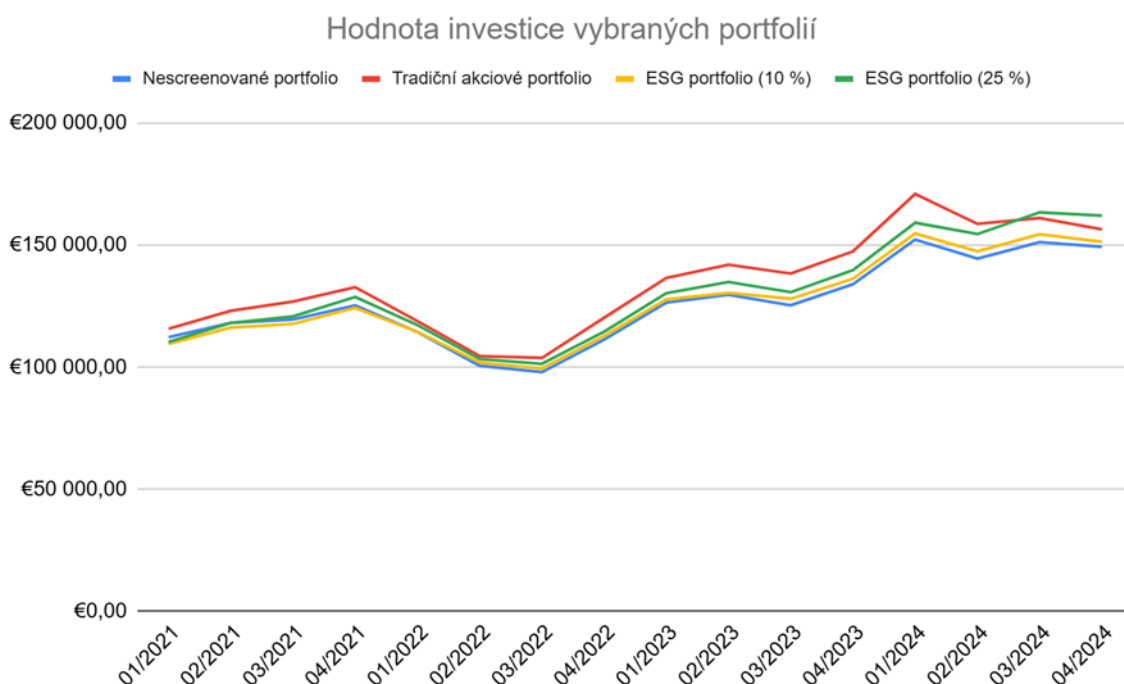
Etické portfolio (25 %) nejprve dosahovalo hodnot podobných těm, které vykazovalo nescreeované portfolio, avšak od roku 2022 začalo vykazovat vyšší hodnoty než nescreeované portfolio i etické portfolio (10 %). Překvapivým zjištěním bylo, že ESG

portfolio s 25 % screeningem vykazalo v posledních dvou čtvrtletích roku 2024 vyšší hodnotu než tradiční akciové portfolio. Tento vývoj naznačuje, že přísnější ESG kritéria nemusí být překážkou pro dosažení vyšší hodnoty investice.

Tabulka 15 Porovnání vývoje investičních hodnot vybraných portfolií

	Nescreenované portfolio	Tradiční akciové portfolio	ESG portfolio (10 %)	ESG portfolio (25 %)
01/2021	€112 251,40	€115 740,76	€109 514,93	€110 355,91
02/2021	€118 146,72	€123 083,19	€116 267,33	€118 137,52
03/2021	€119 531,93	€126 865,25	€117 739,98	€120 791,79
04/2021	€125 349,81	€132 806,76	€124 295,86	€128 769,99
01/2022	€114 354,78	€118 834,31	€114 460,45	€117 219,63
02/2022	€100 569,55	€104 495,21	€101 903,61	€103 312,19
03/2022	€97 967,06	€103 790,92	€99 463,78	€101 386,07
04/2022	€111 281,33	€120 268,09	€112 797,59	€114 534,76
01/2023	€126 460,86	€136 577,07	€127 833,24	€130 322,64
02/2023	€129 688,32	€142 017,32	€130 408,54	€134 885,96
03/2023	€125 364,99	€138 394,67	€128 015,70	€130 725,51
04/2023	€133 990,23	€147 462,25	€136 278,53	€139 788,69
01/2024	€152 279,35	€171 006,11	€154 811,36	€159 218,13
02/2024	€144 515,75	€158 755,66	€147 507,50	€154 559,08
03/2024	€151 243,79	€161 150,79	€154 473,50	€163 473,40
04/2024	€149 324,28	€156 531,50	€151 423,12	€162 133,24

(zdroj: vlastní zpracování)



Graf 15 Porovnání investičních hodnot vybraných portfolií

(zdroj: vlastní zpracování)

6.3 Výkonnost portfolia

V této podkapitole je analyzována výkonnost jednotlivých portfolií. Porovnávány jsou hodnoty celkové výnosnosti, kumulovaných zisků, roční míry růstu a Sharpeho poměru.

6.3.1 Celkový výnos

Jedním z klíčových ukazatelů pro investora je výnosnost jeho portfolia. Jak již bylo uvedeno, tento ukazatel je vhodný použít v situaci, kdy investor neprovádí žádné další vklady, což je i případ této analýzy. Výpočet je založen na vzorci 2, přičemž počáteční hodnota investice je stanovena na 100 000 eur.

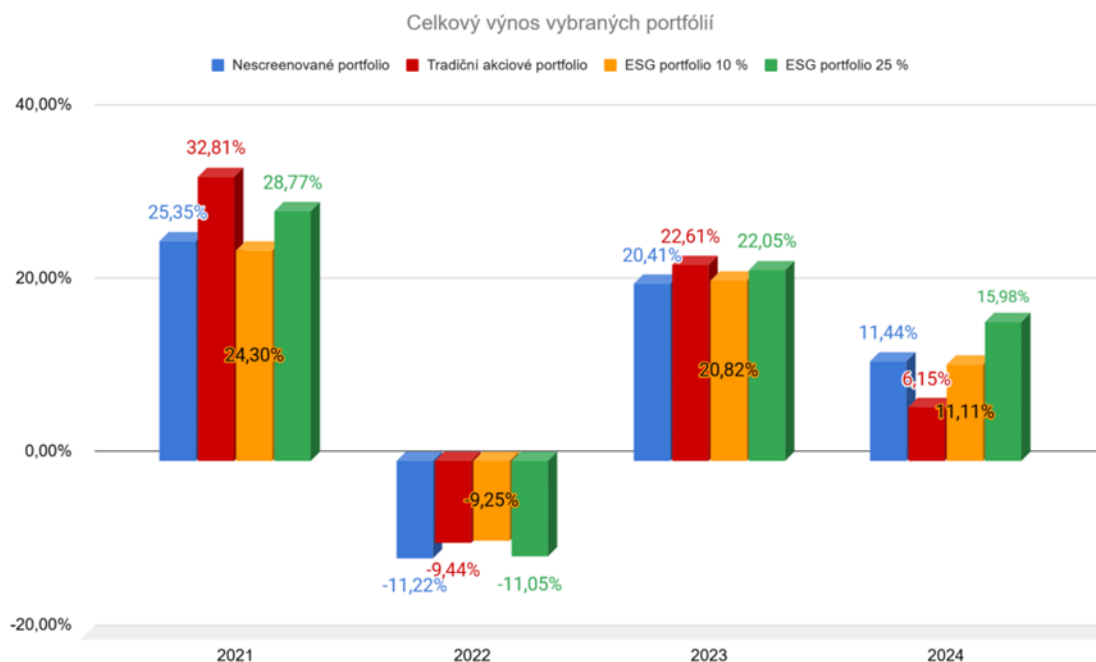
Tabulka 16 znázorňuje celkové výnosy jednotlivých portfolií v období 2021–2024. Výsledky ukazují, že nejvyšší výkonnosti bylo dosaženo u tradičního akciového portfolia v letech 2021 a 2023. Naopak rok 2022 byl pro všechna portfolia ztrátový, přičemž u nescreenovaného, výchozího portfolia byl zaznamenán nejvýraznější pokles. Etické portfolio (10 %) v roce 2021 vykázalo menší ztrátu než tradiční portfolio. V roce 2024 byla všechna portfolia zhodnocena pozitivně, přičemž tradiční portfolio vykázalo nejnižší výnos. Naopak etické portfolio (25 %) překonalo jak výchozí, tak tradiční portfolio a dosáhlo

nejvyšší výkonnosti v roce 2024. Etické portfolio (25 %) se tak může jevit jako druhé nejlepší portfolio z hlediska výkonnosti po tradičním akciovém portfoliu, zatímco etické portfolio (10 %) vykazuje výkonnost srovnatelnou s nescreeovaným portfoliem. Pro lepší srovnání celkových výnosů vybraných portfolií je uveden Graf 16.

Tabulka 16 Celkový výnos vybraných portfolií

Celkový výnos	Nescreeované portfolio	Tradiční akciové portfolio	ESG portfolio (10 %)	ESG portfolio (25 %)
2021	25,35 %	32,81 %	24,30 %	28,77 %
2022	-11,22 %	-9,44 %	-9,25 %	-11,05 %
2023	20,41 %	22,61 %	20,82 %	22,05 %
2024	11,44 %	6,15 %	11,11 %	15,98 %

(zdroj: vlastní zpracování)



Graf 16 Celkový výnos vybraných portfolií

(zdroj: vlastní zpracování)

Celková výkonnost portfolií byla primárně ovlivněna výnosy jednotlivých akcií. Největší poklesy v roce 2022 byly zaznamenány zejména ve spotřebitelském sektoru, kde výrazné ztráty utrpěly společnosti Kering (spotřební sektor – luxusní zboží), Ahold Delhaize (spotřební sektor – potraviny) a automobilky Volkswagen a Stellantis. Propadla se také

hodnota společnosti Vonovia, zatímco v průmyslovém odvětví zaznamenaly negativní vývoj Deutsche Post a Schneider Electric. Výrazné ztráty utrpěly rovněž společnosti z energetického a chemického sektoru, zejména Enel a BASF, a technologická společnost ASML Holding. Nejvýraznější pokles je možné pozorovat u nescreeovaného portfolia, jehož jednotlivé akcie často dosáhly záporných výnosů.

Na druhé straně některé sektory projevily relativní stabilitu. Finanční sektor si udržel relativně lepší výkonnost i v roce 2022, přičemž Banco Bilbao Vizcaya Argentaria a Deutsche Börse vykázaly pozitivní výnosy. Stabilitu si udržela také společnost Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, která dosáhla kladných výsledků. Mezi odolnější odvětví patřil rovněž zdravotnický sektor, kde Sanofi a Bayer vykázaly pozitivní výnosy, i když Bayer v následujících letech zaznamenal pokles. V energetickém sektoru si stabilní výkonnost udržely společnosti TotalEnergies a Eni.

I v roce 2024 došlo k významným ztrátám u několika společností, zejména v sektorech spotřebního zboží (Pernod Ricard, Anheuser-Busch, L'Oréal, LVMH, Mercedes, Kering, Stellantis, Volkswagen), chemickém průmyslu (Air Liquide, BASF), technologickém sektoru (ASML Holding) a průmyslovém sektoru (Vinci). Finanční sektor rovněž zaznamenal negativní vývoj, přičemž významné ztráty vykázala BNP Paribas. Naopak mezi nejvýkonnější společnosti patřily společnosti SAP a Nokia v technologickém sektoru, UniCredit ve finančním sektoru a Flutter Entertainment ve spotřebním odvětví.

Rok 2022 byl pro všechna portfolia nejztrátovějším obdobím, což bylo způsobeno geopolitickými faktory a ekonomickými faktory. Finanční sektor se v tomto nepříznivém období udržel a měl mírně pozitivní vliv na výkonnost portfolií, podobně jako zdravotnický a energetický sektor. Naopak spotřební sektor v roce 2022 měl negativní dopad na výkonnost portfolia.

V roce 2024 došlo k výraznému oživení. Etické portfolio (25 %) dosáhlo mírně vyššího výnosu ve srovnání s ostatními portfolii, protože zahrnovalo společnosti, které i v obtížném roce vykázaly pozitivní výnosy. I když etické portfolio (25 %) obsahovalo společnosti, které v roce 2024 vykázaly záporné výnosy, zahrnovalo i firmy odolné vůči negativním obdobím, jako byly společnosti SAP a Nokia, které v tradičním akciovém portfoliu nebyly zastoupeny. Naopak tradiční akciové portfolio zahrnovalo společnosti, které v roce 2024 vykázaly značnou nestabilitu a v mnoha případech skončily se ztrátou. Celkově lze tedy shrnout, že ESG screening měl mírně pozitivní vliv na výkonnost portfolií a může přispět k dosažení vyšší výnosnosti v delším časovém horizontu.

6.3.2 Kumulované zisky

Kumulované zisky jsou počítány na základě počtu držených akcií ve společnosti a její vyplacené roční dividendy na akcii. Tabulka 17 zobrazuje celkovou sumu vyplacených dividend odpovídající počtu držených akcií v portfoliu bez zahrnutí reinvestování dividend. Kumulovaný zisk vyjadřuje celkový zisk, který by investor obdržel z vyplacených dividend, pokud by je dále nereinvestoval.

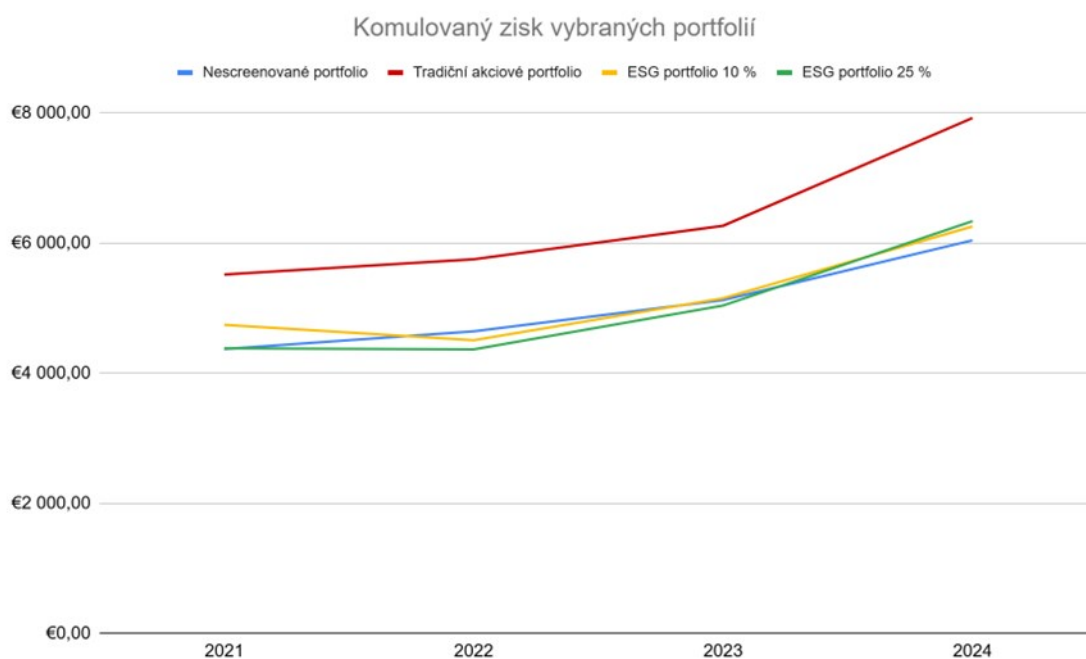
Tabulka 17 Kumulované zisky vybraných portfolií

Kumulovaný zisk	Nescreenované portfolio	Tradiční akciové portfolio	ESG portfolio (10 %)	ESG portfolio (25 %)
2021	€4 372,61	€5 517,41	€4 744,48	€4 383,00
2022	€4 644,01	€5 751,67	€4 507,28	€4 366,83
2023	€5 125,65	€6 267,34	€5 153,44	€5 041,24
2024	€6 043,28	€7 924,00	€6 256,72	€6 338,10

(zdroj: vlastní zpracování)

Všechna portfolia vykázala stabilní růst dividend, avšak etická portfolia zaznamenala mírný pokles v roce 2022. Nejvyšší dividendové zisky byly dosaženy v tradičním portfoliu, které těžilo z rychlého růstu a investic do společností pravidelně vyplácejících dividendy, a to díky vyšší alokaci kapitálu do jednotlivých společností, které tvořily toto portfolio. Naopak etická portfolia vykázala nižší dividendové zisky. V roce 2022 dosáhlo nescreenované portfolio vyšších dividend. K závěru sledovaného období v roce 2024 vykázala udržitelná portfolia lepší dividendové zisky (viz Graf 17).

Frekvence vyplácení dividend se mezi jednotlivými společnostmi lišila – dividendy byly vypláceny čtvrtletně, pololetně nebo pouze jednou ročně. Pouze dvě společnosti, Adyen a Flutter Entertainment, dividendy nevyplácely. Nejvyšší dividendy byly zaznamenány ve finančním sektoru, zejména u společností Allianz, AXA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, BNP Paribas, ING Groep a Intesa Sanpaolo. Vyšší dividendové zisky byly rovněž dosaženy ve spotřebitelském sektoru, konkrétně u společností BMW a Mercedes-Benz.



Graf 17 Vývoj kumulovaných zisků vybraných portfolií

(zdroj: vlastní zpracování)

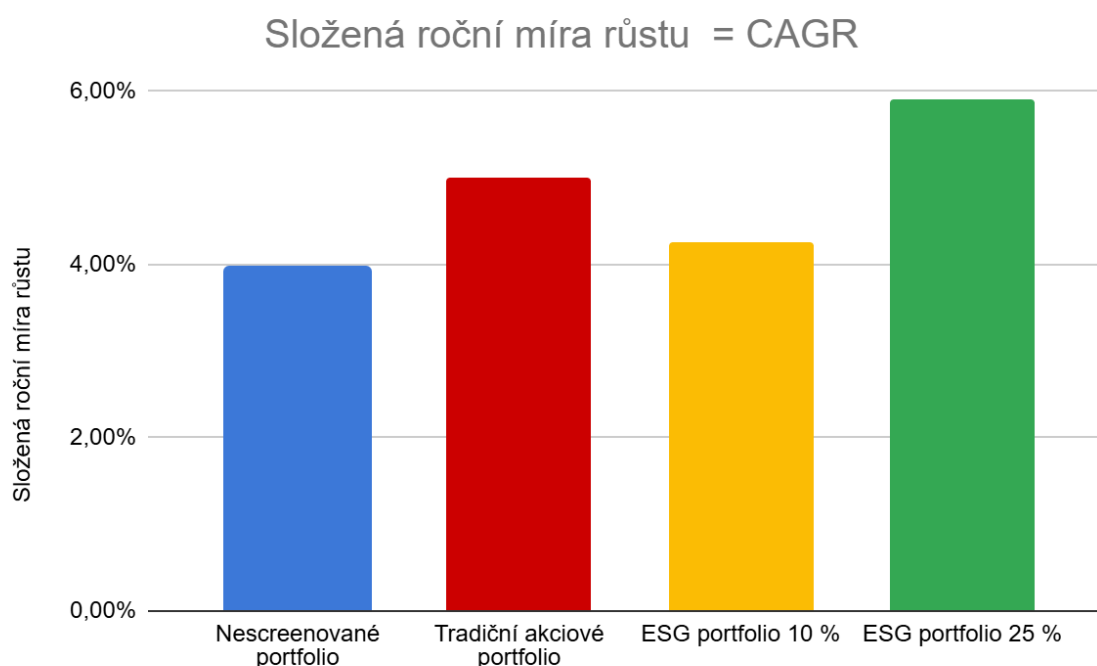
6.3.3 Složená roční míra růstu (CAGR)

Dalším sledovaným ukazatelem je průměrná roční výnosnost, která je vypočítána podle vzorce 3. Výchozí investice je stanovena na 100 000 eur. Přehled roční výnosnosti je zobrazen v Tabulce 18 a Grafu 18.

Tabulka 18 Složená roční míra růstu vybraných portfolií

Složená roční míra růstu (CAGR)	
Nescreenované portfolio	3,97 %
Tradiční akciové portfolio	5,00 %
ESG portfolio (10 %)	4,26 %
ESG portfolio (25 %)	5,91 %

(zdroj: vlastní zpracování)



Graf 18 Složená roční míra růstu vybraných portfolií

(zdroj: vlastní zpracování)

Nescreenované portfolio vykázalo nejnížší průměrnou roční výnosnost, a to 3,97 %. Tento výsledek byl ovlivněn konečnou hodnotou investice, přičemž počáteční investice byla ve všech portfoliích stejná. Je tedy patrné, že ukazatel CAGR byl u tohoto portfolia nejnížší. Druhou nejnížší roční výnosnost vykázalo etické portfolio (10 %), jehož výnosnost byla nižší než u tradičního akciového portfolia a etického portfolia (25 %), ale vyšší než u nescreenovaného portfolia. Tradiční akciové portfolio dosáhlo vyšší výkonnosti než nescreenované portfolio, ale jeho výnosnost 5 % byla nižší než u etického portfolia (25 %), které vykázalo nejvyšší konečnou hodnotu investic a dosáhlo nejvyšší roční výnosnosti 5,91 %.

6.3.4 Sharpe ratio

Posledním ukazatelem, který je aplikovaný pro hodnocení výkonnosti v této práci, je Sharpeho poměr. Tento poměr vychází z výpočtu podle vzorce 5.

Pro výpočet výnosů portfolia jsou zvoleny průměrné roční výnosy (ARR), které jsou vypočítány na základě vzorce 4. Výsledky jsou zobrazeny v Tabulce 19.

Tabulka 19 Průměrný roční výnos vybraných portfolií

Průměrný roční výnos (ARR)	
Nescreenované portfolio	11,50 %
Tradiční akciové portfolio	13,03 %
ESG portfolio (10 %)	11,75 %
ESG portfolio (25 %)	13,94 %

(zdroj: vlastní zpracování)

Pro výpočet bezrizikové úrokové sazby je zvolen aritmetický průměr měsíčních výnosů státních dluhopisů, které jsou znázorněny v Tabulce 20. Pro výpočet Sharpeho poměru je použitý průměrný výnos bezrizikové sazby za období 2021–2024, který činí 3,66 %

Tabulka 20 Výnosy státních dluhopisů 2021–2024

	2021	2022	2023	2024
Prosinec	2,62	4,71	3,97	4,13
Listopad	2,62	5,11	4,42	4,1
Říjen	2,34	5,52	4,72	3,98
Září	1,9	4,72	4,49	3,77
Srpen	1,74	4,11	4,26	3,78
Červenec	1,72	4,4	4,15	3,95
Červen	1,67	5,12	4,35	4,21
Květen	1,74	4,61	4,5	4,16
Duben	1,86	4,01	4,65	4,2
Březen	1,87	3,53	4,67	3,82
Únor	1,49	3,03	4,61	3,76
Leden	1,28	3,12	4,47	3,88
Roční Aritmetický Průměr	1,90	4,33	4,44	3,98

(zdroj: vlastní zpracování dle Kurzycz, © 2000–2025)

V Tabulce 21 je zobrazen Sharpeho poměr každého portfolia. Všechna portfolia vykazují poměrně vysoké riziko vzhledem k jejich výnosům a nacházejí se téměř na stejné úrovni. Přesto, jak ukazují výsledky, překonala všechna tato portfolia výchozí nescreenované portfolio.

Tabulka 21 Sharpeho poměr vybraných portfolií

Sharpe ratio	
Nescreenované portfolio	0,296
Tradiční akciové portfolio	0,322
ESG portfolio (10 %)	0,318
ESG portfolio (25 %)	0,391

(zdroj: vlastní zpracování)

Zajímavé je, že průměrné roční výnosy nescreenovaného portfolia se velmi blížily těm u etického portfolia s 10 % screeningem. Nicméně nescreenované portfolio vykazuje o něco vyšší riziko, zatímco etické portfolio (10 %) dosahuje lepšího Sharpeho poměru.

Naopak tradiční akciové portfolio vykázalo velmi dobré výnosy ve srovnání s výchozím a etickým portfoliem (10 %), avšak Sharpeho poměr tradičního akciového portfolia je na podobné úrovni jako u etického portfolia (10 %). Tradiční portfolio dosáhlo v roce 2021 nejvyššího výnosu, avšak v roce 2024 vykázalo nejnižší výnos. Tento vývoj naznačuje nižší stabilitu, což se projevuje i nižším Sharpeho poměrem.

Nejlepší Sharpeho poměr, 0,391, byl zaznamenán u udržitelného portfolia (25 %), což naznačuje, že portfolio s vyšším ESG hodnocením může vykazovat nižší riziko. Ne finanční screening se může jevit jako stabilní volba, která v delším horizontu přináší solidní výnos při možném nižším riziku.

6.4 Riziko portfolia

V této podkapitole je analyzována rizikovost vybraných portfolií. Jak je uvedeno v úvodu této kapitoly, riziko je hodnoceno na základě ukazatelů maximálního Drawdownu, volatility a Value at Risk při 95 % hladině spolehlivosti.

6.4.1 Max Drawdown

Maximální Drawdown (MDD) je považován za důležitý ukazatel při sledování rizika portfolia. Jeho výpočet je proveden podle vzorce 10. V Tabulce 22 jsou uvedeny čtvrtletní hodnoty maximálního Drawdownu investic, které poskytují detailnější pohled na riziko portfolia. Graf 19 zobrazuje vývoj MDD v čase.

Tabulka 22 Čtvrtletní maximální Drawdown vybraných portfolií

	Nescreenované portfolio	Tradiční akciové portfolio	ESG portfolio (10 %)	ESG portfolio (25 %)
01/2021	- 20,29 %	-21,91 %	-18,48 %	-18,80 %
02/2021	-16,15 %	-16,28 %	-15,40 %	-15,45 %
03/2021	-16,84 %	-16,58 %	-15,85 %	-15,91 %
04/2021	-17,04 %	-16,86 %	-15,90 %	-15,91 %
01/2022	-28,94 %	-30,79 %	-27,57 %	-27,67 %
02/2022	-21,91 %	-22,08 %	-21,48 %	-21,02 %
03/2022	-20,36 %	-20,35 %	-19,69 %	-19,58 %
04/2022	-22,36 %	-22,39 %	-21,49 %	-21,21 %
01/2023	-19,60 %	-20,44 %	-19,27 %	-18,98 %
02/2023	-14,48 %	-13,07 %	-14,34 %	-14,02 %
03/2023	-15,57 %	-15,45 %	-14,41 %	-14,21 %
04/2023	-17,95 %	-15,88 %	-17,51 %	-17,14 %
01/2024	-20,40 %	-20,33 %	-19,71 %	-19,54 %
02/2024	-15,88 %	-16,12 %	-15,08 %	-13,98 %
03/2024	-18,86 %	-18,29 %	-18,17 %	-18,10 %
04/2024	-16,77 %	-11,43 %	-15,44 %	-15,27 %

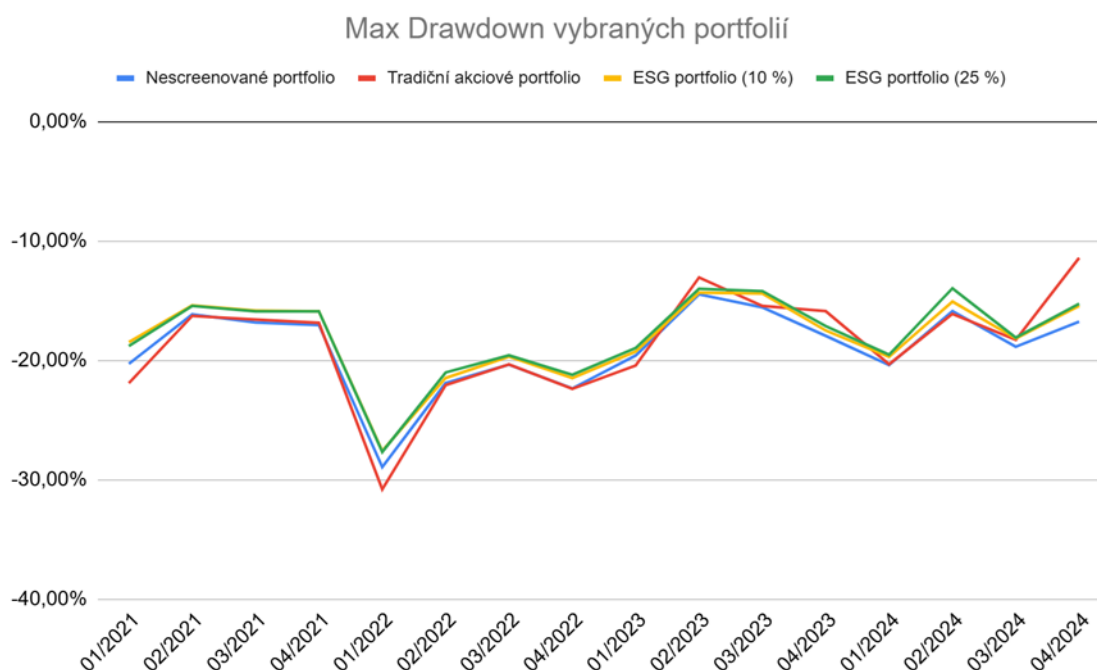
(zdroj: vlastní zpracování)

Největší propady maximálního Drawdownu a nejhlubší poklesy hodnot byly zaznamenány u všech portfolií v 1. čtvrtletí roku 2022, kdy vypukla rusko-ukrajinská válka a finanční trhy byly velmi volatilní. Největší pokles v tomto období utrpělo tradiční portfolio, následované nescreenovaným portfoliem. Etická portfolia vykázala také výrazné poklesy, ale stále se nacházela na lepší úrovni než tradiční akciové a nescreenované portfolio.

V první polovině sledovaného období dosahovala etická portfolia oproti ostatním portfoliím menších propadů. V druhé polovině však vykázalo tradiční portfolio v některých obdobích lepší výsledky než etická portfolia a nescreenované portfolio, a to zejména ve 2. a 4. čtvrtletí roku 2023 a 4. čtvrtletí roku 2024. Na konci posledního čtvrtletí roku 2024 předběhlo tradiční akciové portfolio všechna ostatní portfolia a vykázalo nejmenší pokles.

Etická portfolia vykazují podobné hodnoty, přičemž jejich poklesy jsou nižší než u nescreenovaného a tradičního akciového portfolia. Do 1. čtvrtletí roku 2022 se udržitelné

portfolio (10 %) jevílo jako o něco lepší než etické portfolio (25 %), avšak po tomto období, konkrétně od 2. čtvrtletí roku 2022, vykazovalo etické portfolio lepší výsledky a dosahovalo menších propadů než ESG portfolio (10 %).



Graf 19 Maximální Drawdown vybraných portfolií

(zdroj: vlastní zpracování)

Následující Tabulka 23 zachycuje hodnoty MDD za celé sledované období 2021–2024, které poskytují celkový pohled na riziko a maximální ztrátu, kterou portfolio utrpělo během tohoto období. Na rozdíl od čtvrtletního MDD, které ukazuje pokles hodnoty investice v jednotlivých čtvrtletích, celkový MDD za celé období 2021–2024 zobrazuje největší pokles hodnoty investice v rámci celého sledovaného časového horizontu. Výpočet je založen na vzorci 10.

Tabulka 23 Maximální Drawdown vybraných portfolií

MDD	
Nescreenované portfolio	-42,77 %
Tradiční akciové portfolio	-48,05 %
ESG portfolio (10 %)	-43,73 %
ESG portfolio (25 %)	-46,81 %

(zdroj: vlastní zpracování)

Všechna sledovaná portfolia vykázala relativně vysoké hodnoty MDD, pohybující se okolo 40 %. To signalizuje výrazné propady hodnoty investic během analyzovaného období. Nejvýraznější maximální Drawdown byl zaznamenán u tradičního akciového portfolia, a to ve výši -48,05 %. Toto portfolio zároveň vykázalo nejvyšší volatilitu, čímž se jeví jako nejrizikovější ze všech portfolií.

Druhé nejvyšší propady byly zaznamenány u etického portfolia (25 %) -46,81 %, zatímco etické portfolio (10 %) dosáhlo o 3,08 % nižšího propadu. Za nejméně rizikové z hlediska maximálního Drawdownu lze považovat nescreeované portfolio, které zaznamenalo nejnižší pokles ve výši -42,77 %. Tento výsledek mohl být ovlivněn jak dobrou diverzifikací napříč všemi sektory, tak i nejnižšími dosaženými výnosy.

6.4.2 Volatilita

Druhým ukazatelem, který je sledován u rizika, je volatilita. Tento ukazatel je vypočítán podle vzorce 6. V Tabulce 24 jsou zobrazeny čtvrtletní výnosy jednotlivých portfolií, které slouží pro výpočet volatility a jsou vypočítány na základě vzorce 7.

Tabulka 24 Čtvrtletní výnosy vybraných portfolií

	Nescreeované portfolio	Tradiční akciové portfolio	ESG portfolio (10 %)	ESG portfolio (25 %)
01/2021	5,25 %	6,34 %	6,17 %	7,05 %
02/2021	1,17 %	3,07 %	1,27 %	2,25 %
03/2021	4,87 %	4,68 %	5,57 %	6,60 %
04/2021	-8,77 %	-10,52 %	-7,91 %	-8,97 %
01/2022	-12,05 %	-12,07 %	-10,97 %	-11,86 %
02/2022	-2,59 %	-0,67 %	-2,39 %	-1,86 %
03/2022	13,59 %	15,88 %	13,41 %	12,97 %
04/2022	13,64 %	13,56 %	13,33 %	13,78 %
01/2023	2,55 %	3,98 %	2,01 %	3,50 %
02/2023	-3,33 %	-2,55 %	-1,83 %	-3,08 %
03/2023	6,88 %	6,55 %	6,45 %	6,93 %
04/2023	13,65 %	15,97 %	13,60 %	13,90 %
01/2024	-5,10 %	-7,16 %	-4,72 %	-2,93 %
02/2024	4,66 %	1,51 %	4,72 %	5,77 %
03/2024	-1,27 %	-2,87 %	-1,97 %	-0,82 %

(zdroj: vlastní zpracování)

Tabulka 25 a Graf 20 znázorňují výsledky ukazatele volatility analyzovaných portfolií. Největší kolísání cen akcií vykazuje tradiční akciové portfolio, které se vyznačuje vysokou volatilitou v porovnání s ostatními portfolií. To souvisí nejen s jeho vyššími výnosy, ale i s hlubšími poklesy maximálního Drawdownu. Všechna portfolia vykazují relativně vysokou volatilitu, avšak u etických portfolií je tato míra o něco nižší. Tato nižší volatilita poukazuje na to, že udržitelná portfolia mohou být méně citlivá na tržní výkyvy.

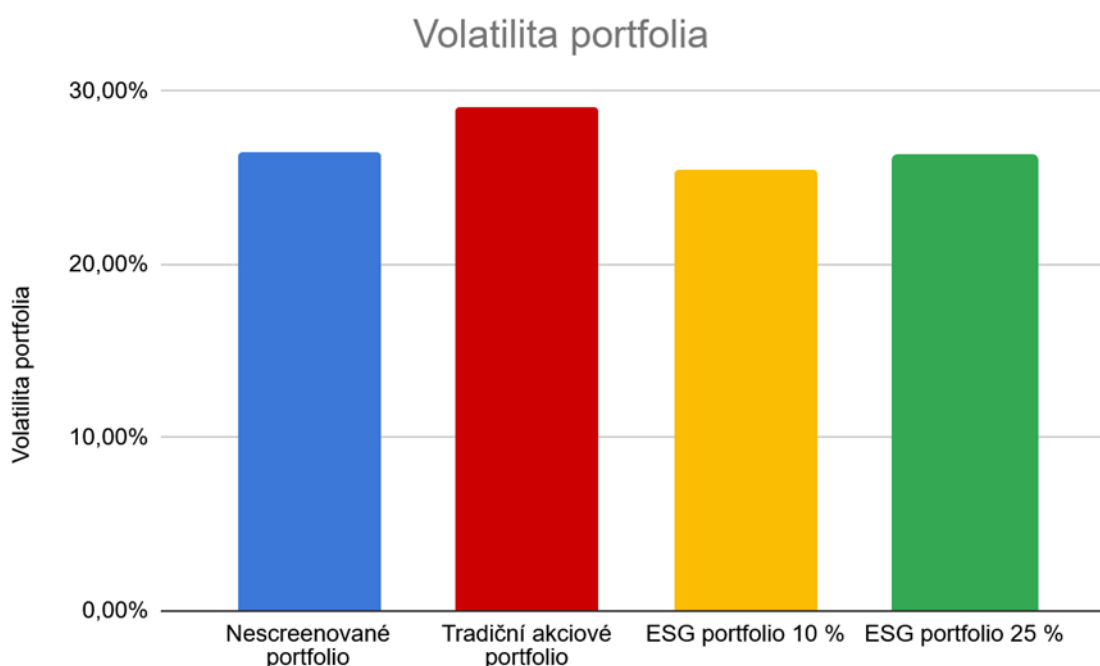
Tabulka 25 Volatilita vybraných portfolií

Volatilita	
Nescreenované portfolio	26, 53 %
Tradiční akciové portfolio	29, 14 %
ESG portfolio (10 %)	25, 44 %
ESG portfolio (25 %)	26, 26 %

(zdroj: vlastní zpracování)

Nejstabilnějším se jeví ESG portfolio (10 %), které vykazuje nejnižší volatilitu. To může být atraktivní pro investory s nižší tolerancí k riziku. Naproti tomu ESG portfolio (25 %) má volatilitu blízkou nescreenovanému portfoliu, což naznačuje vyšší riziko než u varianty 10 %, ale stále nižší než u tradičního akciového portfolia.

Tradiční portfolio sice nabízí vyšší výnosy, ale zároveň nese největší riziko, a je tedy vhodné pro investory, kteří jsou ochotni podstoupit vyšší riziko výměnou za potenciálně vyšší výnosy. Na druhou stranu etické portfolio (25 %) vykazuje rovněž relativně vysoké výnosy, avšak s nižším rizikem než tradiční portfolio, což může být zajímavé pro investory hledající vyvážený přístup mezi výnosem a rizikem.



Graf 20 Volatilita vybraných portfolií

(zdroj: vlastní zpracování)

6.4.3 Value-at-Risk

Posledním ukazatelem v rámci hodnocení rizikovosti je Value at Risk (VaR). Výpočet je založen na parametrické metodě a vychází ze vzorce 9. Value at Risk na 95 % hladině pravděpodobnosti pro čtyřletý časový horizont je uveden v Tabulce 26.

Tabulka 26 Value at Risk vybraných portfolií

Value at Risk	
Nescreenované portfolio	-39,67 %
Tradiční akciové portfolio	-42,93 %
ESG portfolio (10 %)	-37,60 %
ESG portfolio (25 %)	-37,29 %

(zdroj: vlastní zpracování)

Tradiční akciové portfolio vykazuje nejvyšší hodnotu VaR, a je tak považováno za nejrizikovější. Zároveň jsou s ním spojeny potenciálně vyšší výnosy. Tato vysoká hodnota neznamena, že by byla tato možnost považována za špatnou, ale ukazuje, že investoři, kteří jsou ochotni akceptovat vyšší riziko, mohou dosáhnout zároveň vyšších výnosů.

Zajímavé je, že nejnižší hodnotu Value at Risk má ESG portfolio (25 %), které je o 0,31 % lepší než u ESG (10 %). Obě etická portfolia vykazují podobných hodnot, přičemž obě hodnoty ukazatele jsou nižší než u tradičního a nescreeovaného portfolia. ESG (25 %) je přitom považováno za zajímavé nejen kvůli vyšším výnosům, ale také pro jeho nižší volatilitu a nejnižší VaR.

Celkově tradiční portfolio vykazuje nejvyšší MDD, volatilitu i VaR, což potvrzuje jeho vysokou rizikovost. Naproti tomu ESG portfolio (10 %) nabízí nižší riziko a nižší VaR, a tak může být atraktivní pro konzervativnější investory. I když jsou s etickým portfoliem (10 %) spojeny nižší výnosy, je považováno za stabilnější a méně náchylné k výrazným ztrátám.

6.5 Diverzifikace portfolia

K měření diverzifikace jsou použity dva ukazatele: beta koeficient a diverzifikační poměr.

6.5.1 Beta koeficient

Beta koeficienty jsou vypočítány podle vzorce 12. Výsledky jsou zobrazeny v Tabulce 27. V Příloze 8 jsou uvedeny beta hodnoty akcií, které byly získány z Yahoo!Finance k datu 13. 03. 2025.

Tabulka 27 Beta koeficienty vybraných portfolií

Beta koeficient	
Nescreeované portfolio	1, 0444
Tradiční akciové portfolio	1, 1075
ESG portfolio (10 %)	0, 9715
ESG portfolio (25 %)	0, 9575

(zdroj: vlastní zpracování)

Beta hodnoty portfolií se pohybují jak nad, tak pod hodnotou 1. Tradiční akciové portfolio vykazuje beta hodnotu 1,1075, což naznačuje, že je volatilnější než trh. Tento vyšší beta koeficient ukazuje, že portfolio má potenciál dosahovat vyšších výnosů, ale zároveň s sebou nese i vyšší riziko. To se potvrzuje i v případě tohoto portfolia, které vykazuje vyšší výnosy, ale za cenu větší volatility a rizika. Portfolio je více citlivé na tržní výkyvy a při růstu trhu se bude vyvíjet rychleji než trh, ale stejně tak při poklesu trhu bude klesat více.

Také beta hodnota nescreeovaného portfolia dosáhla hodnoty vyšší než 1, což opět signalizuje to, že je volatilnější než samotný trh. Volatilita nescreeovaného portfolia byla

vyšší než u etických portfolií, ale maximální Drawdown (MDD) byl nižší než u ostatních portfolií. Výnosy tohoto portfolia byly podobné těm u etického portfolia (10 %), ale CAGR, ARR a Sharpeho poměr vykazaly nižší hodnoty, i když stále blízko hodnotám etického portfolia. Zajímavé tedy je, že beta koeficient nescreevaného portfolia je vyšší než u etického portfolia (10 %). Může to být způsobeno tím, že nescreevané portfolio zahrnuje všech 50 akcií bez jakýchkoli výběrových kritérií, což vede k zahrnutí jak rizikovějších, tak stabilnějších akcií. Tato kombinace může zvýšit volatilitu a tím i beta hodnotu samotného portfolia.

Investoři usilují o to, aby beta hodnota byla co nejbližší hodnotě 1 a jejich portfolio bylo tak vyvážené. Nejbližší tomu bylo etické portfolio (10 %), které oproti jiným portfoliím vykazovalo nižší volatilitu a zároveň dosáhlo o něco vyšších výnosů než nescreevané portfolio. Etická portfolia vykazují beta hodnoty pod 1, což znamená, že mají menší výkyvy než samotný trh. To naznačuje větší stabilitu, ale také nižší výnosy a nižší ztráty v případě poklesu trhu v opačném směru. Avšak u ESG portfolia (25 %), které vykazuje nižší beta hodnotu 0,9575 než tradiční akciové portfolio, přičemž výnosy jsou podobné, by to mohlo být způsobeno tím, že etické portfolio obsahuje stabilnější akcie, které vykazaly růst i v roce 2022, což vedlo k nižší volatilitě a beta hodnotě.

6.5.2 Diversification ratio

Druhým a zároveň posledním ukazatelem v rámci hodnocení diverzifikace je diverzifikační poměr. Jeho výpočet je založen na vzorci 13. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele jsou uvedeny v Tabulce 28. Výpočet volatility jednotlivých akcií je proveden podle vzorce 14 a přehledně znázorněn v Příloze 9.

Tabulka 28 Diverzifikační poměr vybraných portfolií

Diversification ratio	
Nescreevané portfolio	0,2895
Tradiční akciové portfolio	0,2782
ESG portfolio (10 %)	0,2841
ESG portfolio (25 %)	0,2669

(zdroj: vlastní zpracování)

Lze pozorovat, že všechna portfolia vykazují podobné hodnoty diverzifikačního poměru a rozdíly v tomto ukazateli jsou relativně malé. Nejlepší diverzifikaci vykazuje nescreevané portfolio, které zahrnuje akcie všech 50 společností indexu EURO STOXX.

Riziko je rovnoměrně rozloženo mezi větší počet akcií ve všech sektorech, zatímco ostatní portfolia představují omezený výběr akcií.

ESG portfolio (25 %) vykazuje nejnižší diverzifikaci. Ukazuje se, že přísnější nefinanční screening může negativně ovlivnit diverzifikaci. Naopak ESG portfolio (10 %) vykázalo lepší diverzifikace a překonalo i tradiční akciové portfolio.

Tradiční akciové portfolio vykazuje nižší diverzifikaci, což je důsledkem rozložení rizika pouze v 5 sektorech a zahrnutí akcií 28 společností. Nicméně díky nejvyššímu počtu akcií v portfoliu (7 442 ks) mohlo být riziko lépe rozloženo a díky tomu může portfolio dosáhnout lepšího diverzifikačního poměru než etické portfolio (25 %), které obsahuje akcie 32 společností rozložené v 8 sektorech.

Tradiční akciové portfolio vykazuje nižší diverzifikaci. To může být způsobeno koncentrací rizika pouze v 5 sektorech a zahrnutím akcií 28 společností. I přes však portfolio díky nejvyššímu počtu akcií v portfoliu (7 442 ks) dosahuje lepšího rozložení rizika. To vede k vyšší diverzifikaci, než jakou vykazuje etické portfolio (25 %), které zahrnuje akcie 32 společností rozložených v 8 sektorech.

7 SHRUTÍ ZJIŠTĚNÍ A ZÁVĚREČNÁ DOPORUČENÍ PRO INVESTORY

Výsledky testování ukázaly, že aplikace nefinančního screeningu nemá negativní dopad na výkonnost ani rizikovost vytvořených portfolií. I když diverzifikace etických portfolií obecně nedosahuje úrovně diverzifikace nescreevaného portfolia, nelze ji označit za nedostatečnou. Naopak jedno z ESG portfolií vykazuje vyšší diverzifikační poměr než tradiční akciové portfolio, což potvrzuje, že efektivní rozložení rizika je možné i v rámci udržitelně zaměřených investičních strategií. Přísnější kritéria screeningu však mohou diverzifikaci portfolia částečně omezit.

Nescreevané portfolio, které nebylo omezeno žádnými výběrovými kritérii, vykázalo nejnižší průměrný roční růst i průměrnou roční výnosnost. Z hlediska kumulovaných výnosů v letech 2021 a 2024 překonalo etické portfolio (10 %). Nescreevané portfolio zároveň vykazovalo vyšší citlivost na makroekonomické výkyvy, a to především v sektorech financí a spotřebního zboží. Zvýšená volatilita a hlubší Drawdown byly způsobeny vyšší sektorovou koncentrací a přítomností jak stabilních, tak rizikovějších akcií. Na druhou stranu, díky zastoupení 50 společností, bylo dosaženo nejefektivnější diverzifikace. Díky širšímu zastoupení akcií došlo k efektivnějšímu rozložení rizika, což vedlo k silnějšímu diverzifikačnímu efektu.

Tradiční akciové portfolio, založené na investiční strategii Benjamina Grahama a Warrena Buffetta, dosáhlo nejvyšší výkonnosti v roce 2021 z pohledu celkových výnosů. V roce 2022 vykázalo nižší ztráty než nescreevané a etické portfolio (25 %), přičemž etické portfolio (10 %) mírně překonalo výsledky obou portfolií. V roce 2023 bylo tradiční portfolio opět nejvýkonnější, a etické portfolio (25 %) se k němu z hlediska výnosů přiblížilo. V roce 2024 však tradiční portfolio zaznamenalo pokles výkonnosti a dosáhlo nejnižších celkových výnosů. Přestože bylo složeno z kvalitních titulů, vykazovalo nejvyšší úroveň rizika, volatility i Drawdownu. Zároveň dosáhlo nejvyšší hodnoty beta koeficientu, což poukazuje na jeho vyšší citlivost na vývoj trhu ve srovnání s ostatními portfolii. Tento vývoj potvrzuje, že vyšší výnosy byly v tomto případě dosaženy za cenu zvýšeného rizika.

Udržitelná portfolia dosáhla v roce 2021 nižší výkonnosti než tradiční portfolio, avšak v následujících letech tento rozdíl postupně vyrovnala. Ke konci roku 2024 si vedla nejlépe právě etická portfolia. ESG portfolio (25 %) překonalo nescreevané portfolio, zatímco etické portfolio (10 %) vykázalo srovnatelné či mírně nižší výnosy. Přestože dosáhlo nižšího

celkového výnosu než nescreeované portfolio, vykázalo nižší volatilitu a stabilnější vývoj výnosů v čase. Díky nižší kolísavosti dosáhlo vyšších hodnot ukazatelů CAGR a ARR. Tento vývoj lze přičíst stabilnějšímu růstu hodnoty jednotlivých akcií v portfoliu. Hodnoty beta koeficientu u udržitelných portfolií zůstaly pod hodnotou 1, což potvrzuje jejich nižší citlivost na tržní výkyvy. Tento fakt může naznačovat vyšší míru stability, ale zároveň i nižší růstový potenciál v obdobích tržního růstu a naopak.

Na základě provedené analýzy lze konstatovat, že nefinanční screening nemusí mít negativní dopad na výkonnost investičních portfolií. Přestože vedl k mírně nižším celkovým výnosům ve srovnání s tradičním investičním přístupem, je třeba zdůraznit, že vyšších výnosů tradičního akciového portfolia bylo dosaženo za cenu výrazně vyšší míry rizika. Etická portfolia naproti tomu vykazovala stabilnější výnosy a nižší volatilitu než tradiční i nescreeované portfolio. Správně nastavený nefinanční screening tak může přispět k efektivnějšímu rozložení rizika a vyšší stabilitě výnosů v čase.

7.1 Dopad ESG screeningu na portfolia

Nefinanční screening nemusí nutně vést ke snížení výnosnosti. Nejvyšší průměrný roční výnos zaznamenalo etické portfolio (25 %), a to ve výši 13,94 %. Etické portfolio (10 %) dosáhlo průměrné roční výkonnosti 11,75 %, což představovalo vyšší hodnotu než u nescreeovaného portfolia. V krizovém roce 2022 se jako nejodolnější ukázalo etické portfolio (10 %), které dosáhlo o 1,8 % lepších výsledků než portfolio (25 %). Tradiční akciové portfolio vykázalo průměrný roční výnos 13,03 %, čímž překonalo etické portfolio (10 %), avšak zaostalo za portfoliem (25 %).

Z pohledu rizikovosti byla obě etická portfolia relativně srovnatelná. Etické portfolio (10 %) si vedlo mírně lépe. ESG portfolio (25 %) se ukázalo jako druhé nejstabilnější – překonalo nescreeované portfolio a dosahovalo nižší volatility než tradiční akciové portfolio, které bylo zároveň nejrizikovější. Naopak nescreeované portfolio vykazovalo obdobnou volatilitu jako ESG portfolio (25 %), ale dosáhlo o 0,27 % nižší výkonnosti.

Diverzifikace vedla k mírně horším výsledkům ve srovnání s nescreeovaným portfoliem. Nejvyšší míry diverzifikace dosáhlo právě nescreeované portfolio, a to díky zahrnutí akcií všech společností napříč všemi sektory. Etické portfolio (10 %) vykázalo lepší úroveň diverzifikace, která sice nedosáhla úrovně nescreeovaného portfolia, ale přesto překonala jak ESG portfolio (25 %), tak tradiční akciové portfolio. Naopak udržitelné

portfolio (25 %) vykázalo nejnižší úroveň diverzifikace. To poukazuje na to, že přísnější nefinanční screening může snižovat diverzifikaci portfolia.

7.2 Závěrečná doporučení pro investory

Na základě výsledků vlivu nefinančního screeningu jsou formulována doporučení pro investory s ohledem na jejich individuální investiční cíle a míru tolerance k riziku. Pro konzervativní investory, kteří preferují stabilitu a nižší riziko, se jako vhodná volba jeví etické portfolio s 10 % nefinančním screeningem.

Investorům, kteří jsou ochotni přijmout vyšší riziko výměnou za vyšší výnosy, se doporučuje portfolio s 25 % nefinančním screeningem. Ačkoli tato investice vykazuje vyšší volatilitu, může vést k vyššímu zhodnocení. Ukázala se jako potenciálně výnosnější než tradiční akciové portfolio a dosáhla nejlepšího zhodnocení ze všech analyzovaných portfolií z pohledu ARR a CAGR. Ve srovnání s ostatními portfolii však tato investice vykazovala nižší úroveň diverzifikace.

Výsledky této diplomové práce jsou v souladu se zjištěními dle studie Verheyden et al. (2016), i přesto, že metodologický přístup byl odlišný. Zatímco zmíněná studie pracovala s pravidelným rebalancováním portfolií a každoročně aktualizovanými ESG daty na globální úrovni, tato práce využila statický přístup a ESG hodnocení za poslední dostupný rok v rámci evropského trhu. Obě studie však dospěly ke stejnému závěru, že nefinanční screening může pozitivně ovlivnit výkonnost i riziko portfolia.

Verheyden et al. (2016) identifikovali výrazné přínosy nefinančního screeningu, zejména na evropských a severoamerických trzích, kde je kvalita ESG dat nejvyšší. Nejvýznamnější pozitivní přínosy byly zaznamenány v sektorech spotřebního zboží, zdravotnictví a průmyslu. Investoři se tak mohou zaměřit na regiony a sektory s vyšší kvalitou ESG hodnocení, kde lze očekávat příznivější výsledky v porovnání s jinými oblastmi.

V rámci této diplomové práce bylo dále zjištěno, že mírnější úroveň ESG screeningu (10 %) přispívá k lepší diverzifikaci. Tento výsledek podporuje zjištění Verheyden et al. (2016), podle nichž mírný ESG screening může zlepšit kvalitu portfolia. Naopak, přísnější nefinanční screening může omezit výběr akcií a negativně ovlivnit diverzifikaci, což se potvrdilo i v této práci.

Autoři studie dále uvádějí, že nefinanční screening může přinést pozitivní výsledky nejen investorům zaměřujícím se na udržitelnost, ale i těm, kteří se neplánují soustředit na etické a udržitelné investice. Namísto toho, aby investor začínal s portfoliem bez jakýchkoliv kritérií výběru, může začít s nefinančním screeningem, čímž vytvoří efektivní portfolio, které přináší lepší výnosy, nižší riziko.

Nefinanční screening přispívá k vyšší stabilitě výnosů a efektivnějšímu řízení rizik. Kombinace finančního a nefinančního screeningu by tak mohla vést k celkové optimalizaci portfolia. Pro dosažení maximální efektivity se doporučuje pravidelně revidovat složení portfolia na základě aktuálních ESG hodnocení a zohlednit také sektorovou a geografickou diverzifikaci.

Současně se navrhuje využívat více zdrojů ESG hodnocení, jelikož jednotlivé ratingové agentury používají odlišné metodologie a jejich hodnocení nemusí být vždy konzistentní. Jak uvádí O'Connor (2022), přílišné spoléhání se na jednotlivé ESG skóre může být problematické. Investoři by se měli zaměřit na jednotlivé faktory ESG a sledovat srovnání společností v rámci daného odvětví, protože každé odvětví čelí specifickým rizikům, která mohou výsledné ESG hodnocení významně ovlivnit.

Z výsledků průzkumu PwC (Global Investor Survey 2023) vyplývá, že udržitelnost se stává jedním z klíčových faktorů při investičním rozhodování. Investoři jsou více ochotni investovat do společností, které zveřejňují kvalitní a transparentní nefinanční data. Z toho důvodu by společnosti měly věnovat zvýšenou pozornost očekáváním investorů v oblasti ESG a ideálně vytvořit specializovaný tým, který bude zajišťovat agendu nefinančního reportingu. I když implementace ESG může znamenat vyšší náklady, z dlouhodobého hlediska se tato investice může vyplatit, neboť může zvýšit důvěru investorů, posílit konkurenční výhodu společnosti a zlepšit její postavení na trhu.

Vzhledem ke zpřísňujícím a často nejasným regulatorním požadavkům v oblasti nefinančního reportingu, jak bylo prokázáno i na případové studii společnosti Wienerberger, je vhodné, aby podniky v případě nejasností využily poradenských služeb auditorských společností. Ty mohou firmám pomoci lépe porozumět legislativním požadavkům a zajistit správnou implementaci ESG ve společnosti.

ZÁVĚR

Předložená diplomová práce se zaměřila na zkoumání vlivu nefinančního screeningu na výkonnost, rizikovost a diverzifikaci akciových portfolií. Cílem práce bylo zjistit, zda investování založené na principech udržitelnosti může přinést lepší zhodnocení, nižší riziko a lepší diverzifikaci.

V praktické části byla provedena obsahová analýza vybraných analytických dokumentů auditorských společností, která ukázala, že největší důraz je kladen na environmentální aspekty. Tento aspekt se jeví jako nejlépe vykazatelný, čemuž napomáhá i tlak ze strany EU, včetně Green Dealu a taxonomie EU. Dále bylo zjištěno, že udržitelnost se stává klíčovým faktorem v oblasti investování a investoři požadují kvalitní a transparentní nefinanční data.

V následné analýze byl na evropský trh, konkrétně na index EURO STOXX 50, aplikován finanční a nefinanční screening. Finanční screening vycházel z investičních strategií dvou významných investorů – B. Grahama a W. Buffetta. Tradiční akciové portfolio bylo porovnáno s nescreenovaným portfoliem, které neobsahovalo žádná výběrová kritéria a s etickými portfolii založenými na nefinančním screeningu. Nefinanční screening vedl k sestavení dvou udržitelných portfolií na základě ESG ratingů a členství podniků v iniciativě OSN Global Compact. Nefinanční screening vyloučil 10 % a 25 % nejhůře hodnocených společností v odvětví.

Na základě provedené analýzy byla formulována závěrečná doporučení přizpůsobená investičním cílům. Z dosažených výsledků vyplynulo, že etická portfolia nemusí nutně vést k nižší výkonnosti. Naopak mohou vykazovat lepší výkonnost ve srovnání s nescreenovanými portfolii. Přísnější nefinanční screening ukázal, že jejich výkonnost může být vyšší i ve srovnání s portfolii sestavenými na základě tradičních finančních ukazatelů. Udržitelná portfolia zároveň přispívají k lepšímu řízení rizika. Diverzifikace však nebyla tak silná jako u nescreenovaného portfolia. Etické portfolio (10 %) nicméně vykazovalo lepší úroveň diverzifikace než tradiční akciové portfolio i portfolio s přísnějším nefinančním screeningem, které může omezit výběr akcií a tím negativně ovlivnit celkovou diverzifikaci.

ESG ratingy se vyvíjejí a lze očekávat, že v budoucnu budou podléhat výraznějším změnám, jelikož společnosti věnují stále větší pozornost udržitelnosti a regulace se zpřísnují. Proto by bylo vhodné navázat na toto téma novou studií, která by zhodnotila vývoj ESG ratingů v průběhu několika let. Pro budoucí studie by bylo přínosné provést dynamickou analýzu vývoje ESG ratingů a jejich vlivu na investiční portfolia. Také by bylo zajímavé

zahrnout širší datový vzorek z různých regionů, např. z amerického trhu, kde je kvalita nefinančních dat rovněž vysoká. Screening by mohl být doplněn o hodnocení dalších ratingových agentur a podrobnější zohlednění jednotlivých aspektů ESG.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie a odborné články

BELL, Dr. Matthew a LUMSDEN, Christophe, 12 Nov 2024. *How will climate transition planning empower you to shape the future? EY Global Climate Action Barometer 2024*. Online. Ernst & Young. Dostupné z: <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-gl/insights/climate-change-sustainability-services/documents/ey-gl-global-climate-action-barometer-11-2024.pdf>. [cit. 2025-04-12].

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

GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat*. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-6844-1.

GRAHAM, Benjamin a ZWEIG, Jason, 2007. *Inteligentní investor*. Investice. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-1792-0.

HARTMAN, Ondřej, 2018. *Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích: akcie, komodity, forex a kryptoměny*. Nové rozšířené vydání. Brno: BizBooks. ISBN 978-80-265-0780-2.

IBISZ, Maria a GREGOR, Filip, 2023. *Příručka pro vykazování udržitelnosti Vysvětlení, návody a doporučení pro firmy, jak splnit očekávání trhu a nové legislativní požadavky v oblasti ESG v České republice*. Online. Prague Stock Exchange. Dostupné z: https://www.pse.cz/userfiles/related_documents/cs/ESG-Guidelines-CZ.pdf. [cit. 2025-04-12].

KAŠPAROVÁ, Klára a KUNZ, Vilém, 2013. *Moderní přístupy ke společenské odpovědnosti firem a CSR reportování*. Management. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4480-3.

KOHOUT, Pavel, 2013. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Finance. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-5064-4.

KOHOUT, Pavel, 2018. *Investice: nová strategie*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-2101-4.

KOUDELKOVÁ, Petra; HEUER, Dan; SENICHEV, Valery a KLIMEŠ, David, 2022. *Společenská odpovědnost firem a organizací: udržitelně o udržitelnosti*. Jesenice: Ekopress. ISBN 978-80-87865-77-4.

KUNZ, Vilém, 2012. *Společenská odpovědnost firem*. Expert. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3983-0.

MUSÍLEK, Petr, 2011. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-70-5.

O'CONNOR, Becky, 2022. *The ESG investing handbook: insights and developments in environmental, social & governance investment*. Hampshire: Harriman House. ISBN 978-0-85719-951-5.

POLÁCH, Jiří; MERKOVÁ, Martina; POLÁCH, JR., Jiří a DRÁBEK, Josef, 2012. *Reálné a finanční investice*. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-436-0.

REILLY, Frank K.; BROWN, Keith C. a LEEDS, Sanford J., 2019. *Investment analysis & portfolio management*. Eleventh edition. Australia: Cengage. ISBN 978-1-305-26299-7.

REITERMAN, David, 2024. *Udržitelnost a ESG přehled evropské regulace*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7676-969-4.

REJNUŠ, Oldřich, 2024. *Finanční trhy*. 5., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-5012-0.

SEKOL, Matthew, 2024. *ESG mindset: business resilience and sustainable growth*. London: KoganPage. ISBN 978-1-3986-1424-6.

SCHOENMAKER, Dirk a SCHRAMADE, Willem, 2019. *Principles of sustainable finance*. Oxford: Oxford University Press. ISBN 978-0-19-886981-8.

SOUKUPOVÁ, Veronika, 2023. *ISO a ESG pro udržitelný růst organizace*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7676-796-6.

STEWART, Scott Dudley; PIROS, Christopher Dixon a HEISLER, Jeffrey, 2019. *Portfolio management: theory and practice*. Second edition. Hoboken, New Jersey: Wiley. ISBN 978-1-119-39741-0.

TETŘEVOVÁ, Liběna, 2017. *Společenská odpovědnost firem společensky citlivých odvětví*. Expert. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0285-3.

THOMPSON, Simon, 2023. *Green and sustainable finance: principles and practice in banking, investment and insurance*. Second edition. Chartered banker. London: Kogan Page. ISBN 978-1-3986-0924-2.

TŮMA, Aleš, 2019. *Ideální investiční portfolio: jak dosáhnout investičního zenu*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-0758-2.

VERHEYDEN, Tim; ECCLES, Robert G. a FEINER, Andreas, 2016. ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification. Online. *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 28, no. 2, s. 47-55. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2834790. [cit. 2025-03-05].

VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-212-4.

Internetové zdroje

Benjamin Graham – Otec hodnotového investování, 2021. Online. Finex. Dostupné z: <https://finex.cz/benjamin-graham/>. [cit. 2025-03-29].

BROOKS, Ashlyn, 2022. *Portfolio Beta vs. Stock Beta: What's the Difference?* Online. Yahoo!Finance. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/news/calculate-beta-portfolio-171637224.html>. [cit. 2025-04-08].

Co je to Sharpe ratio 1 a proč je tak důležité při vyhodnocení risku?, 2020. Online. *Finančník*. Dostupné z: <https://www.finančník.cz/clanky/praxe/finfolio-sharpe-ratio/>. [cit. 2025-03-15].

CO2 kalkulačka – revoluce v reportingu emisí dealerské sítě, [2025]. Online. Ernst & Young. Dostupné z: https://www.ey.com/cs_cz/co2-kalkulacka. [cit. 2025-04-14].

Company ESG Risk Ratings, © 2025. Online. Sustainalytics. Dostupné z: <https://www.sustainalytics.com/esg-rating>. [cit. 2025-03-04].

DELOITTE. *2024 Sustainability Action Report: Survey findings on ESG disclosure and preparedness*. Online. In: Deloitte. 2024. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/audit/2024-sustainability-action-report.pdf>. [cit. 2025-04-14].

Diversification Performance Metrics: Optimizing Portfolio Efficiency, ©2003-2025. Online. Right Horizons. Dostupné z: <https://www.righthorizons.com/blogs/diversification-performance-metrics/>. [cit. 2025-04-12].

Environmental, social and governance (ESG), © 2025. Online. KPMG. Dostupné z: <https://kpmg.com/xx/en/what-we-do/ESG.html#01>. [cit. 2025-03-06].

ERNST & YOUNG. *Navigating the sustainability challenge: EY Sustainability Metrics Navigator*. Online. In: EY Global. 07 Jul 2022. Dostupné z: <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-gl/technical/financial-services/documents/ey-sustainability-metrics-navigator-solution-brief-final.pdf>. [cit. 2025-04-08].

ESG Maturity Assessment, [2025]. Online. Ernst & Young. Dostupné z: https://www.ey.com/cs_cz/esg-maturity-assessment. [cit. 2025-04-14].

ESG rating. Jak se měří udržitelnost firem?, 2022. Online. Česká spořitelna. Dostupné z: <https://www.csas.cz/cs/firmy/articles/22/ESG-rating-jak-se-meri-udrzitelnost-u-firem>. [cit. 2025-03-03].

ESG reporting – Co je to? A jaké jsou vaše ESG povinnosti?, © 2024. Online. Devire. Dostupné z: <https://www.devire.cz/esg-reporting-co-je-to-a-jake-jsou-vase-esg-povinnosti/>. [cit. 2025-03-04].

ESG Strategy Develop an ESG strategy that accelerates your journey to becoming a sustainable business, © 2025. Online. KPMG. Dostupné z: <https://kpmg.com/dp/en/home/industries/environmental-social-governance/esg-strategy.html>. [cit. 2025-03-06].

EURO STOXX 50® INDEX, ©2025. Online. In: STOXX. Dostupné z: <https://www.stoxx.com/document/Bookmarks/CurrentComponents/SX5GT.pdf>. [cit. 2025-04-14].

EY Climate Analytics Platform, [2025]. Online. Ernst & Young. Dostupné z: https://www.ey.com/en_gl/services/assurance/climate-analytics-platform. [cit. 2025-04-14].

FENDT, Florian, 2023. *Jak vypočítat a interpretovat Sharpe Ratio?* Online. BrokerCheck. Dostupné z: <https://www.brokercheck.cz/jak-vypo%C4%8D%C3%ADtat-a-interpretovat-otr%C3%BD-pom%C4%9Br/>. [cit. 2025-04-07].

FERNANDO, Jason, 2024. *Sharpe Ratio: Definition, Formula, and Examples*. Online. Investopedia. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/sharperatio.asp>. [cit. 2025-03-30].

GERRITSEN, Don; HOOFT, Bas van't a WIEDEMAN, Jonathan, 2024. *Impact measurement: a five-step guide for investment managers*. Online. Deloitte. Dostupné z:

<https://www.deloitte.com/lu/en/Industries/investment-management/blogs/impact-measurement-a-five-step-guide-for-investment-managers.html>. [cit. 2025-03-05].

HAYES, Adam, 2024. *Correlation: What It Means in Finance and the Formula for Calculating It*. Online. Investopedia. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/c/correlation.asp>. [cit. 2025-03-09].

HAYES, Adam, 2024. *Volatility: Meaning in Finance and How It Works With Stocks*. Online. Investopedia. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/v/volatility.asp>. [cit. 2025-03-31].

CHALMERS, James a PICARD, Nadja, 2023. *PwC's Global Investor Survey 2023. Trust, tech and transformation: Navigating investor priorities*. Online. PricewaterhouseCoopers. Dostupné z: <https://www.pwc.com/gx/en/issues/c-suite-insights/global-investor-survey-2023.html>. [cit. 2025-04-14].

CHEN, James, 2022. *Guide to Socially Responsible Investments (SRI)*. Online. Investopedia. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/sri.asp>. [cit. 2025-03-09].

Indices STOXX® Europe 50, ©2025. Online. STOXX Dostupné z: <https://stox.com/index/sx5p/>. [cit. 2025-03-04].

Investiční shrnutí roku 2024: Co se dělo na trzích a výhled na rok 2025, 2025. Online. Pultar&partneři. Dostupné z: <https://pultarapartneri.cz/investicni-shrnuti-2024/>. [cit. 2025-03-30].

Jak investuje Warren Buffett, 2024. Online. Bondster. Dostupné z: <https://bondster.com/cz/blog/jak-investuje-warren-buffett/>. [cit. 2025-03-02].

Jaká je ta nejlepší investiční strategie pro začátečníky?, © 2025. Online. Investown. Dostupné z: <https://www.investown.cz/post/jaka-je-ta-nejlepsi-investicni-strategie-pro-zacatecniky>. [cit. 2025-03-04].

Jakými způsoby lze měřit výkonnost investic? 2024. Online. Sušánka&partneři. Dostupné z: <https://jansusanka.cz/investice/jakymi-zpusoby-lze-merit-vykonnost-investic/>. [cit. 2025-03-02].

KENTON, Will, 2024. *Capital Asset Pricing Model (CAPM): Definition, Formula, and Assumptions*. Online. Investopedia. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>. [cit. 2025-03-09].

KENTON, Will, 2024. *Understanding Value at Risk (VaR) and How It's Computed*. Online. Investopedia. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/v/var.asp>. [cit. 2025-03-09].

KORTUSOVÁ, Anna, 2021. *Jak nejlépe měřit výkonnost vaší investice?* Online. Portu magazín. Dostupné z: <https://magazin.portu.cz/jak-nejlepe-merit-vykonnost-vasi-investice/>. [cit. 2025-03-30].

KPMG Climate IQ Climate risk and opportunity analysis for strategic decision making and managing disclosure requirements., © 2025. Online. KPMG. Dostupné z: <https://kpmg.com/uk/en/home/insights/2021/04/climate-iq.html>. [cit. 2025-03-06].

KPMG. *Addressing the Strategy Execution Gap in Sustainability Reporting: 2024 Sustainability Organization Survey*. Online. In: KPMG. 2024. Dostupné z: <https://kpmg.com/kpmg-us/content/dam/kpmg/pdf/2024/kpmg-2024-esg-organization-survey.pdf>. [cit. 2025-04-14].

KPMG. *ESG IQ: Enabling the redirection of capital*. Online. In: KPMG. © 2023. Dostupné z: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/uk/pdf/2023/05/esg-iq-slipsheet.pdf>. [cit. 2025-04-14].

KPMG. *KPMG ESG Health Check: Beyond CSRD reporting: is your company ready to transform sustainably?*. Online. In: KPMG. © 2023. Dostupné z: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/nl/pdf/2023/services/kpmg-esg-health-check-brochure-en.pdf>. [cit. 2025-04-14].

KPMG. *Road to readiness: KPMG ESG Assurance Maturity Index 2023*. Online. In: KPMG International. October 2023. Dostupné z: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2023/09/esg-maturity-report-2023.pdf>. [cit. 2025-04-14].

KPMG. *The journey continues: Navigating the road to readiness: KPMG ESG Assurance Maturity Index 2024*. Online. In: KPMG. June 2024. Dostupné z: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2024/06/the-journey-continues-navigating-the-road-to-readiness.pdf>. [cit. 2025-04-14].

KPMG. *Valuing your impacts on society: How KPMG True Value can help measure and manage your impacts*. Online. In: KPMG. October 2018. Dostupné

z: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/no/pdf/2019/sustainability/Valuing-your-impactson-society.pdf>. [cit. 2025-04-14].

Maturity Model for ESG Portfolio Management A useful practical guideline for ESG portfolio management, 2022. Online. Deloitte. Dostupné z: <https://www.deloitte.com/de/de/Industries/financial-services/perspectives/maturity-model-esg-portfolio-management.html>. [cit. 2025-03-05].

Maximum Drawdown (MDD), 2024. Online. Wall Street Prep. Dostupné z: <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/maximum-drawdown-mdd/>. [cit. 2025-03-02].

Modern Portfolio Theory 2.0 - The Most Diversified Portfolio, 2012. Online. Seeking Alpha. Dostupné z: https://seekingalpha.com/article/1033601-modern-portfolio-theory-2_0-the-most-diversified-portfolio. [cit. 2025-03-02].

MORNINGSTAR SUSTAINALYTICS, *The ESG Risk Ratings Methodology Abstract: Version 3.1.1*, 2024. [online]. Dostupné z: <https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/ESG%20Risk%20Ratings/ESG%20Risk%20Ratings%20Methodology%20Abstract.pdf>. [cit. 2025-03-02].

O společnosti Wienerberger s.r.o., © 2025. Online. Wienerberger. Dostupné z: <https://www.wienerberger.cz/o-nas/o-spolecnosti.html>. [cit. 2025-03-10].

Od Benjamína Grahama po Warrena Buffetta: Trvalé principy hodnotového investování, 2024. Online. Nova IN. Dostupné z: https://novain.cz/od-benjamina-grahama-po-warrena-buffetta-trvale-principy-hodnotoveho-investovani/?utm_source=chatgpt.com. [cit. 2025-04-18].

Parametrické VaR - co to je, definice a koncept, 2025. Online. Economy-Pedia. Dostupné z: <https://cs.economy-pedia.com/11037859-parametric-var>. [cit. 2025-03-14].

POKORNÝ, Marek, 2022. *Turbulentní rok 2022 plný dramát vytvořil skryté příležitosti*. Online. Portu magazín. Dostupné z: <https://magazin.portu.cz/turbulentni-rok-2022-plny-dramat-vytvoril-skryte-prilezitosti/>. [cit. 2025-03-30].

PRICEWATERHOUSECOOPERS. *Sustainable Value Governance: Integrating ESG into long-term strategy*. Online. In: PricewaterhouseCoopers. © 2023. Dostupné z: <https://www.pwc.com/us/en/services/esg/library/assets/pwc-sustainable-value-governance-whitepaper.pdf>. [cit. 2025-04-14].

Rozptyl a směrodatná odchylka, 2017. Online. Finance v praxi. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/statistika-miry-variability>. [cit. 2025-04-10].

Search for a stock to start your analysis, © 2025. Online. Stock Analysis. Dostupné z: <https://stockanalysis.com/>. [cit. 2025-03-15].

SEGAL, Mark, 2024. *EY Launches Sustainable Finance Hub to Help Financials Meet New ESG Reporting, Regulatory Requirements*. Online. ESG Today. Dostupné z: <https://www.esgtoday.com/ey-launches-sustainable-finance-hub-to-help-financials-meet-new-esg-reporting-regulatory-requirements/>. [cit. 2025-04-12].

Směrnice – EU - 2024/825, 2024. Online. European Union. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/cs/ALL/?uri=CELEX:32024L0825>. [cit. 2025-03-02].

Softwarové řešení pro nefinanční reporting & ESG, © 2017 - 2025. Online. PricewaterhouseCoopers. Dostupné z: <https://www.pwc.com/cz/cs/temata/esg-management-solution.html>. [cit. 2025-03-06].

Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News, © 2025. Online. Yahoo!Finance. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/>. [cit. 2025-03-15].

Stock Market Quotes & Financial News, © 2007-2025. Online. Investing. Dostupné z: <https://www.investing.com/>. [cit. 2025-03-15].

Sustainability Critical Assessment: Is your organisation ready for what's next?, 2023. Online. Ernst & Young. Dostupné z: https://www.ey.com/en_ie/insights/sustainability/sustainability-assessment. [cit. 2025-03-06].

Sustainability reporting and assurance services, [2025]. Online. Ernst & Young. Dostupné z: https://www.ey.com/en_gl/services/assurance/sustainability-reporting-assurance-services. [cit. 2025-04-14].

Taxonomie EU, 2024. Online. Ministerstvo financí ČR. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/ministerstvo/financovani-udrizitelnosti/ramec-eu-pro-financovani-udrizitelnosti/taxonomie-eu>. [cit. 2025-03-02].

The five-step journey to a climate-led transformation, © 2025. Online. Deloitte. Dostupné z: <https://www.deloitte.com/global/en/issues/climate/asia-pacific/five-steps.html>. [cit. 2025-03-05].

The Ten Principles of the UN Global Compact, [2025]. Online. UN Global Compact. Dostupné z: <https://unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>. [cit. 2025-04-14].

Top 7 obchodních strategií úspěšných investorů, 2022. Online. Lynx. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/trading/obchodni-strategie/obchodni-strategie/>. [cit. 2025-03-04].

Trading a Drawdown, ©2025. Online. FTMO. Dostupné z: <https://ftmo.com/cs/trading-a-drawdown/>. [cit. 2025-04-03].

Udržitelnost a klima. Vedení organizací k udržitelnější budoucnosti, © 2025. Online. Deloitte. Dostupné z: https://www.deloitte.com/cz-sk/cs/services/risk-advisory/services/sustainability-climate.html?icid=ln_%C5%99%C3%ADzenrizik_sustainability-climate. [cit. 2025-04-14].

Udržitelnost a klimatická změna (ESG), © 2017 - 2025. Online. PricewaterhouseCoopers. Dostupné z: <https://www.pwc.com/cz/cs/sluzby/sustainability.html>. [cit. 2025-03-06].

Value at Risk (VaR), 2009. Online. Fio banka. Dostupné z: <https://www.fio.cz/spolecnost-fio/slovník/value-at-risk-var>. [cit. 2025-03-14].

Výnosy státních dluhopisů: Měsíční, Výnos desetiletého státního dluhopisu (maastrichtské kritérium), měsíční průměr, © 2000 - 2025. Online. Kurzycz. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/SVSDM12/>. [cit. 2025-04-07].

Výzkum SDGs v ČR: U české veřejnosti vede Zdraví, Ekonomický růst a Život na souši, 2017. Online. Asociace společenské odpovědnosti. Dostupné z: <https://www.spolecenskaodpovednost.cz/vyzkum-sdgs-v-cr-u-ceske-verejnosti-vede-zdravi-ekonomicky-rust-a-zivot-na-sousi/>. [cit. 2025-04-07].

Význam a výpočet koeficientu beta, 2018. Online. Finance v praxi. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/finance-koeficient-beta>. [cit. 2025-03-02].

Warren Buffett a jeho investiční svět, 2019. Online. Lynx. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/burzovni-informace/obchodovani-burza/investicni-svet-warrena-buffetta/>. [cit. 2025-03-02].

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Cíle udržitelného rozvoje	27
---	----

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Pilíře ESG	24
Tabulka 2 Doporučené ISO Standardy vztahující se k ESG	30
Tabulka 3 Popis fází modelu vyspělosti správy ESG portfolií	56
Tabulka 4 Popis fází klimatického rámce transformace	57
Tabulka 5 Příručka pro měření dopadů investic	57
Tabulka 6 Vyhodnocení přístupů auditorských společností	69
Tabulka 7 Přehled společností zahrnutých v indexu EURO STOXX 50	74
Tabulka 8 Přehled společností v tradičním portfoliu	79
Tabulka 9 ESG hodnocení a soulady s požadavky OSN Global Compact	81
Tabulka 10 Přehled společností zařazených do etických portfolií	83
Tabulka 11 Vývoj hodnoty investice nescreeovaného portfolia	86
Tabulka 12 Vývoj hodnoty investice tradičního akciového portfolia	88
Tabulka 13 Vývoj hodnoty investice etického portfolia (10 %)	90
Tabulka 14 Vývoj hodnoty investice etického portfolia (25 %)	92
Tabulka 15 Porovnání vývoje investičních hodnot vybraných portfolií	94
Tabulka 16 Celkový výnos vybraných portfolií	96
Tabulka 17 Kumulované zisky vybraných portfolií	98
Tabulka 18 Složená roční míra růstu vybraných portfolií	99
Tabulka 19 Průměrný roční výnos vybraných portfolií	101
Tabulka 20 Výnosy státních dluhopisů 2021-2024	101
Tabulka 21 Sharpeho poměr vybraných portfolií	102
Tabulka 22 Čtvrtletní maximální Drawdown vybraných portfolií	103
Tabulka 23 Maximální Drawdown vybraných portfolií	104
Tabulka 24 Čtvrtletní výnosy vybraných portfolií	105
Tabulka 25 Volatilita vybraných portfolií	106
Tabulka 26 Value at Risk vybraných portfolií	107
Tabulka 27 Beta koeficienty vybraných portfolií	108
Tabulka 28 Diverzifikační poměr vybraných portfolií	109

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Stav připravenosti firem na ESG reporting	54
Graf 2 Míra využití mezinárodních standardů společnostmi	55
Graf 3 Výsledky provedené studie indexu vyspělosti 2023.....	59
Graf 4 Výsledky provedené studie indexu vyspělosti 2024.....	60
Graf 5 Srovnání indexu vyspělosti 2023 a 2024	61
Graf 6 Úroveň angažovanosti společností v oblasti ESG	62
Graf 7 Výsledky globální studie dle jednotlivých sektorů.....	63
Graf 8 Geografické složení indexu EURO STOXX 50	75
Graf 9 Sektorová struktura indexu EURO STOXX 50.....	75
Graf 10 Sektorová struktura tradičního akciového portfolia	78
Graf 11 Vývoj hodnoty investice nescreeovaného portfolia.....	87
Graf 12 Vývoj hodnoty investice tradičního akciového portfolia.....	89
Graf 13 Vývoj hodnoty investice etického portfolia (10 %).....	91
Graf 14 Vývoj hodnoty investice etického portfolia (25 %).....	93
Graf 15 Porovnání investičních hodnot vybraných portfolií	95
Graf 16 Celkový výnos vybraných portfolií	96
Graf 17 Vývoj kumulovaných zisků vybraných portfolií	99
Graf 18 Složená roční míra růstu vybraných portfolií	100
Graf 19 Maximální Drawdown vybraných portfolií	104
Graf 20 Volatilita vybraných portfolií	107

SEZNAM ROVNIC

(1).....	41
(2).....	43
(3).....	43
(4).....	44
(5).....	44
(6).....	46
(7).....	46
(8).....	47
(9).....	47
(10).....	47
(11).....	48
(12).....	49
(13).....	49
(14).....	50
(15).....	50

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

AI	Artificial Intelligence
APT	Arbitrage Pricing Theory
ARR	Average Rate of Return
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDP	Carbon Disclosure Project
CDSB	Climate Disclosure Standards Board
CERES	Coalition for Environmentally Responsible Economies
CP	Cenný papír
CSR	Corporate Social Responsibility
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
CVaR	Conditional Value at Risk
ČR	Česká republika
EPS	Earnings Per Share
ESG	Environment, Social, Governance
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
EU	Evropská unie
EUR	Euro
EY	Ernst&Young
FCF	Free Cash Flow
FED	Federal Reserve System
GHG	Green House Gases
GRI	Global Reporting Initiative
IFRS	International Financial Reporting Standards
IIRC	International Integrated Reporting Council

ISAE	International Standard on Assurance Engagements
MDD	Maximum Drawdown
MDGs	Millennium Development Goals
MSCI	Morgan Stanley Capital International World Index
NFRD	Non-Financial Reporting Directive
NPV	Net Present Value
OSN	Organizace spojených národů
P/BV	Price/Book Value
P/E	Price/Earnings
PwC	PricewaterhouseCoopers
RBC	Responsible Business Conduct
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SDGs	Sustainable Development Goals
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SRI	Social Responsible Investing
TBL	Triple bottom line
TCFD	Task Force on Climate-related Financial DisclosuresW
UN	United Nations
USA	United States of America

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Seznam společností tvořících index EURO STOXX 50

Příloha P II: Finanční screening podle B. Grahama

Příloha P III: Finanční screening podle W. Buffetta

Příloha P IV: Struktura nescreevaného portfolia

Příloha P V: Struktura tradičního portfolia

Příloha P VI: Struktura etického portfolia (10 %)

Příloha P VII: Struktura etického portfolia (25 %)

Příloha P VIII: Přehled beta koeficientů společností indexu EURO STOXX 50

Příloha P IX: Přehled volatilit akcií vybraných společností indexu EURO STOXX 50

PŘÍLOHA P I: SEZNAM SPOLEČNOSTÍ TVOŘÍCÍCH INDEX EURO STOXX 50

Components¹

Company	Supersector	Country	Weight (%)
ASML HLDG	Technology	Netherlands	8.47
LVMH MOET HENNESSY	Consumer Products & Services	France	7.18
TOTALENERGIES	Energy	France	4.27
SAP	Technology	Germany	4.12
SIEMENS	Industrial Goods & Services	Germany	3.91
SANOFI	Health Care	France	3.48
L'OREAL	Consumer Products & Services	France	3.20
SCHNEIDER ELECTRIC	Industrial Goods & Services	France	2.96
AIR LIQUIDE	Chemicals	France	2.80
ALLIANZ	Insurance	Germany	2.70
AIRBUS	Industrial Goods & Services	France	2.44
HERMES INTERNATIONAL	Consumer Products & Services	France	2.23
IBERDROLA	Utilities	Spain	2.22
DEUTSCHE TELEKOM	Telecommunications	Germany	2.15
VINCI	Construction & Materials	France	2.08
BNP PARIBAS	Banks	France	2.05
MERCEDES-BENZ GROUP	Automobiles & Parts	Germany	1.91
BCO SANTANDER	Banks	Spain	1.72
SAFRAN	Industrial Goods & Services	France	1.70
ESSILORLUXOTTICA	Health Care	France	1.67
AXA	Insurance	France	1.67
BAYER	Health Care	Germany	1.64
INFINEON TECHNOLOGIES	Technology	Germany	1.58
Prosus	Technology	Netherlands	1.58
ANHEUSER-BUSCH INBEV	Food, Beverage & Tobacco	Belgium	1.52
ENEL	Utilities	Italy	1.51
MUENCHENER RUECK	Insurance	Germany	1.47
ING GRP	Banks	Netherlands	1.46
ADYEN	Industrial Goods & Services	Netherlands	1.44
DEUTSCHE POST	Industrial Goods & Services	Germany	1.39
BCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	Banks	Spain	1.30
BASF	Chemicals	Germany	1.30
PERNOD RICARD	Food, Beverage & Tobacco	France	1.29
INTESA SANPAOLO	Banks	Italy	1.27
Industria de Diseno Textil SA	Retail	Spain	1.22
Kering	Consumer Products & Services	France	1.21
UNICREDIT	Banks	Italy	1.19
STELLANTIS	Automobiles & Parts	Italy	1.18
CRH	Construction & Materials	Ireland	1.17
NORDEA BANK	Banks	Finland	1.15
BMW	Automobiles & Parts	Germany	1.14
DANONE	Food, Beverage & Tobacco	France	1.13
FLUTTER ENTERTAINMENT	Travel & Leisure	Ireland	1.05
DEUTSCHE BOERSE	Financial Services	Germany	1.05
ENI	Energy	Italy	1.02
AHOLD DELHAIZE	Personal Care, Drug & Grocery Stores	Netherlands	0.95
ADIDAS	Consumer Products & Services	Germany	0.93
VOLKSWAGEN PREF	Automobiles & Parts	Germany	0.85
NOKIA	Telecommunications	Finland	0.67
Vonovia SE	Real Estate	Germany	0.42

PŘÍLOHA P II: FINANČNÍ SCREENING PODLE B. GRAHAMA

	Společnost	Roční obrát > než 100 mil USD nebo > 50 mil USD.	Běžná likvidita > 2	VH > 0	P/E <15
1	Adidas AG	x			
2	Adyen NV	x		x	
3	Ahold Delhaize NV	x		x	x
4	Air Liquide SA	x		x	
5	Airbus SE	x			
6	Allianz SE	x		x	x
7	Anheuser-Busch InBev SA/NV	x		x	
8	ASML Holding NV	x		x	
9	AXA SA	x		x	x
10	Basf SE	x			
11	Bayer Aktiengesellschaft	x			
12	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA)	x		x	x
13	Banco Santander	x			x
14	Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	x		x	x
15	BNP Paribas SA	x		x	x
16	CRH plc	x		x	
17	Danone	x		x	
18	Deutsche Börse AG	x		x	
19	Deutsche Post AG	x		x	x
20	Deutsche Telekom AG	x		x	
21	Enel SpA	x		x	
22	Eni SpA	x			x
23	EssilorLuxottica Société	x		x	
24	Flutter Entertainment plc	x			
25	Hermès International	x	x	x	
26	Iberdrola SA	x		x	
27	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	x		x	
28	Infineon Technologies	x		x	
29	ING Groep NV	x		x	x
30	Intesa Sanpaolo SpA	x		x	x
31	Kering SA	x		x	
32	L'oreal	x		x	
33	LVMH Moët Hennessy	x		x	
34	Mercedes-Benz Group AG	x		x	x
35	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	x		x	x
36	Nokia Oyj	x			
37	Nordea Bank Abp	x		x	x
38	Pernod Ricard SA	x		x	
39	Prosus NV	x	x	x	x
40	Safran SA	x			
41	Sanofi	x		x	
42	SAP SE	x		x	
43	Schneider Electric SE	x		x	
44	Siemens Aktiengesellschaft	x		x	
45	Stellantis NV	x		x	x
46	TotalEnergies SE	x			x
47	UniCredit SpA	x			x
48	Vinci SA	x		x	x
49	Volkswagen	x		x	x
50	Vonovia SE	x			

PŘÍLOHA P III: FINANČNÍ SCREENING PODLE W. BUFFETTA

	Společnost	ROE > 15	ROA > 12	FCF > 0	EPS > 0	Dlouhodobý dluh < 5 x zisk
1	Adidas AG					
2	Adyen NV	x		x	x	x
3	Ahold Delhaize NV			x	x	x
4	Air Liquide SA			x	x	x
5	Airbus SE	x		x	x	x
6	Allianz SE			x	x	
7	Anheuser-Busch InBev SA/NV			x	x	
8	ASML Holding NV	x	x	x	x	x
9	AXA SA			x	x	
10	Basf SE				x	
11	Bayer Aktiengesellschaft			x		
12	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA)					
13	Banco Santander					
14	Bayerische Motoren Werke AG (BMW)				x	
15	BNP Paribas SA				x	
16	CRH plc			x	x	x
17	Danone			x	x	
18	Deutsche Börse AG	x				x
19	Deutsche Post AG	x		x	x	x
20	Deutsche Telekom AG			x	x	
21	Enel SpA				x	
22	Eni SpA			x	x	x
23	EssilorLuxottica Société			x	x	x
24	Flutter Entertainment plc			x		
25	Hermès International	x	x	x	x	x
26	Iberdrola SA			x	x	
27	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	x		x	x	x
28	Infineon Technologies			x	x	x
29	ING Groep NV				x	
30	Intesa Sanpaolo SpA				x	
31	Kering SA	x		x	x	x
32	L'oreal	x		x	x	x
33	LVMH Moët Hennessy	x		x	x	x
34	Mercedes-Benz Group AG	x		x	x	
35	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft			x	x	x
36	Nokia Oyj			x	x	x
37	Nordea Bank Abp				x	
38	Pernod Ricard SA			x	x	
39	Prosus NV	x			x	x
40	Safran SA			x		x
41	Sanofi			x	x	x
42	SAP SE			x	x	x
43	Schneider Electric SE			x	x	x
44	Siemens Aktiengesellschaft			x	x	
45	Stellantis NV	x		x	x	x
46	TotalEnergies SE			x		x
47	UniCredit SpA					
48	Vinci SA	x		x	x	
49	Volkswagen			x	x	
50	Vonovia SE					

PŘÍLOHA P IV: STRUKTURA NESCREENOVANÉHO PORTFOLIA

	Nescreenované portfolio	Alokace (EUR)	Open cena k 1.1.2021	Počet akcií (ks)
1	Adidas AG	2000	297,9	6,71
2	Adyen NV	2000	1900	1,05
3	Ahold Delhaize NV	2000	23,38	85,54
4	Air Liquide SA	2000	112,36	17,80
5	Airbus SE	2000	92,27	21,68
6	Allianz SE	2000	202,55	9,87
7	Anheuser-Busch InBev SA/NV	2000	58,15	34,39
8	ASML Holding NV	2000	404	4,95
9	AXA SA	2000	19,79	101,06
10	Basf SE	2000	65,48	30,54
11	Bayer Aktiengesellschaft	2000	49	40,82
12	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA)	2000	4,004	499,50
13	Banco Santander	2000	2,5697	778,30
14	Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	2000	55,9	35,78
15	BNP Paribas SA	2000	43,86	45,60
16	CRH plc	2000	34,52	57,94
17	Danone	2000	54,42	36,75
18	Deutsche Börse AG	2000	140,65	14,22
19	Deutsche Post AG	2000	41,09	48,67
20	Deutsche Telekom AG	2000	15,1	132,45
21	Enel SpA	2000	8,35	239,52
22	Eni SpA	2000	8,604	232,45
23	EssilorLuxottica Société	2000	128,55	15,56
24	Flutter Entertainment plc	2000	173,45	11,53
25	Hermès International	2000	888,6	2,25
26	Iberdrola SA	2000	10,57	189,21
27	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	2000	26,43	75,67
28	Infineon Technologies	2000	32	62,50
29	ING Groep NV	2000	7,752	258,00
30	Intesa Sanpaolo SpA	2000	1,923	1040,04
31	Kering SA	2000	598,5	3,34
32	L'oreal	2000	314,8	6,35
33	LVMH Moët Hennessy	2000	516,2	3,87
34	Mercedes-Benz Group AG	2000	48,737	41,04
35	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	2000	245,6	8,14
36	Nokia Oyj	2000	3,19	626,96
37	Nordea Bank Abp	2000	6,7	298,51
38	Pernod Ricard SA	2000	158,65	12,61
39	Prosus NV	2000	41,26	48,47
40	Safran SA	2000	117,35	17,04
41	Sanofi	2000	79,19	25,26
42	SAP SE	2000	107,509	18,60
43	Schneider Electric SE	2000	120,65	16,58
44	Siemens Aktiengesellschaft	2000	118,88	16,82
45	Stellantis NV	2000	11,857	168,68
46	TotalEnergies SE	2000	34,9	57,31
47	UniCredit SpA	2000	7,666	260,89
48	Vinci SA	2000	82,76	24,17
49	Volkswagen	2000	172,2	11,61
50	Vonovia SE	2000	56,27	35,54
	CELKOVÝ POČET AKCIÍ V PORTFOLIU			5832,17

PŘÍLOHA P V: STRUKTURA TRADIČNÍHO PORTFOLIA

	Tradiční akciové portfolio	Alokace (EUR)	Open cena k 1.1.2021	Počet akcií (ks)
1	Adyen NV	3571	1900	1,88
2	Ahold Delhaize NV	3571	23,38	152,76
3	Airbus SE	3571	92,27	38,71
4	Allianz SE	3571	202,55	17,63
5	ASML Holding NV	3571	404	8,84
6	AXA SA	3571	19,79	180,47
7	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA)	3571	4,044	883,14
8	Banco Santander	3571	2,5697	1389,82
9	Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	3571	55,9	63,89
10	BNP Paribas SA	3571	43,86	81,43
11	Deutsche Post AG	3571	41,09	86,92
12	Eni SpA	3571	8,604	415,09
13	Hermès International	3571	888,6	4,02
14	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	3571	26,43	135,13
15	ING Groep NV	3571	7,752	460,71
16	Intesa Sanpaolo SpA	3571	1,923	1857,22
17	Kering SA	3571	598,5	5,97
18	L'oreal	3571	314,8	11,35
19	LVMH Moët Hennessy	3571	516,2	6,92
20	Mercedes-Benz Group AG	3571	48,737	73,28
21	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	3571	245,6	14,54
22	Nordea Bank Abp	3571	6,7	533,05
23	Prosus NV	3571	41,26	86,56
24	Stellantis NV	3571	11,857	301,21
25	TotalEnergies SE	3571	34,9	102,33
26	UniCredit SpA	3571	7,666	465,88
27	Vinci SA	3571	82,76	43,15
28	Volkswagen	3571	172,2	20,74
	CELKOVÝ POČET AKCIÍ V PORTFOLIU			7442,62

PŘÍLOHA P VI: STRUKTURA ETICKÉHO PORTFOLIA (10 %)

	ESG portfolio 10 %	Alokace (EUR)	Open cena k 1.1.2021	Počet akcií (ks)
1	Ahold Delhaize NV	2500	23,38	106,93
2	Air Liquide SA	2500	112,36	22,25
3	Airbus SE	2500	92,27	27,09
4	Allianz SE	2500	202,55	12,34
5	Anheuser-Busch InBev SA/NV	2500	58,15	42,99
6	ASML Holding NV	2500	404	6,19
7	AXA SA	2500	19,79	126,33
8	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (BBVA)	2500	4,004	624,38
9	Basf SE	2500	65,48	38,18
10	Bayer AG	2500	49	51,02
11	CRH plc	2500	34,52	72,42
12	Danone	2500	54,42	45,94
13	Deutsche Boerse AG	2500	140,65	17,77
14	Deutsche Post AG (DHL)	2500	41,09	60,84
15	Deutsche Telekom AG	2500	15,1	165,56
16	Enel SpA	2500	8,35	299,40
17	Eni SpA	2500	8,604	290,56
18	Hermès International	2500	888,6	2,81
19	Iberdrola SA	2500	10,57	236,52
20	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	2500	26,43	94,59
21	ING Group NV	2500	7,752	322,50
22	Intesa Sanpaolo SpA	2500	1,923	1300,05
23	Kering SA	2500	598,5	4,18
24	L'oreal	2500	314,8	7,94
25	LVMH Moët Hennessy	2500	516,2	4,84
26	Mercedes-Benz Group AG	2500	48,737	51,30
27	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	2500	245,6	10,18
28	Nokia Oyj	2500	3,19	783,70
29	Nordea Bank Abp	2500	6,7	373,13
30	Pernod Ricard SA	2500	158,65	15,76
31	Prosus NV	2500	41,26	60,59
32	Sanofi	2500	79,19	31,57
33	SAP SE	2500	107,509	23,25
34	Schneider Electric SE	2500	120,65	20,72
35	Siemens AG	2500	118,88	21,03
36	Stellantis NV	2500	11,857	210,85
37	TotalEnergies SE	2500	34,9	71,63
38	UniCredit SpA	2500	7,666	326,12
39	Vinci SA	2500	82,76	30,21
40	Vonovia SE	2500	56,27	44,43
	CELKOVÝ POČET AKCIÍ V PORTFOLIU			6058,10

PŘÍLOHA P VII: STRUKTURA ETICKÉHO PORTFOLIA (25 %)

	ESG portfolio 25 %	Alokace (EUR)	Open cena k 1.1.2021	Počet akcií (ks)
1	Ahold Delhaize NV	3125	23,38	133,66
2	Air Liquide SA	3125	112,36	27,81
3	Airbus SE	3125	92,27	33,87
4	Allianz SE	3125	202,55	15,43
5	ASML Holding NV	3125	404	7,74
6	AXA SA	3125	19,79	157,91
7	CRH plc	3125	34,52	90,53
8	Danone	3125	54,42	57,42
9	Deutsche Boerse AG	3125	140,65	22,22
10	Deutsche Post AG (DHL)	3125	41,09	76,05
11	Deutsche Telekom AG	3125	15,1	206,95
12	Enel SpA	3125	8,35	374,25
13	Eni SpA	3125	8,604	363,20
14	Hermès International	3125	888,6	3,52
15	Iberdrola SA	3125	10,57	295,65
16	Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	3125	26,43	118,24
17	ING Group NV	3125	7,752	403,12
18	Intesa Sanpaolo SpA	3125	1,923	1625,07
19	Kering SA	3125	598,5	5,22
20	L'oreal	3125	314,8	9,93
21	LVMH Moët Hennessy	3125	516,2	6,05
22	Mercedes-Benz Group AG	3125	48,737	64,12
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	3125	245,6	12,72
24	Nokia Oyj	3125	3,19	979,62
25	Nordea Bank Abp	3125	6,7	466,42
26	Pernod Ricard SA	3125	158,65	19,70
27	Sanofi	3125	79,19	39,46
28	SAP SE	3125	107,509	29,07
29	Schneider Electric SE	3125	120,65	25,90
30	Siemens AG	3125	118,88	26,29
31	UniCredit SpA	3125	7,666	407,64
32	Vonovia SE	3125	56,27	55,54
	CELKOVÝ POČET AKCIÍ V PORTFOLIU			6160,31

PŘÍLOHA P VIII: PŘEHLED BETA KOEFICIENTŮ SPOLEČNOSTÍ INDEXU EURO STOXX 50

Společnost	Beta hodnota
Adidas AG (ADS.DE)	1,14
Adyen N.V. (ADYEN.AS)	1,71
Ahold Delhaize N.V. (AD.AS)	0,25
Air Liquide SA (AI.PA)	0,66
Airbus SE (AIR.PA)	1,49
Allianz SE (ALV.DE)	1,07
Anheuser-Busch InBev SA/NV (ABI.BR)	0,93
ASML Holding N.V. (ASML.AS)	1,11
AXA SA (CS.PA)	1,2
BASF SE (BAS.DE)	1,2
Bayer AG (BAYN.DE)	1,04
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA.MC)	1,52
Banco Santander (SAN.MC)	1,37
Bayerische Motoren Werke AG (BMW.DE)	1,04
BNP Paribas SA (BNP.PA)	1,6
CRH plc (CRH.L)	1,37
Danone (BN.PA)	0,43
Deutsche Börse AG (DB1.DE)	0,63
Deutsche Post AG (DPW.DE)	1,05
Deutsche Telekom AG (DTE.DE)	0,67
Enel SpA (ENEL.MI)	1,01
Eni SpA (ENI.MI)	0,97
EssilorLuxottica Société (EL.PA)	0,92
Flutter Entertainment plc (FLTR.L)	1,26
Hermès International (RMS.PA)	0,74
Iberdrola SA (IBE.MC)	0,69
Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex) (ITX.MC)	1,08
Infineon Technologies (IFX.DE)	1,74
ING Groep NV (INGA.AS)	1,56
Intesa Sanpaolo SpA (ISP.MI)	1,32
Kering SA (KER.PA)	1,01
L'Oréal (OR.PA)	0,76
LVMH Moët Hennessy (MC.PA)	1
Mercedes-Benz Group AG (MBG.DE)	1,12
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft (MUV2.DE)	0,82
Nokia Oyj (NOKIA.HE)	0,78
Nordea Bank Abp (NDA.FH)	1,22
Pernod Ricard SA (RI.PA)	0,54
Prosus NV (PRX.AS)	0,65
Safran SA (SAF.PA)	1,34
Sanofi (SAN.PA)	0,46
SAP SE (SAP.DE)	0,9
Schneider Electric SE (SU.PA)	0,98
Siemens AG (SIE.DE)	1,18
Stellantis NV (STLA.MI)	1,2
TotalEnergies SE (TTE.PA)	0,69
UniCredit SpA (UCG.MI)	1,48
Vinci SA (DG.PA)	0,99
Volkswagen AG (VOW3.DE)	1,24
Vonovia SE (VNA.DE)	1,09

PŘÍLOHA P IX: PŘEHLED VOLATILIT AKCIÍ VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ INDEXU EURO STOXX 50

Společnost	Volatilita akcie
Adidas AG	0,092
Adyen NV	0,180
Ahold Delhaize NV	0,049
Air Liquide SA	0,053
Airbus SE	0,077
Allianz SE	0,058
Anheuser-Busch InBev SA/NV	0,062
ASML Holding NV	0,098
AXA SA	0,062
Basf SE	0,073
Bayer Aktiengesellschaft	0,096
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA (BBVA)	0,086
Banco Santander	0,076
Bayerische Motoren Werke AG (BMW)	0,070
BNP Paribas SA	0,086
CRH plc	0,087
Danone	0,045
Deutsche Börse AG	0,049
Deutsche Post AG	0,075
Deutsche Telekom AG	0,049
Enel SpA	0,061
Eni SpA.	0,069
EssilorLuxottica Société	0,057
Flutter Entertainment plc	0,104
Hermès International	0,084
Iberdrola SA	0,061
Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	0,074
Infineon Technologies	0,105
ING Groep NV	0,086
Intesa Sanpaolo SpA	0,077
Kering SA	0,094
L'oreal	0,064
LVMH Moët Hennessy	0,068
Mercedes-Benz Group AG	0,072
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	0,060
Nokia Oyj	0,081
Nordea Bank Abp	0,065
Pernod Ricard SA	0,058
Prosus NV	0,109
Safran SA	0,068
Sanofi	0,056
SAP SE	0,068
Schneider Electric SE	0,070
Siemens Aktiengesellschaft	0,074
Stellantis NV	0,104
TotalEnergies SE	0,063
UniCredit SpA	0,103
Vinci SA	0,056
Volkswagen	0,107
Vonovia SE	0,100