

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLOMOUCI

Přírodovědecká fakulta

Katedra rozvojových a environmentálních studií



Nikola Novotná

**Dobrá praxe ve zveřejňování informací o udržitelnosti
v odvětví finančních služeb s případovou studií reportování
českých korporací**

Bakalářská práce

Vedoucí práce: doc. Mgr. Miroslav Syrovátka, Ph.D.

Olomouc 2022

Bibliografické identifikační údaje

Autor práce: Nikola Novotná (R19515)

Studijní obor: Mezinárodní rozvojová a environmentální studia

Název práce: Dobrá praxe ve zveřejňování informací o udržitelnosti v odvětví finančních služeb s případovou studií reportování českých korporací

Vedoucí práce: doc. Mgr. Miroslav Syrovátka, Ph.D.

Abstrakt: Práce se věnuje transparentnosti v souvislosti s udržitelností ve finančním odvětví, která se v EU opírá o nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 (tzv. SFDR). V teoretické části práce je popsán globální a unijní kontext vzniku nařízení SFDR včetně diskuse kritických prvků. Primárním cílem práce bylo najít dobrou praxi v reportování o udržitelnosti. Analyzováno bylo sedm subjektů z EU, které si v minulosti vedly dle hodnocení Alliance for Corporate Transparency nejlépe. Subjekty byly zkoumány pomocí metodiky od sdružení Frank Bold. Jejich analýzou byly indentifikovány příklady dobré praxe. Z formálního hlediska se jedná například o přehledné grafické zpracování a logickou strukturovanost reportů. Co se týče obsahu, dobrou praxí je například uvádění komplexní agendy k redukci negativních dopadů na životní prostředí a na lidská práva. Identifikovány byly také nedostatky reportů. Významnou chybou je zaměřování se na přímé dopady finančního subjektu, které jsou výrazně menší, a tedy méně relevantní než nepřímé. V rámci případové studie byly analyzovány tři finanční subjekty z ČR, které jsou dlouhodobě monitorovány společností Frank Bold. Moneta a Komerční banka reflektovaly svůj dopad na životní prostředí i společnost, ale mnohé údaje v jejich zprávách absentovaly. Air Bank nezveřejnila téměř žádné údaje o udržitelnosti a uvedla, že její konání přímo neovlivňuje životní prostředí.

Klíčová slova: report, udržitelnost, transparentnost, SFDR, EU, ESG

Počet stran: 49

Počet příloh: 2

Bibliographic identification data

Author of thesis: Nikola Novotná (R19515)

Study field: International development and environmental studies

Title of thesis: A good practice in sustainability disclosures in the financial services sector with a case study of Czech corporate reporting

Supervisor: doc. Mgr. Miroslav Syrovátka, Ph.D.

Abstract: This thesis examines transparency in the context of sustainability in the financial sector, which in the EU is underpinned by the Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council (the Sustainable Finance Disclosure – SFDR). The theoretical part of the thesis describes the global and EU context of the SFDR's emergence, including a discussion of critical elements. The primary objective of the thesis was to identify good practice in sustainability reporting. Seven EU entities that have performed best in the past as assessed by the Alliance for Corporate Transparency were analysed. The entities were examined using the methodology from Frank Bold. Through their analysis, examples of good practice were identified. From a formal point of view, these include, for example, clear graphic design and logical structuring of reports. In terms of content, good practice includes, for example, the introduction of a comprehensive agenda to reduce negative environmental and human rights impacts. Shortcomings of the reports were also identified. A significant flaw is the excessive focus on the direct impacts of the financial entity, which are considerably smaller and therefore less relevant than the indirect ones. The case study analysed three financial entities from the Czech Republic that have been monitored by Frank Bold for a long time. Moneta and Komerční banka reflected their impact on the environment and society, but many data were missing from their reports. Air Bank published almost no sustainability data and stated that its actions do not directly affect the environment.

Keywords: report, sustainability, transparency, SFDR, EU, ESG

Number of pages: 49

Number of attachments: 2

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem práci zpracovala samostatně za pomoci citované literatury a použitých zdrojů pod vedením doc. Mgr. Miroslava Syrovátky, Ph.D.

V Olomouci dne

.....

Nikola Novotná

Poděkování

Děkuji doc. Mgr. Miroslavu Syrovátkovi, Ph.D. za cenné rady a za čas, který mi věnoval v průběhu vedení bakalářské práce. Dále děkuji sdružení Frank Bold za poskytnutí metodiky a za konzultace při výzkumu.

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLMOUCI

Přírodovědecká fakulta

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Nikola NOVOTNÁ**
Osobní číslo: **R19515**
Studijní program: **B0588A330001 Mezinárodní rozvojová a environmentální studia**
Studijní obor: **Mezinárodní rozvojová a environmentální studia**
Téma práce: **Dobrá praxe ve zveřejňování informací o udržitelnosti v odvětví finančních služeb s případovou studií reportování českých korporací**
Zadávající katedra: **Katedra rozvojových a environmentálních studií**

Zásady pro vypracování

Práce se věnuje konceptu udržitelnosti ve spojení se zveřejňováním nefinančních reportů subjektů na území Evropské unie. Prvním cílem práce je komparovat a analyzovat kvalitní nefinanční reporty subjektů z odvětví finančních služeb v Evropské unii. Druhým cílem je pomocí metodologie převzaté od Alliance for Corporate Transparency a porovnání s předem analyzovanými kvalitními nefinančními reporty určit silné a slabé stránky reportování českých korporací.

Rozsah pracovní zprávy: **10 – 15 tisíc slov**
Rozsah grafických prací: **dle potřeby**
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam doporučené literatury:

Alliance for Corporate Transparency. 2021. <http://www.allianceforcorporatetransparency.org>
Balluci, F. Lazzini, A. Torelli, R. 2021. Credibility of environmental issues in non-financial mandatory disclosure: Measurement and determinants. *Journal of Cleaner Production* 288.
Bárková, D a kol. 2020. *Vykazování nefinančních informací ve světle corporate governance*. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni.
Frank Bold Advokáti. 2021. *Nefinanční reporting*. <https://www.fbadvokati.cz/cs/sluzby/161-nefinancni-reporting>
Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb. Úř. věst. L 317, 9. prosince 2019, s. 1 a násl.
PwC (PricewaterhouseCoopers). 2021. *PwC Sustainable Finance Disclosure Regulation*. <https://www.pwc.be/en/challenges/sustainability/sustainability-assurance-and-reporting/sustainable-finance-disclosure-regulation-sfdr.html>
Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/95/EU ze dne 22. října 2014, kterou se mění směrnice 2013/34/EU, pokud jde o uvádění nefinančních informací a informací týkajících se rozmanitosti některými velkými podniky a skupinami. Úř. věst. L 330, 15. listopadu 2014, s. 1 a násl.

Vedoucí bakalářské práce: **Mgr. Miroslav Syrovátka, Ph.D.**
Katedra rozvojových a environmentálních studií

Datum zadání bakalářské práce: 27. dubna 2021
Termín odevzdání bakalářské práce: 22. dubna 2022

L.S.

doc. RNDr. Martin Kubala, Ph.D.
děkan

doc. RNDr. Pavel Nováček, CSc.
vedoucí katedry

V Olomouci dne 12. května 2021

Obsah

SEZNAM ZKRATEK, OBRÁZKŮ A PŘÍLOH.....	10
ÚVOD	11
CÍLE A METODY	13
TEORETICKÁ ČÁST.....	16
1. KONTEXT	16
1.1. ZMĚNA KLIMATU	16
1.2. SVĚTOVÉ CÍLE A DOHODY	17
1.2.1. Pařížská dohoda	17
1.2.2. Agenda udržitelného rozvoje	17
1.3. CÍLE A DOHODY EU	18
1.3.1. Zelená dohoda pro Evropu	19
2. NAŘÍZENÍ SFDR	22
2.1. ZÁKLADNÍ INFORMACE	22
2.2. POVINNÉ SUBJEKTY	22
2.3. UDRŽITELNÉ FINANCOVÁNÍ	23
2.4. LEGÁLNÍ DEFINICE SPOJENÉ S UDRŽITELNOSTÍ	23
2.5. HLAVNÍ NEPŘÍZNIVÉ DOPADY	24
2.6. PRINCIP „NEPŮSOBIT VÝZNAMNOU ŠKODU“	25
2.7. TAXONOMIE V SOUVISLOSTI SE SFDR	25
2.8. NORMY RTS	26
2.9. KRITIKA.....	27
EMPIRICKÁ ČÁST	29
3. REPORTOVÁNÍ SUBJEKTŮ V EU	29
3.1. FORMÁLNÍ STRÁNKA A DOSTUPNOST INFORMACÍ	29
3.2. HLAVNÍ NEPŘÍZNIVÉ DOPADY	33
3.3. ŽIVOTNÍ PROSTŘEDÍ	34
3.3.1. Změna klimatu.....	34
3.3.2. Emise skleníkových plynů	35
3.3.3. Energie	36
3.3.4. Biodiverzita.....	36
3.3.5. Voda	37
3.3.6. Odpad.....	37
3.3.7. Cirkulární ekonomika	37

3.4.	LIDSKÁ PRÁVA	38
3.5.	SOCIÁLNÍ A ZAMĚSTNANECKÉ OTÁZKY	39
3.6.	PRODUKTY	39
3.6.1.	Finanční produkty podporující environmentální nebo sociální charakteristiky	39
3.6.2.	Finanční produkty s cílem udržitelných investic	40
3.7.	HISTORICKÉ ÚDAJE	40
3.8.	NEZÁVISLÝ AUDIT	40
3.9.	REPORTOVÁNÍ SUBJEKTŮ Z ČR	41
3.9.1.	Komerční banka	41
3.9.2.	Moneta	42
3.9.3.	Air Bank	43
	ZÁVĚR	44
	SEZNAM ZDROJŮ	47

Seznam zkratek, obrázků a příloh

Seznam zkratek

ČR Česká republika

EBA European Banking Authority (Evropský orgán pro bankovníctví)

ESAs The European Supervisory Authorities (evropské orgány dohledu)

ESG Environment, Social, Governance (environmentální, sociální a správní hlediska)

EU Evropská unie

IPCC The Intergovernmental Panel on Climate Change (Mezivládní panel pro změnu klimatu)

KPIs Key Performance Indicators (klíčové ukazatele výkonnosti)

NFRD Non-Financial Reporting Directive (Směrnice o nefinančním výkaznictví)

OSN Organizace spojených národů (United Nations)

RTS Regulatory Technical Standards (Regulační technické normy)

SDGs Sustainable Development Goals (cíle udržitelného rozvoje)

SFDR Sustainable Finance Disclosure Regulation (Nařízení o zveřejňování informací o udržitelném financování)

Seznam obrázků

Obrázek č. 1 – Jednotlivé prvky Zelené dohody 20

Obrázek č. 2 – Výstřižek z reportu AXA Group 31

Obrázek č. 3 – Výstřižek z reportu Intesa Sanpaolo..... 32

Seznam příloh

Příloha č. 1 – QR kód odkazující na výzkum finančních subjektů

Příloha č. 2 – QR kód odkazující na kritéria výzkumu

Úvod

Pro lidstvo je důležitým fenoménem, jež vyžaduje mezinárodní spolupráci a řešení, proces změny klimatu. Řešením se zabývá světové společenství, které tuto hrozbu reflektuje v Agendě 2030 a prostřednictvím Pařížské dohody si stanovilo cíle pro mitigaci změny klimatu. Evropská unie vzala cíle OSN za své, našla a stále nachází prostředky k jejich plnění. Evropská komise (2019) přijala Zelenou dohodu pro Evropu, jež má za cíl přeměnit EU ve spravedlivou a prosperující společnost s moderní, konkurenceschopnou ekonomikou účinně využívající zdroje, v níž v roce 2050 nebudou žádné čisté emise skleníkových plynů a kde bude hospodářský růst oddělen od využívání zdrojů. Dle Evropské komise bude k dosažení vytyčených cílů v oblasti klimatu a energetiky na úrovni EU do roku 2030 potřeba nových prostředků zhruba ve výši 260 miliard eur ročně, což je zhruba 1,5 % HDP roku 2018 (European Commission, 2019, str. 15). Ke zvýšení objemu udržitelných investic je také nezbytné zvýšit důvěru investorů.

Toho lze docílit zejména podáváním více relevantních informací o udržitelnosti investičních společností a jejich produktů. Pro tento účel na úrovni Unie vzniklo nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR). Díky němu mají vymezené subjekty povinnost od 10. března roku 2021 podávat předepsané informace o udržitelnosti. Ta je v tomto nařízení pojata relativně široce. Dané subjekty jsou tedy povinny veřejně publikovat informace týkající se jejich dopadů na životní prostředí, sociální aspekty i informace z oblasti správy společností (tzv. ESG z anglického environmental, social, governance). Udržitelnost tedy v pojetí tohoto nařízení zahrnuje ESG hlediska, největší pozornost se však věnuje hledisku environmentálnímu. Pro řádnou specifikaci nařízení a harmonizaci reportů byly přijaty regulační technické normy (Regulatory Technical Standards – RTS), které dále upřesní obsah, metodologii a očekávanou strukturu reportů o udržitelnosti.

Každý právní akt má určité nedostatky a platí to i pro SFDR a RTS. Práce se tedy věnuje také kritice a nedostatkům těchto právních aktů, které omezují dosažení většího objemu udržitelných investic.

Výše zmíněná důvěra investorů, jež je klíčová ke zvýšení objemu udržitelných investic, je také narušována firmami, které sebe či své produkty staví do lepšího světla a snaží se veřejnost oklamat tím, že sebe či své finanční produkty nepravdivě označují jako

udržitelné. Z tohoto důvodu vzniklo nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. června 2020 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088, které je známé jako taxonomie. Má za cíl definovat, co lze označovat jako udržitelné, a zabránit tak klamavým ekologickým reklamám a zajistit důvěru investorů v udržitelné produkty.

Ne vždy se účel legislativy zcela ztotožňuje se skutečnou praxí a jejím reálným důsledkem. Nařízení se ze své podstaty uplatňuje automaticky a jednotně ve všech členských zemích Evropské unie. V cestě za důsledným naplňováním normy však stojí určité překážky a velká část povinných subjektů nezveřejňuje řádně všechny stanovené informace. Cílem práce je kompilovat a analyzovat kvalitní nefinanční reporty z Evropské unie. Ve spolupráci se sdružením Frank Bold jsem provedla analýzu sedmi finančních subjektů z EU, které dosahovaly v minulosti dle výzkumu Alliance for Corporate Transparency nejlepších výsledků. V reportech těchto subjektů jsem našla příklady z praxe a poukázala na atributy a příklady kvalitního reportování o udržitelnosti a detekovala jsem také nedostatky, které se ve zprávách vyskytují. Charakterizovala jsem, jak by měl report vypadat z formálního i obsahového hlediska, aby byl v souladu s normami i smyslem nařízení SFDR.

Věnovala jsem se také případové studii reportování subjektů z ČR. Analyzovala jsem reporty Komerční banky, Monety a Air Bank. Uvedla jsem kvalitní aspekty jejich reportování i nedostatky, které se v reportech vyskytovaly. Zjistila jsem, že transparentnost týkající se udržitelnosti není u všech subjektů samozřejmostí.

Cíle a metody

Teoretická část práce má rešeršně-kompilační charakter. Byla vytvořena na základě vyhledání, kritického porovnání, výběru a sloučení informací převážně z internetových zdrojů. Využita byla především příslušná legislativa a odborné články.

V první kapitole jsou charakterizovány důvody a události, které postupně vedly ke vzniku legislativy ošetřující zveřejňování informací o udržitelnosti na úrovni Evropské unie. Jsou zde rovněž uvedeny souvislosti mezi změnou klimatu, stanovováním politických cílů a tvorbou odpovídajících právních aktů. Ve druhé kapitole je podrobněji charakterizováno nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb, jež v současné době určuje povinnosti v oblasti zveřejňování informací o udržitelnosti v odvětví finančních služeb. Popsány jsou i regulační technické normy (Regulatory Technical Standards – RTS) z 2. února 2021 a v praxi související nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. června 2020 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088. Legislativa ošetřující transparentnost a udržitelnost v oblasti finančního sektoru je tedy vsazena do kontextu a charakterizována.

Praktická část byla provedena ve spolupráci se sdružením Frank Bold, jež vypracovalo metodiku pro analýzu povinných subjektů. Na základě povinností plynoucích z nařízení SFDR a specifikací uvedených v RTS z 2. února 2021 byla sdružením Frank Bold vytvořena šablona (viz příloha č. 1). Ta obsahuje informační povinnosti, jež musí subjekty z finančního odvětví dodržovat. Tuto metodiku a šablonu jsem používala při analýze subjektů. V příloze č. 2 je uvedený seznam povinností, jejichž plnění bylo evidováno. U každého požadovaného údaje je patrné, zda pramení ze SFDR či RTS a je zde uvedena i přesná část normy, která povinnost zakládá. První sekce obsahuje informační povinnosti týkající se subjektu obecně a druhá sekce se zaměřuje na ty, jež se týkají konkrétních produktů nabízených subjektem. U každé předepsané informační povinnosti byl prostor pro zaznamenání, zda subjekt požadovaný údaj veřejně uvádí či nikoliv. Pokud jsem zaznamenala, že subjekt údaj neuvádí, znamená to, že informace není nikde publikovaná nebo není snadno dostupná a nemohla jsem ji nalézt.

Cílem práce bylo najít především dobrou praxi ve zveřejňování informací předepsaných normou SFDR. Hlavním záměrem bylo vyhledat příklady prvků, které jsou v souladu s kvalitním reportováním o udržitelnosti. Cíl práce jsem formovala spolu se

sdužením Frank Bold, jež se dlouhodobě věnuje problematice reportování o udržitelnosti. Při selekci finančních subjektů pro následnou analýzu tedy byly vybrány ty, jež byly nejúspěšnější v reportování v roce předešlém (2019). K vyhledání subjektů s předchozími nejlepšími výsledky byla využita interní databáze sdružení Frank Bold. V databázi jsou údaje, které získala organizace Alliance for Corporate Transparency (2019) z výzkumu EU Research 2019. Ten se opíral o směrnici 2014/95/EU o nefinančním výkaznictví (Non-Financial Reporting Directive – NFDR). Z databáze byly vybrány finanční subjekty, které měly v EU Research 2019 nejlepší výsledky.

Zda a jak vybrané subjekty plní informační povinnosti jsem hledala online, jelikož by tyto informace měly být veřejné. Mezi nejčastější zdroje informací patří souhrnné reporty, reporty o udržitelnosti a webové stránky. Pro každý subjekt byl při analýze vyčleněn jeden list v Excelu, kde byly vždy předepsány informační povinnosti vyplývající ze SFDR a RTS z 2. února 2022. Následně bylo doplňováno, zda subjekt dané údaje poskytuje a byla uvedena příslušná reference na zdroj informace. U některých údajů jsem uváděla, jaká je jejich kvalita. Výzkum je z velké části kvantitativní. Sdružení Frank Bold si vede databáze na základě kvantitativních údajů – počtu kritérií, které subjekty splňují. Na základě kvalitativních dat může sdružení například určovat, kolik procent subjektů splňuje určitou informační povinnost (např. uvádí uhlíkovou stopu) či sestavit pořadí subjektů dle plnění informačních povinností. Pro účel této bakalářské práce jsem z výzkumu čerpala zejména kvalitativní údaje, abych mohla představit příklady z praxe a dobrou praxi.

Cílem bylo také zhodnotit reportování o udržitelnosti vybraných finančních subjektů z České republiky. Použila jsem k tomu stejné metody jako při výzkumu subjektů z EU.

Pro získání informací jsem využila zdroje v českém i anglickém jazyce a následně je dle toho citovala. Například k charakteristice Zelené dohody pro Evropu jsem využila anglickou verzi – citováno jako „European Commission, 2019“, kdežto obrázek, přímé citace a některé další informace jsem čerpala i z české verze – citováno jako „Evropská komise, 2019“.

V práci jsou začleněny výstřižky z reportů, které obsahují anglický text. Výstřižky poukazují na formu a design sdělení, nikoliv na jeho obsah. Pro čtenáře by tedy cizí jazyk neměl být v tomto případě přítěží. Materiály k výzkumu (příloha č. 1 a 2) jsou v angličtině, jelikož mi takto byly od sdružení Frank Bold poskytnuty a pracovalo se s nimi v této podobě. Jejich četba však není nutná pro pochopení práce.

Výzkumná část práce se zaměřuje na zprávy za referenční období roku 2020. Zprávy byly vydány v roce 2021, ale většinou rok vydání neobsahují. Z tohoto důvodu jsou roky v citacích označeny hvězdičkou (např. ABN AMRO, 2021*).

TEORETICKÁ ČÁST

1. Kontext

1.1. Změna klimatu

Změna klimatu je závažnou existenciální hrozbou pro celý svět. Klima je stále více ovlivňováno antropogenními vlivy jako např. spalováním fosilních paliv, kácením lesů či chovem hospodářských zvířat. Dochází k významnému zvyšování skleníkových plynů v atmosféře, což vede ke zvyšování skleníkového efektu a změně klimatu. Dochází k oteplování atmosféry, znečišťování vody, ovzduší a půdy, ničení lesů a moří a ohrožení velké části biosféry. Dle zprávy IPCC¹ se odhaduje, že oteplení způsobené lidskou činností již dosahuje zhruba 1 °C (IPCC, 2018). V letech 2011–2020 bylo zaznamenáno nejteplejší desetiletí a globální teplota se v současnosti zvyšuje zhruba rychlostí 0,2 °C za dekádu (Evropská komise, 2022a). IPCC uvádí, že při zachování současného tempa oteplování by zvýšení teploty od průmyslové revoluce dosáhlo mezi lety 2030 a 2052 již 1,5 °C. Oteplování způsobené doposud vyprodukovanými emisemi bude přetrvávat po staletí či tisíciletí. S ním budou také pokračovat změny v klimatickém systému (např. zvyšování hladiny oceánů). IPCC také uvádí, že již vyprodukované emise (k roku 2018) však samy o sobě pravděpodobně nezpůsobí celkové oteplení o 1,5 °C (IPCC, 2018).

Nárůst o 2 °C oproti preindustriální sféře by vedl ke značným negativním dopadům na přírodní prostředí, lidské zdraví a blahobyt. Došlo by ke zvýšení rizika katastrofických změn globálního životního prostředí (Evropská komise, 2022).

Solomon a kol. (2010) uvádí simulaci založenou na analýze růstu množství skleníkových plynů v atmosféře. Ta ukazuje, že mezi změnou klimatu a rozpadem skleníkových plynů a aerosolů není vztah přímé úměrnosti. V případě pozdního zastavení zvyšování množství skleníkových plynů v atmosféře již bude teplo přeneseno do hlubin oceánů, což bude nadále způsobovat změnu klimatu.

Dle Matteise (2019) je především nutné opustit určitou krátkozrakou egocentrickou perspektivu a myslet také na budoucnost planety a další generace. Změna klimatu je ze své

¹ IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change – Mezivládní panel pro změnu klimatu) je orgánem OSN pro monitorování změny klimatu a hodnocení vědeckých poznatků, které se jí týkají (IPCC, 2022). Pravidelně publikuje zprávy, ve kterých se zabývá dopady změny klimatu a potenciálními mitigačními a adaptačními opatřeními.

podstaty globálním problémem a vyžaduje globální řešení. Proto, jakkoli se to stále může zdát utopické, je nutné překročit perspektivu *národní* a naopak přijmout perspektivu *globální*.

Několik předchozích dekád se neprosadila zásadní mezinárodní opatření zabráňující změně klimatu a nebyl jí věnován dostatek pozornosti a prostředků. Krátkodobější, méně komplexní a pro širokou veřejnost snadněji pochopitelné problémy zastínily kritickou situaci v oblasti klimatu. Čím později a mírněji se však situace řeší, tím více rostou náklady na řešení a zvětšují se problémy, které v budoucnu nastanou.

1.2. Světové cíle a dohody

1.2.1. Pařížská dohoda

Pařížská dohoda z roku 2015, podepsaná 195 státy světa, je první univerzální globální úmluvou k adaptaci a mitigaci změny klimatu s cílem omezit globální oteplování výrazně pod 2 °C a usilovat o to, aby nárůst teploty nepřekročil 1,5 °C oproti teplotě před industriální revolucí. V platnost vstoupila 4. listopadu 2016. Přistoupením k Pařížské dohodě o změně klimatu a k Agendě 2030 v roce 2015 si světové vlády zvolily udržitelnější cestu pro naši planetu a ekonomiku. Všechny členské státy Unie Pařížskou dohodu podepsaly i ratifikovaly a samotná Rada Evropské unie (2016) ji schválila 5. října 2016. Dohoda se zaměřuje na udržitelný rozvoj a posílení reakce na probíhající změnu klimatu mimo jiné sladěním finančních toků s nízkoemisním rozvojem odolným vůči změně klimatu (SFDR, str. 2).

1.2.2. Agenda udržitelného rozvoje

V září roku 2015 na summitu Organizace spojených národů (OSN) v New Yorku se světové společenství zavázalo k tzv. Agendě 2030 (United Nations 2022). Jedná se o 17 cílů udržitelného rozvoje (Sustainable Development Goals – SDGs), jež mají celkem 169 specifických podcílů (targets). Cíle vznikly v průběhu tříletého procesu vyjednávání, jenž byl zahájen na Konferenci OSN o udržitelném rozvoji v Riu de Janeiro v roce 2012. Tvorbu SDGs zajišťovaly všechny členské státy OSN. Do formulace cílů se zapojily různorodé subjekty – zástupci států, občanské společnosti, podnikatelské sféry, akademické obce i individuální jedinci (Bárková, str. 92). Agenda má vést k udržitelnému rozvoji v oblastech důležitých pro lidstvo a planetu – lidé, planeta, prosperita, mír a partnerství (United Nations, 2022). Agenda 2030 vstoupila v platnost 1. ledna 2016 a všechny členské státy OSN mají dané cíle splnit, jak již název napovídá, do roku 2030.

Agenda si klade za cíle mimo jiné důstojnou práci a ekonomický růst (8.) a klimatická opatření (13.). Za zvyšující se hladinou CO₂ v atmosféře, tedy i změnou klimatu, však stojí právě hospodářský růst, moderní životní styl a demografický tlak. Perspektivou stoupenců nerůstu (Hickel a Kallis, 2020) jsou osmý a třináctý cíl Agendy nekompatibilní a nelze spolehlivě současně zajistit mitigaci změny klimatu a ekonomický růst. Unie však dokázala, že je možné skloubit ekonomický růst a snižování emisí. Mezi lety 1990 a 2018 unijní ekonomika rostla o 61 %, přičemž emise byly zredukovány o 23 % (European Commission, 2019, str. 4).

Evropská agentura pro životní prostředí (EEA, 2022) ale poukazuje na kritické body udržitelného růstu a upozorňuje, že v globálním měřítku není růst oddělen od využívání zdrojů a tlaku na životní prostředí a není pravděpodobné, že se tak stane. Unijní snižování emisí bylo způsobeno outsourcingem značného podílu energeticky a surovinově náročných aktivit a produktů. Dle Evropské agentury pro životní prostředí by tedy dosažení absolutního globálního snížení zátěže a dopadů na životní prostředí vyžadovalo společenskou a ekonomickou transformaci. Dle Hickela a Kallise (2020) zpochybňování ekonomického růstu není politicky přijatelné, proto se v mezinárodních cílech a dohodách, včetně Agendy 2030, trvá na zeleném růstu, což však může být pro lidstvo v budoucnu fatální.

1.3. Cíle a dohody EU

EU v návaznosti na výše zmíněné cíle Pařížské dohody a Agendy 2030 rychle vytváří právní rámec, jenž má přispět k udržitelnosti ekonomiky EU. Dle Komise (2019, str. 15) bude k dosažení vytyčených cílů v oblasti klimatu a energetiky do roku 2030 potřeba vyplnit mezeru zhruba 260 miliard eur ročně, což je zhruba 1,5 % HDP roku 2018. Pro realizaci těchto investic je třeba zapojení veřejného i soukromého sektoru.

Při redukci emisí byl využíván Emission Trading System – ETS (European Commission, 2022b), který je nejdéle používaným mezinárodním systémem pro obchodování s emisními povolenkami. V roce 2005 byl určen strop ročních emisí, které mohou podniky ročně vyprodukovat, a emise musí být monitorovány. Účel tohoto systému je vytváření pobídek pro velké znečišťovatele k omezení emisí a vyvíjení nových technologií. Emisní povolenky však mimo jiné způsobily přesun „špinavého průmyslu“ (co se emisí skleníkových plynů týče) z Unie do jiných zemí, zejména do Číny. Emise Unie se tedy dle plánu snížily, nicméně se místo v EU vyprodukují na jiném místě a následně se takto vyprodukované zboží transportuje do EU. Při dalším omezování emisí v Unii je nutné

poučit se z minulosti. Je třeba, aby docházelo k vývoji nových technologií a hledání efektivnějších a udržitelnějších způsobů. Není žádoucí, aby pouze došlo k alokaci produkce emisí mimo Unii. Transparentnost ve finančním odvětví týkající se udržitelnosti zajistí, že bude znám dopad investic i mimo Unii. Investoři nebudou informováni pouze o dopadu finančního subjektu či produktu v EU, ale budou vědět, jaká je jeho stopa po celém světě. Tento holistický přístup by měl zajistit omezení negativních dopadů (např. emisí skleníkových plynů) nejen v rámci Unie.

1.3.1. Zelená dohoda pro Evropu

Zelená dohoda pro Evropu (European Commission, 2019) byla Evropskou komisí představena 11. prosince 2019. Vznikla v reakci na probíhající změnu klimatu a na základě globálních dohod a cílů. Opírá se o Pařížskou dohodu a je integrální součástí strategie Komise pro plnění cílů Agendy 2030. „Jedná se o novou strategii růstu, jejímž cílem je transformovat EU na spravedlivou a prosperující společnost s moderní a konkurenceschopnou ekonomikou efektivně využívající zdroje, která v roce 2050 nebude produkovat žádné emise skleníkových plynů a ve které bude hospodářský růst oddělen od využívání zdrojů.“ (Evropská komise, 2019, str. 2). Všechny státy Unie se zavázaly, že do roku 2030 sníží emise alespoň o 50 % oproti roku 1990 a do roku 2050 se v souladu s Pařížskou dohodou Evropa stane klimaticky neutrálním kontinentem (Evropská komise, 2019, str. 4). Unie prosazuje Pařížskou dohodu a v nejnovějších obchodních dohodách Unie je zahrnut závazek smluvních stran k ratifikaci a účinnému provádění opatření v oblasti změny klimatu. Komise bude usilovat, aby bylo dodržování Pařížské dohody základem všech komplexních obchodních dohod v budoucnu (Evropská komise, 2019, str. 22).



Obrázek č. 1 – Jednotlivé prvky Zelené dohody

Zdroj: Zelená dohoda pro Evropu, 2019, str. 3

Dosažení dalšího snížení emisí je výzvou. Ze schématu na obrázku č. 1 je patrné, že mezi klíčové prvky se řadí také „financování transformace“. Na řešení klimatické krize bude třeba masivní veřejné investování a úsilí o nasměrování soukromého kapitálu na opatření v oblasti klimatu a životního prostředí, přičemž je třeba zabránit tomu, aby soukromý kapitál setrval u neudržitelných postupů. EU musí stát v čele koordinace mezinárodního úsilí o vybudování soudržného finančního systému, který podporuje udržitelná řešení. Tyto počáteční investice jsou také příležitostí, jak Evropu postavit na novou cestu udržitelného inkluzivního růstu (Evropská komise, 2019, str. 2). Pro naplnění vytyčených cílů je třeba, aby se k prosazování udržitelnosti připojily i mimounijní státy (Evropská komise, 2019, str. 5) Unie může s využitím finančních prostředků, odborných znalostí a vlivu přimět další státy a mezinárodní organizace, aby se k aktivnímu řešení klimatické krize rovněž připojily (Evropská komise, 2019, str. 2).

Komise identifikovala soukromý sektor jako klíč k finančnímu zajištění ekologické transformace. Jako prostředek k zajištění finančních a kapitálových toků do ekologických

investic a zabránění problému „uvízlých aktiv“² Komise (2019, str. 17) plánuje pracovat s dlouhodobými signály a vytvořila strategii pro posílení základu udržitelných investic. Strategie Komise se zakládá na taxonomii pro klasifikaci produktů a aktivit, jež bude definovat, co lze označovat pojmem „udržitelné“. Dále Komise považuje za důležité začlenění udržitelnosti do rámce správy a řízení společností. Společnosti by se měly začít více soustředit na svůj dlouhodobý udržitelný rozvoj, nikoli upírat pozornost pouze na krátkodobé finanční výsledky. V Zelené dohodě pro Evropu Komise (2019, str. 17–18) také uvedla, že dojde k přezkoumání směrnice Evropského parlamentu a Rady o nefinančním výkaznictví 2014/95/EU. To má za cíl zajistit, aby společnosti a finanční instituce více zveřejňovaly údaje o klimatu a životním prostředí, tak aby byli investoři řádně informováni o udržitelnosti investic. V návaznosti na revizi směrnice o nefinančním výkaznictví vzniklo nařízení SFDR, které bude níže charakterizováno a je hlavním předmětem této práce.

² *Uvízlá aktiva jsou prostředky, které z nějakého důvodu nemohou být využity. Dle Weipzyga a kol. (2014) k přeměně aktiv na uvízlá mohou vést různé faktory. Mezi tyto faktory patří: nové vládní předpisy omezující či zakazující využívání fosilních paliv, stanovení cen uhlíku nebo změna poptávky (např. přechod na obnovitelné zdroje energie). Riziku uvízlých aktiv jsou vystaveny různé subjekty např. banky, individuální investoři či pojišťovny. Weipzyg a kol. uvedl, že expozice evropského finančního sektoru vůči aktivům s vysokým podílem uhlíku (potenciální uvízlá aktiva), činila více než 1 billon eur.*

2. Nařízení SFDR

2.1. Základní informace

SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) je nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb. Unii, stejně jako zbytek světa, postihují a budou postihovat vážné důsledky změny klimatu, vyčerpání zdrojů a další komplikace. Je nezbytné mobilizovat kapitál za pomoci nových opatření, která se nebudou týkat pouze veřejných politik, ale také finančních služeb (SFDR, str. 8). Nařízení vzniklo za účelem dosažení cílů Pařížské dohody a v souladu s Agendou 2030. Snaží se tedy prosazovat mitigaci změny klimatu a udržitelnost. Subjektům pohybujícím se ve finančním sektoru klade povinnost pravidelně zveřejňovat konkrétní informace o začleňování rizik týkajících se udržitelnosti a zohledňování vlastních nepříznivých dopadů na udržitelnost (SFDR 8). Nařízení je přímo použitelné od 10. března 2021 (SFDR, str. 16).

Definované subjekty, dle čl. 2 SFDR, jako banky, pojišťovny, finanční poradci či investiční zprostředkovatelé mají od roku 2021 sjednocené informační povinnosti a pravidla, jež se týkají transparentnosti. Vymezeným subjektům je na základě SFDR stanovena povinnost transparentnosti o začleňování rizik v souvislosti s udržitelností a zohledňování nepříznivých dopadů na udržitelnost do jejich politik a postupů. Jsou také povinni informovat o udržitelnosti jimi poskytovaných finančních produktů. Harmonizace požadavků a transparentnost by měla zvýšit důvěru investorů v zelené investice. Před sjednocením pravidel Unie pro zveřejňování informací souvisejících s udržitelností byla na vnitrostátní úrovni přijímána rozdílná opatření a v různých odvětvích finančních služeb přetrvávaly různé přístupy. Tyto odlišnosti komplikovaly komparaci finančních produktů a vytvářely další překážky na trhu. Jelikož se jedná o nařízení, uplatňuje se automaticky a jednotně ve všech členských zemích Unie (Evropská komise, 2022b).

2.2. Povinné subjekty

Povinné subjekty jsou označovány jako „účastníci finančního trhu“. Přímo nařízení v čl. 2 obsahuje legální definici, jež vymezuje, které konkrétní typy subjektů termín „účastník finančního trhu“ zahrnuje. Je zde obsažen taxativní výčet, jenž je složen z následujících subjektů: pojišťovna, která poskytuje pojistné produkty s investiční složkou; investiční podnik, který poskytuje správu portfolia; instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění; tvůrce penzijního produktu; správci alternativních investičních fondů;

poskytovatel panevropského osobního penzijního produktu; správce kvalifikovaného fondu rizikového kapitálu registrovaný v souladu s článkem 14 nařízení (EU) č. 345/2013; správce kvalifikovaného fondu sociálního podnikání registrovaný v souladu s článkem 15 nařízení (EU) č. 346/2013; správcovská společnost subjektu kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (dále jen „správcovská společnost SKIPCP“); nebo úvěrová instituce, která poskytuje správu portfolia. U některých subjektů je dále uveden odkaz na právní akt, ve kterém jsou blíže specifikovány.

2.3. Udržitelné financování

Jedná se o proces, při kterém subjekty z finančního sektoru při svém rozhodování a alokaci zdrojů náležitě zohledňují ESG hlediska. Vede to ke zvyšování objemu investic do udržitelných činností.

Environmentální hlediska se týkají adaptace a mitigace změny klimatu, jakož i životního prostředí obecně a souvisejících rizik (např. přírodní katastrofy). Sociální aspekty se týkají nerovnosti, inkluze, vztahů mezi sociálními partnery, lidského kapitálu a komunit. Správa a řízení veřejných i soukromých institucí, jejich zaměstnanců a řídicích struktur hraje při zapojování environmentálních a sociálních hledisek do procesu rozhodování klíčovou roli.

EU podporuje posílení ESG hledisek mimo jiné ve finančním sektoru v naději, že to povede k dlouhodobějším investicím do udržitelných ekonomických aktivit (van Oostrum, 2021).

2.4. Legální definice spojené s udržitelností

Nařízení nedefinuje pouze účastníky finančního trhu, ale v čl. 2 vymezuje také pojmy spojené s udržitelností. Jedná se o udržitelnou investici, riziko týkající se udržitelnosti a faktory udržitelnosti. Pokud právní akt obsahuje legální definici pojmu, je chápání pojmu pro účel aktu specifické či odlišné od běžného vymezení pojmu (Úřad vlády České republiky, 2022). Z tohoto důvodu jsou v práci uvedeny příslušné legální definice, jelikož užívání těchto pojmů a absence definice by mohlo vést k nejasnostem.

Udržitelná investice dle čl. 2 SFDR: „investice do hospodářské činnosti, která přispívá k environmentálním cílům, jako jsou investice měřené například klíčovými ukazateli pro účinnost zdrojů ohledně využívání energie, energie z obnovitelných zdrojů, surovin, vody a půdy, produkce odpadů, emisí skleníkových plynů, nebo ukazateli jejího dopadu na

biologickou rozmanitost a oběhové hospodářství, nebo investice do hospodářské činnosti, která přispívá k sociálním cílům, zejména investice, která přispívá k řešení nerovnosti, nebo investice podporující sociální soudržnost, sociální integraci a pracovněprávní vztahy nebo investice do lidského kapitálu nebo hospodářsky či sociálně znevýhodněných komunit, za předpokladu, že tyto investice významně nepoškozují žádný z uvedených cílů a společnosti, do nichž je investováno, dodržují postupy řádné správy a řízení, zejména ohledně řádných struktur řízení, vztahů se zaměstnanci, odměňování příslušných zaměstnanců a dodržování daňových předpisů“

Riziko týkající se udržitelnosti dle čl. 2 SFDR: „událost nebo situace v environmentální nebo sociální oblasti nebo v oblasti správy a řízení, která by v případě, že by nastala, mohla mít skutečný nebo možný významný nepříznivý dopad na hodnotu investice“

Faktory udržitelnosti dle čl. 2 SFDR: „environmentální, sociální a zaměstnanecké otázky, dodržování lidských práv a otázky boje proti korupci a úplatkářství“

Můžeme si povšimnout, že faktory udržitelnosti pro účely SFDR jsou velmi odlišné od faktorů, které by si představil přírodovědec či klimatolog. Je třeba si to při práci s nařízením uvědomovat. Udržitelnost sama o sobě má mnoho definic, nicméně žádná z nich není dominantní a existuje mnoho různých pohledů na koncept udržitelnosti. Nařízení, které pracuje s konceptem udržitelnosti, však zcela pozbývá její definici, přestože je hlavním předmětem nařízení a je v textu explicitně zmíněna celkem více než osmdesátkrát a v praxi jsou její pojetí velmi různorodá. V čl. 2 se vyskytují pouze výše zmíněné definice udržitelných investic, rizika týkajícího se udržitelnosti a faktorů udržitelnosti. Je třeba na udržitelnost nahlížet analogicky dle ostatních definic ze širší perspektivy. Ta zahrnuje i sociální aspekty jako je nerovnost, sociální soudržnost a integraci či pracovněprávní záležitosti a aspekty dobrého řízení jako např. zaměstnanecké vztahy či dodržování daňových předpisů. Při práci s nařízením je tedy nutné se oprostit od úzkého čistě environmentálního pojetí udržitelnosti.

2.5. Hlavní nepříznivé dopady

Subjekty uvádí na základě 3.–5. článku SFDR, své hlavní nepříznivé dopady (PAI – Principal Adverse Impact). Jedná se o negativní reálné či potenciálně reálné vlivy na faktory udržitelnosti. Mohou být způsobeny důsledkem investičních rad prováděných povinným subjektem. Negativní dopady se mohou zhoršovat s určitými investičními

volbami nebo přímo souviset s investičními volbami či radami. Např. emise skleníkových plynů, vliv na biodiverzitu či na lidská práva. Pokud tyto dopady neuvádí, jsou povinni objasnit, z jakého důvodu a případně sdělit, zda a kdy mají v úmyslu začít hlavní nepříznivé dopady zohledňovat.

2.6. Princip „nepůsobit významnou škodu“

Investice, které jsou subjektem označeny za udržitelné, by měly přispívat k vybraným ESG aspektům. Mohou se zaměřit např. na sociální aspekt – snižování nerovnosti, přispívat k jeho pozitivnímu vývoji a monitorovat jej. Jak je uvedeno v definici udržitelné investice (SFDR, str. 17), vždy by však měla platit zásada nepůsobit významnou škodu (do not significantly harm). Subjekt by měl zaznamenávat, jak investicemi přispívá např. ke snižování nerovnosti, ale zároveň také aktivně zjišťovat a monitorovat, zda investicí významně neškodí jiným ESG aspektům a uvádět to ve svých zprávách.

2.7. Taxonomie v souvislosti se SFDR

Taxonomie je nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. června 2020 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088. Tento právní akt byl zveřejněn v Úředním věstníku Evropské unie 22. června 2020 a vstoupil v platnost 12. července 2020. Taxonomie má pomoci k dosažení cílů v oblasti energetiky a změny klimatu do roku 2030, které si Unie stanovila. Přesouvání investic k udržitelnějším ekonomickým činnostem se musí dle Evropské komise (European Commission, 2022) opírat o společnou definici výrazu „udržitelný“. Akční plán pro financování udržitelného růstu z tohoto důvodu inicioval vytvoření taxonomie. Ta, jakožto jednotný klasifikační systém EU, bude určovat, jaké aktivity a produkty lze označovat jako „udržitelné“. Vizí je, že bude zamezovat klamavým ekologickým reklamám (tzv. greenwashingu) a roztržnění trhu, vytvářet investorům jistotu a pobízet společnosti, aby se staly skutečně šetrnějšími ke klimatu (European Commission, 2022).

V poslední době se stalo trendem využívání „udržitelnosti“ jako marketingové strategie. Společnosti mohly sebe či své produkty uvádět jako udržitelné či zelené, ačkoli mohly mít velmi negativní dopad na životní prostředí. Investor při alokaci svého kapitálu do aktivity s označením „udržitelná“ tedy neměl jistotu, že se skutečně jedná o aktivitu šetrnou k životnímu prostředí. Jak uvádí Evropská Komise (European Commission, 2022a), taxonomie stanovuje šest environmentálních cílů. Jedná se o: mitigaci změny klimatu, adaptaci na změnu klimatu, udržitelné využívání a ochrana vodních a mořských zdrojů,

přechod na cirkulární ekonomiku, prevence a zmírňování znečištění, ochrana a obnova biologické rozmanitosti ekosystémů. Ekonomická činnost je klasifikována jako udržitelná, pokud významně přispívá alespoň k jednomu z šesti vytyčených cílů a zároveň splňuje zásadu „nepůsobit významnou škodu“. Například ekonomická aktivita, jež zajišťuje produkci čisté energie, ale zároveň má značný negativní dopad na biologickou rozmanitost ekosystémů, nemůže být označována jako udržitelná.

Dle van Oostruma (2021) je problematické, že taxonomie definuje pouze environmentální udržitelnost, přičemž SFDR pracuje s udržitelností v širokém pojetí. Sociální a správní aspekty udržitelnosti však taxonomií vymezeny nejsou. Taxonomie tedy není zcela koherentní se SFDR.

2.8. Normy RTS

Jedná se o soubor technických norem schválených Evropskou komisí, jež musí být od 1. ledna 2023 dodržovány všemi povinnými subjekty. Orgánům EBA, EIOPA a ESMA, čili evropským orgánům dohledu (ESAs), bylo zadáno vypracování návrhu regulačních technických norem. Dle odst. 30 SFDR by tyto normy měly specifikovat obsah, metodologii a strukturu podávaných informací. Ty se týkají zejména klimatu a životního prostředí, sociálních a zaměstnaneckých otázek, lidských práv, korupce, úplatkářství a subjektem stanovených cílů udržitelných investic (Joint Committee of the European Supervisory Authorities, 2021a). Zpráva o těchto tématech by měla být obsažena v dokumentech před uzavřením smlouvy, ve výročních zprávách a na webových stránkách povinného finančního subjektu.

RTS bylo vypracováno Evropským orgánem pro bankovníctví EBA (European Banking Authority), jež je řazen mezi evropské orgány dohledu. Tyto orgány vytvořily, na základě informací obsažených v čl. 8 odst. 4, čl. 9 odst. 6 a čl. 11. odst. 5 SFDR verzi z 22. 6. 2020 návrhů regulačních technických norem (RTS). Čl. 25 nařízení o taxonomii zajišťuje vložení výše uvedených článků do SFDR, čímž byly evropské orgány dohledu zmocněny ke zhotovení návrhů RTS. Návrhy specifikují zveřejňování informací o produktech souvisejících s taxonomií (Joint Committee of the European Supervisory Authorities, 2021a).

2.9. Kritika

Dle Horáka (2021) nařízení SFDR obsahuje systematické i dílčí chyby. Některá pravidla (např. zveřejnění politiky na základě čl. 3 či transparentnosti zásad odměňování na základě čl. 5) nabyla použitelnosti standardně 10. března 2021. Specifikace mnoha povinností je zajištěna až v RTS. Problematické je zejména zpoždění přijetí RTS. Jak uvádí Horák: „Účastníkům finančního trhu jsou tak kladeny povinnosti, jejichž přesný obsah (např. předepsaná forma informování investorů) není dosud pevně znám.“ Povinné subjekty se mohou na základě doporučení evropských orgánů dohledu z 25. února 2021 řídit v období odložené účinnosti RTS přípravou a posledním návrhem RTS. Jeho účinnost se však stále odkládá. Zástupce generálního ředitele Evropské komise v dopisu oznámil, že datum použitelnosti RTS, jakožto prováděcího předpisu nařízení o zveřejňování informací o udržitelném financování, bylo odloženo o dalších šest měsíců na 1. ledna 2023 (European Commission, 2021). SFDR, které má být pomocí RTS specifikováno je však použitelné již od 10. března 2021. Mezi použitelností SFDR a RTS je tedy značná časová prodleva, v níž dochází k nejasnostem. Dle dopisu zástupce generálního ředitele Evropské komise (European Commission, 2021) bude plnění požadavků na zveřejňování informací o hlavních nepříznivých dopadech v oblasti udržitelnosti stanovené v RTS povinné poprvé do 30. června 2023. První referenční období, které bude charakterizováno v reportech dle v té době použitelné RTS, tedy bude od 1. ledna 2022 do 31. prosince 2022.

Předmětem kritiky je také koncept ESG. Dle Maddena (2022) se jedná o konvenční pohled, který je založen na lineární koncepci příčiny a následku a dostatečně nereflektuje komplexní realitu. Jedná se o snazší cestu stanovenými metrikami, která je rigidní a jsou v ní minimalizována budoucí překvapení. Předpokladem je, že zavedení metrik ESG bude motivovat firmy k přijetí opatření ke zlepšení jejich skóre v ESG, což nakonec povede k úspěšné redukci emisí na nulu. Zastánci konceptu ESG dle Maddena oceňují složitost změny klimatu a provázanost politických, ekonomických, ekologických a sociálních problémů s mnoha příčinami, které tvoří mnohačetné účinky. ESG však paradoxně často vede k prosazování příliš zjednodušených prostředků k dosažení cílů. Dle autora této kritiky by bylo lepší prosazovat systémové myšlení, které by mohlo překonat zjednodušenou percepci reality. Je třeba konstantně zpochybňovat hlavní předpoklady, pracovat se zpětnou vazbou a aktivně vyhledávat alternativní perspektivy, které mohou odhalit chybné předpoklady a identifikovat klíčové potenciální změny. Dle Maddena jsou inovace zprostředkované firmami nezbytné pro udržitelný pokrok. Významné inovace firmy nemusí

výrazně pohnout s jejími ukazateli ESG, ale mohou značně zlepšit ESG jejich zákazníků. Dle Maddena ESG k udržitelnému pokroku, finanční výkonnosti a zlepšení životního prostředí nevede. Těchto cílů by však mělo být dosaženo pomocí inovací.

EMPIRICKÁ ČÁST

3. Reportování subjektů v EU

Pouhý vznik právních předpisů a politik pro úspěch Zelené dohody pro Evropu nebude stačit. Je nutné, aby byly předpisy vynucovány a účinně prováděny (Evropská komise, 2019, str. 4). Pomocí výstupů z výzkumu bude představeno, jak vypadá praxe dodržování SFDR. Budou uvedeny příklady dobré praxe, které lze označit za účinné provádění SFDR.

Analyzovány byly tyto společnosti: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), ABN AMRO, KBC Group, AXA Group, Intesa Sanpaolo, CNP Assurances a Swedbank.

První sekce výzkumu obsahuje informační povinnosti týkající se subjektu obecně a druhá sekce se zaměřuje na ty, jež se týkají konkrétních produktů nabízených subjektem. Sekce o subjektu obsahuje obecnou část, část o životním prostředí, o lidských právech a o sociálních a zaměstnaneckých záležitostech. Sledovala jsem kritéria, která jsem dostala zpracována od sdružení Frank Bold na základě SFDR a RTS (příloha č. 1). V roce 2021 v období tvorby a publikace reportů byly aktuální RTS z 2. února 2021. Na jejich základě je tedy sestavená i metodika výzkumu. Nyní (ke květnu 2022) již existuje nová upravená verze RTS, která byla vydaná 22. října 2021 (Joint Committee of the European Supervisory Authorities, 2021b). Autorka v praktické části odkazuje pouze na RTS z 2. února 2021. Využívá přítomný čas (např. mají, jsou povinny atd.). Některé povinnosti však již mohou být změněny dle RTS z 22. října 2021.

3.1. Formální stránka a dostupnost informací

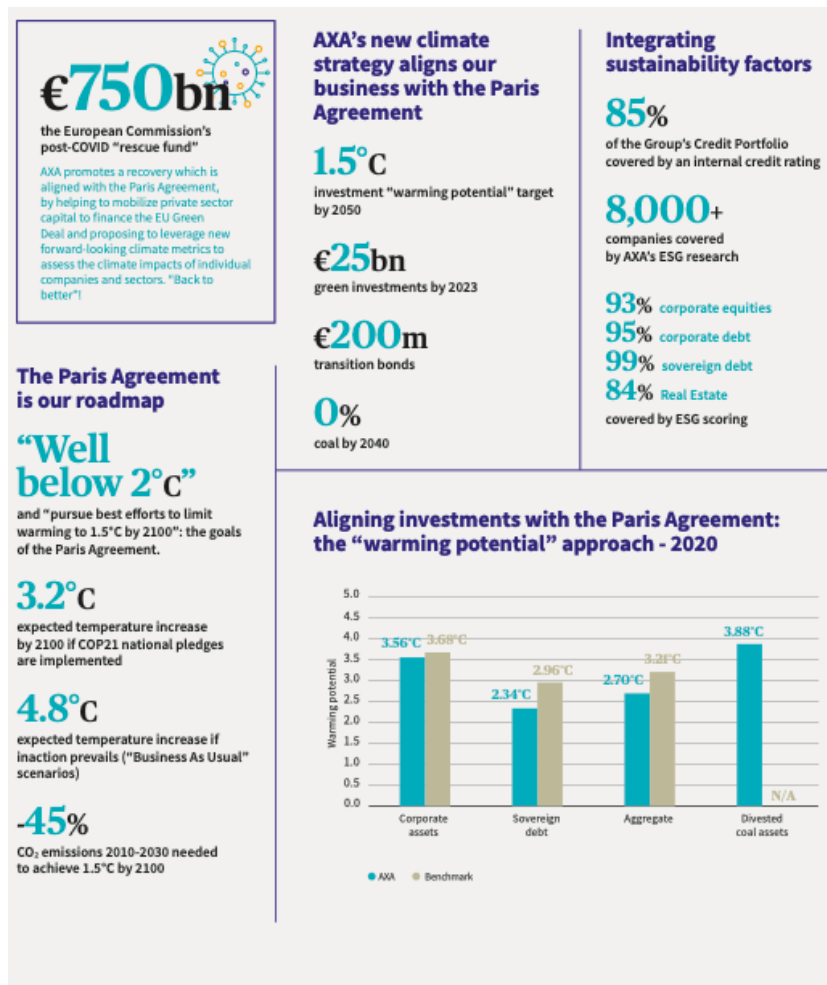
Informace o ESG aspektech jsou často roztroušeny v několika různých zdrojích. Vyskytují se na webových stránkách, v souhrnných reportech, v reportech o udržitelnosti, v klimatických reportech, v integrovaných reportech, v reportech o dopadu společností, v reportech o lidských právech atd. Některé společnosti mají nefinanční údaje uvedeny i v sedmi různých dokumentech (CNP Assurances). Vyhledat a seskupit všechny ESG informace o jedné společnosti trvá několik hodin. Autorka v průběhu analýzy například musela navštívit jeden odkaz, kde se nacházel mimo jiné další odkaz a tam byla uvedena některá z předepsaných informací. Průměrný investor však nebude procházet všechny odkazy v dokumentu s desítkami či stovkami stran, aby našel odkaz na další stránku s dalším odkazem, kde najde uvedenou požadovanou informaci. Porovnání více společností

a investičních příležitostí a reflektování všech relevantních nefinančních informací klade na investora neúměrnou časovou zátěž.

Mnohdy je tedy povinný údaj o udržitelnosti někde veřejně uveden, ale je velmi obtížné ho vyhledat. Domnívám se, že aby byl zcela naplněn smysl normy SFDR, měly by být všechny povinné údaje zveřejněny tak, aby je byl investor schopen získat bez abnormálních časových nákladů na hledání. Následně by byl investor schopen komparovat finanční příležitosti a činit informovaná rozhodnutí. V současné době mnozí investoři volí tzv. „racionální neinformovanost“, jelikož náklady na získání informací pro ně převyšují benefity z jejich získání.

Některé subjekty mají většinu informací explicitně uvedených v jednom či dvou reportech. Optimální je, když jsou dané informace uvedeny v jednom speciálním dokumentu. Například společnost Intesa Sanpaolo má pro rok 2020 většinu těchto informací uvedených v jednom dokumentu „2020 Consolidated Non-financial Statement“, což usnadňuje jejich hledání.

Mezi důležité atributy reportu patří grafické zpracování. Přehledná grafika vede k lepší orientaci v textu a snadnému nalezení požadovaných informací. Kvalitně graficky zpracovaný report je např. 2021 Climate report: the decisive decade (Klimatický report 2021: rozhodující dekáda) od AXA Group, což ilustruje obrázek č. 2 – výstřižek z onoho reportu. Pro porovnání slouží obrázek č. 3 – výstřižek z reportu společnosti Intesa Sanpaolo. Při komparaci těchto obrázků je zřejmé, že informace z reportu AXA Group jsou znázorněny přehledněji a pro potenciálního investora jsou snadněji vyhledatelné než informace obsažené v reportu společnosti Intesa Sanpaolo.



Obrázek č. 2 – Výstřížek z reportu AXA Group

Zdroj: AXA Group, 2021, str. 4

COMPANY POLICIES

Asset management and the insurance coverage of customers are central to the activities of the Intesa Sanpaolo Group, and are ensured through organisational structures in business areas specialising in asset management, private banking and protection requirements with financial and insurance products and services. Focusing on the customers' portfolio diversification requests on the basis of their needs (expenses, reserves, investments, pensions and protection) and specific goals in terms of the effective allocation of resources, the product and service range offered has been gradually expanded from financial management and consultancy to the area of protection, which concerns all customers, from small to large assets, and from SMEs to large companies, with due adjustment of guarantees. The activity is therefore aimed at the development of financial and insurance products and customer advisory services to meet the welfare and protection needs of households and businesses, including in the long term. Guidelines and Rules for the marketing of financial and insurance products clearly explain the obligation of operators to act in a transparent, fair and diligent way in the provision of investment services, as required by applicable legislation as well.

In the Group's Code of Ethics, as regards the principles of conduct towards customers, asset management's focus is to increasingly highlight social, environmental and good corporate governance criteria in investment assessments in order to promote balanced and sustainable development. With this in mind, the range in the portfolio includes funds that apply selection criteria in compliance with the Principles for Responsible Investment with the aim of stimulating sustainability dynamics in the businesses invested in and to offer customers products that meet the new needs of sustainability. Eurizon Capital has also signed up to the Italian Stewardship Principles, which define the procedures for exercising administrative and voting rights in listed companies, in order to stimulate discussion and cooperation about social and environmental sustainability issues with listed issuers that the company invests in.

Describing itself in the 2018-2021 Business Plan as the leading Wealth Management and Protection Company in Italy and Europe, and in its role as Bank and insurance company, the Intesa Sanpaolo Group seeks to be a partner that is able to manage all of the assets and risks of households and businesses through a structured array of family welfare solutions and targeted insurance policies, also including protection products as pension saving, business continuity and corporate welfare choices.

As part of a more general process of integration of sustainability into business logic and strategies, the Intesa Sanpaolo Vita Insurance Group has subscribed to the Principles for Sustainable Insurance (PSI) promoted by the United Nations.

SUSTAINABLE INVESTMENTS

In 2020, the Intesa Sanpaolo Group continued to strengthen its leadership in sustainable investments, with an overall market share of 22.8% (30.4% with the contribution from UBI Banca). With 18 new products, the Group reached a total of 57 open-ended sustainable and responsible funds (72 if we also consider the Pramerica products, 10 of which were launched in 2020) with assets of 18.4 billion euro (24.6 billion with UBI Banca) and net inflows of 8.3 billion euro (over 9 billion with UBI Banca).

EURIZON

Eurizon Capital is the leading asset management company in Italy on sustainable and responsible funds with a market share of almost 21.9%. Having subscribed to the United Nations Principles for Responsible Investment in 2015, Eurizon Capital has paid particular attention over the years towards the policies implemented by the issuers that it invests in, in the belief that healthy corporate governance policies and practices, which incorporate environmental, social and correct governance elements, are able to create value for all stakeholders in the long term.

Obrázek č. 3 – Výstřižek z reportu Intesa Sanpaolo

Zdroj: Intesa Sanpaolo, 2021a, str. 120

Základním prvkem písemností je také logická strukturovanost. Tu však některé reporty částečně postrádají. V sekci, kde by čtenář očekával uvedenou určitou informaci, se nevyskytuje, ale je k nalezení v jiném oddílu, kam obsahově zcela nezapadá. Struktura reportu, ve které by se mohl čtenář rychle zorientovat, je elementární složkou kvalitního reportování. Pokud povinné subjekty nezajistí ani toto, je patrné, že nejsou motivováni vynaložit dostatek prostředků a vyprodukovat kvalitní report.

Vynaložení energie a času pro hledání nefinančních údajů však vždy k jejich úspěšnému nalezení nevede. Společnosti některé informace vůbec neuvádí nebo je uvádí ve velmi vágní formě.

Existuje řada mezinárodních reportovacích standardů³, kterými se mohou společnosti řídit pro zkvalitnění podávání informací. Dodržování uvedených standardů by mělo vést ke zkvalitnění poskytování informací. Některé subjekty se v reportech hlásí k dodržování i šesti a více standardů (KBC Group NV, Intesa Sanpaolo).

Na základě výše uvedených poznatků by byla ideální harmonizace nejen obsahů reportů, ale také jejich formy. Čtenář by se s ní jednou seznámil a následně by se orientoval stejně dobře ve všech reportech a ušetřilo by mu to mnoho času a úsilí. Informace by tedy nebyly pouze *někde dostupné*, ale *snadno dostupné* a vzájemně komparovatelné za přiměřených časových nákladů.

3.2. Hlavní nepříznivé dopady

Všechny zkoumané subjekty na základě čl. 3–5 SFDR zmiňují své nepříznivé dopady. Je patrné, že analyzují důsledky své činnosti. Často však dochází k tomu, že neidentifikují oblasti, které mají nejvyšší relevanci. Ve společnostech pohybujících se ve finančním sektoru je zaměstnána především kvalifikovaná pracovní síla, která produkuje zejména nehmotné statky. Toto odvětví tedy není náročné na spotřebu materiálu či energie. Jelikož zkoumáme situaci v Evropské unii, na pracovišti jsou v zásadě dodržována lidská práva a podniky jsou obvykle řádně spravovány. Přímý dopad finančních společností z hlediska ESG je oproti jiným subjektům na trhu marginální. Značný je však jejich dopad nepřímý, jelikož finanční společnosti zprostředkovávají velké objemy investic. Pro vizi udržitelnosti je tedy důležité, zda subjekty zprostředkovávají investování do společností a produktů, které ctí ESG aspekty. Záleží, zda finance proudí do průmyslu s fosilními palivy, společností s vysokou produkcí skleníkových plynů, s obchodem s kontroverzními zbraněmi, s nízkými standardy v oblasti lidských práv a genderovou nerovností či do společností omezujících emise skleníkových plynů, s vysokým podílem obnovitelných energií, s prvky cirkulární ekonomiky a prosazující férové zacházení se zaměstnanci. Byť společnosti identifikují

³ Jedná se například o GRI - Global Reporting Initiative, IIRC - International Integrated Reporting Council, SASB - Sustainability Accounting Standards Board, UNGP - United Nations Guiding Principles Reporting Framework, UNGC – UN Global Compact, OECD Guidelines - Organisation for Economic Co-operation and Development, Guidelines for Multinational Enterprises or general or sectoral due diligence guidances, SDG - United Nations Sustainable Development Goals, Future-Fit Business Benchmark ISO 26000, Climate Disclosure Standards Board Framework, CDP environmental reporting system and Framework, European Commission Guidelines on Non-Financial Reporting atd. (Frank Bold, podklady k výzkumu).

nepříznivé dopady, hodně upozorňují na ty přímé, které však mají zpravidla menší negativní důsledky a jejich relevance je tedy nižší oproti dopadům nepřímým (investic). Ideální je, když subjekty sbírají a zveřejňují data o udržitelnosti a dopadech zejména ze společností, kam mají zainvestováno.

3.3. Životní prostředí

V oblasti životního prostředí je v RTS nejvíce pozornosti věnováno změně klimatu. Dále by měly subjekty adresovat otázky, jež se týkají biodiverzity, vody a odpadu.

3.3.1. Změna klimatu

Subjekty by měly na základě čl. 6 odstavce 1 RTS uvést procesy identifikace hlavních nepříznivých dopadů. Měly by tedy popsat, jakým mechanismem detekují negativní vlivy své činnosti a svých investic a zveřejnit indikátory, které k tomu používají a jejich chybovost. Většina zkoumaných společností popisuje metodiku stanovování hlavních nepříznivých dopadů, ale žádná ze společností nepracuje s chybovostí metodiky a neuvádí její nedostatky.

Dále je dle čl. 6 požadováno, uvedení konkrétních kroků, které společnost již podnikla, či cílů, které plánuje provést v budoucnu. Povinné je dle čl. 9 i sdělení, zda jsou cíle vědecky podložené či v souladu s Pařížskou dohodou. Dobrou praxi v uvádění konkrétních uskutečněných zlepšení a vytyčených cílů a budoucích kroků můžeme najít např. v Sustainable Investment 2020 Report (Report o udržitelném investování 2020) společnosti CNP Assurances (2021, str. 8). Společnost se soustředí na negativní dopad investic a kroky k jeho zmenšení, což je velmi příkladné. Má stanovený dlouhodobý cíl – do roku 2050 dosáhnout uhlíkově neutrálního investičního portfolia, což je v souladu s Pařížskou dohodou. Dále má vymezen střednědobý cíl – do roku 2030 dosáhnout nulového podílu investic do energetického uhlí v Unii a OECD a do roku 2040 ve zbytku světa. Nechybí ani vytyčení cílů krátkodobých – např. mezi roky 2019 a 2024 snížit uhlíkovou stopu svého portfolia přímo držených nemovitostí a podnikových dluhopisů o 25 % či do konce roku 2023 dosáhnout 20 miliard zelených investic – lesy, zelené dluhopisy, energeticky vysoce výkonné budovy, zelená infrastruktura atd. Společnost eviduje některé závazky s referenčním obdobím již od roku 2006 a 2014 do roku 2021 (CNP Assurances, 2021, str. 7). Při stanovení pouze krátkodobých a střednědobých cílů není jasné, k čemu subjekt aspiruje a čeho chce ve finále dosáhnout.

Při stanovení dlouhodobých cílů a absenci krátkodobých a střednědobých je sice jasné, do jakého stavu se chce subjekt dostat, ale není stanovena cesta, kterou se vydá a nelze průběžně evaluovat, zda se daří postupovat ke konečnému cíli. Pokud společnost uvádí krátkodobé, střednědobé i dlouhodobé cíle a věnuje se krokům minulým, současným i budoucím, je patrné, že pouze neplní formální povinnost, nýbrž má ucelený postup, jak dosáhnout cíle a je v tomto ohledu transparentní. Společnosti bohužel opomíjí uvedení popisu metodiky identifikace hlavních nepříznivých dopadů a chybovosti v rámci nich, což je požadováno čl. 4 RTS z 2. února 2021.

3.3.2. Emise skleníkových plynů

Tabulka č. 1 v příloze č. 1 RTS specifikuje povinnost podávání zprávy o skleníkových plynech. Produkce skleníkových plynů bývá členěna do rozsahů 1, 2 a 3 (scopes 1, 2 and 3). Pro členění emisí do jednotlivých rozsahů se užívá mezinárodně uznávaná metodika, která je dostupná na webových stránkách Greenhouse Gas Protocol (2022). Do rozsahu 1 jsou řazeny přímo vyprodukované emise z provozu firmy, např. z jízdy vlastních a pronajatých vozidel. Do rozsahu 2 se řadí emise, jež pocházejí ze zařízení, která vyrábějí elektřinu nakupovanou a spotřebovávanou firmou. Rozsah 3 zahrnuje emise, které pocházejí z předcházejících operací v dodavatelském řetězci firmy a z následného využití zákazníky firmy a konečnými spotřebiteli. U finančních to jsou společností především emise, které produkují zainvestované společnosti⁴. Toto členění je předmětem kritiky (Madden, 2022) a je považováno za nedostatečně přesné a ověřitelné. Dle Maddena jsou stejné emise různými firmami vykazovány vícekrát.

Subjekty jsou povinné uvádět emise z každého rozsahu a také uvádět uhlíkovou stopu a intenzitu emisí skleníkových plynů u společností, do nichž bylo investováno.

Zkoumané subjekty převážně počítají pouze s rozsahy 1 a 2 a vynechávají rozsah 3. Ten je však důležitý, jelikož na jeho základě lze vyčíst, jak si stojí investiční portfolio společnosti z hlediska emisí. Některé subjekty uvádí množství emisí v minulých letech, díky

⁴ *Termín „zainvestované společnosti“ označuje soubor společností, do kterých daný subjekt zprostředkovává investice aktiv.*

čemuž může investor vyčíst například trend snižování emisí společnosti samotné či zainvestovaných společností, což může být při rozhodování o investicích směrodatné.

Zkoumané společnosti zpravidla uváděly uhlíkovou stopu, avšak nevyužívaly vzorec předepsaný RTS. Např. CNP Assurances ze vzorce vynechala rozsah 3 emisí, čímž ze své uhlíkové stopy vynechala velké množství nepřímých emisí. Upravování vzorců je nežádoucí jev. Společnosti by se měly držet předepsaného vzorce, aby se jejich uhlíkové stopy daly vzájemně porovnávat. Vzorec z RTS je pro porovnávání subjektů velmi vhodný, jelikož nepracuje pouze se znečištěním, ale reflektuje také současnou hodnotu všech investic. Díky tomu nejsou zvýhodněné menší společnosti, které zprostředkovávají méně investic a mají tedy ceteris paribus nižší uhlíkovou stopu při vyjádření v absolutních hodnotách.

$$\frac{\sum_i \left(\frac{\text{aktuální hodnota investice}_i}{\text{hodnota zainvestované společnosti}_i} \times \text{emise skleníkových plynů v rozsahu 1, 2 a 3 zainvestované společnosti}_i \right)}{\text{současná hodnota všech investic (mil. €)}}$$

Vzoreček č. 1 – Výpočet uhlíkové stopy dle RTS

Zdroj: RTS z 2. února 2021 – příloha I

$$\frac{\sum_i \left(\frac{\text{tržní hodnota akcií společnosti } i}{\text{tržní kapitalizace společnosti } i} \times \text{emise skleníkových plynů (rozsah 1 a 2) společnosti } i \right)}{\text{hrubá pořizovací hodnota všech akcií}}$$

Vzoreček č. 2 – Výpočet uhlíkové stopy dle CNP Assurances

*Zdroj: CNP Assurances, 2021*b, str. 281*

3.3.3. Energie

Dle přílohy 1 tabulky 1 mají subjekty reportovat také podíl spotřeby a výroby neobnovitelné energie zainvestovaných společností a spotřebu energie v GWh na milion eur příjmu společností, do nichž bylo investováno. Některé subjekty se energii v reportech věnují, nicméně uvádí pouze dílčí příklady, nikoliv údaje v předepsané formě. Překážkou může být nedostatek dat o zainvestovaných společnostech.

3.3.4. Biodiverzita

Subjekty by měly na základě přílohy č. 1 RTS sdělovat podíl investic v zainvestovaných společnostech, jež jsou umístěny v biodiverzitně citlivých oblastech, kde aktivity těchto společností mohou oblasti negativně ovlivnit. Zkoumané subjekty povětšinou

zmiňují, že jim záleží na biodiverzitě. Např. společnost KBC Group (2021*, str. 46) uvádí, že se nechce podílet na aktivitách s dopadem na chráněné oblasti, památky světového dědictví UNESCO, chráněné druhy živočichů a rostlin, na některých způsobech rybolovu nebo podobných činnostech. Dále deklaruje, že se nechce podílet na těžbě nekonvenční ropy a zemního plynu (např. dehtové písky, břidlicová ropa a plyn a vrty v Arktidě a Antarktidě). Uvádí, že stávající omezení týkající se lesnictví, těžby a pěstování palmového oleje, sóji, kakaových bobů, kávy a třtinového cukru jimi byla zpřísněna. Toto vyjádření o společnosti a biodiverzitě má však pouze deklaratorní charakter a nspecifikuje ani nekvantifikuje konkrétní dopady na biodiverzitu. KBC Group ani ostatní zkoumané subjekty tedy neuvádí konkrétní podíl investic v zainvestovaných společnostech, jež jsou umístěny v biodiverzitně citlivé oblasti, kde aktivity těchto společností mohou oblasti negativně ovlivnit.

3.3.5. Voda

Dle přílohy I z RTS by subjekty měly uvádět tuny emisí, které jsou vypuštěné do vody zainvestovanými společnostmi na jeden zainvestovaný milion EUR a vyjádřit to jako vážený průměr. Většina zkoumaných subjektů se věnuje otázce vody, ale uvádí především přímou spotřebu vody, která vzniká při provozu společnosti. Identifikují tedy značný prostor pro zlepšení a podávání více relevantních informací.

3.3.6. Odpad

Na základě přílohy I z RTS mají společnosti identifikovat a uvést svůj dopad v oblasti odpadu. Dále je požadováno informování o tunách nebezpečného odpadu vyprodukovaného zainvestovanými společnostmi na milion investovaných euro, a to by mělo být vyjádřeno za použití váženého průměru. Zkoumané společnosti však reportovaly výhradně množství své vlastní produkce odpadu. Například Swedbank (2021, str. 220) uvádí historické porovnání množství papírového, recyklovaného, skládkového či nebezpečného odpadu. Avšak odpad produkovaný zainvestovanými společnostmi, který má nejvyšší relevanci, opomíjí.

3.3.7. Cirkulární ekonomika

V současné době je stále více prosazována cirkulární ekonomika. Ve zprávách za rok 2020 však zatím nemusely být údaje o podílu prostředků ve společnostech, které mají politiky a cíle v oblasti cirkulární ekonomiky. Dle současných trendů lze očekávat, že se to v budoucnu stane povinností a některé společnosti informace o cirkulární ekonomice poskytují již nyní. Příkladem je společnost Intesa Sanpaolo (2020), jež uvádí, že do projektů založených na cirkulární ekonomice v letech 2018–2021 alokovala investice za 5 miliard

eur. Jedná se o dobrou praxi, jelikož společnost reflektuje aktuální trend, již sbírá data a publikuje tyto informace. Díky tomu bude moci výsledky z příštích let porovnávat s nynějšími.

3.4. Lidská práva

Čl. 6 odst. 1 RTS určuje subjektům povinnost uvádět metodiku identifikace hlavních nepříznivých dopadů v oblasti lidských práv. Na základě čl. 6 mají subjekty také zveřejnit cíle v této oblasti a již podniknuté či plánované kroky vedoucí ke zmírnění identifikovaných hlavních nepříznivých dopadů. Dle čl. 9 mají subjekty popsat tzv. *due diligence process*⁵. Například AXA popisuje *due diligence process* v oblasti identifikace problému, avšak nepopisuje proces náležité péče, který by se měl dít po identifikaci problému při jeho řešení. Pro dosažení dobré praxe je třeba, aby subjekty popisovaly náležitou péči při prevenci, identifikaci i při řešení problému. ABN AMRO má pro rok 2020 samostatnou zprávu týkající se lidských práv. Dobrou praxí je uznání zásadní odpovědnosti subjektu za pochopení a řešení dopadu jeho činnosti na lidská práva. ABN AMRO uvádí, že jako banka ovlivňuje životy milionů individuálních klientů a statisíců firemních klientů, jejichž aktivity mají dopad na miliony pracovníků, na komunity a spotřebitele. Tento subjekt narozdíl od jiných vnímá působnost svého vlivu na lidská práva velmi široce a neomezuje se pouze na práva zaměstnanců, což je příkladné.

Subjekty se hlásí v oblasti dodržování lidských práv k různým standardům. Jedná se například o tyto: Intesa Sanpaolo – Obecné zásady OSN pro podnikání a lidská práva; AXA – Všeobecná deklaráce lidských práv OSN; BBVA – Zásady posílení postavení žen 2011 a Obecné zásady OSN pro podnikání a lidská práva; CNP Assurances – Všeobecná deklaráce lidských práv.

Dle přílohy 1 RTS mají subjekty reportovat podíl investic do společností, do nichž bylo investováno a které se podílejí na výrobě nebo prodeji kontroverzních zbraní. Dále podíl investic do společností, do nichž bylo investováno a které se podílely na porušování zásad UNGC nebo směrnic OECD pro nadnárodní podniky. Příloha 1 RTS vyžaduje také uvádět podíl investic do společností, do nichž bylo investováno a které nemají politiky pro sledování dodržování zásad UNGC nebo směrnic OECD pro nadnárodní podniky nebo

⁵ *Due diligence process lze do češtiny přeložit jako proces náležité péče. Dle Frank Bold (2022) se jedná o „proces, který dává společnostem návod, jak identifikovat rizika závažných negativních dopadů v jejich činnosti a dodavatelském řetězci.“*

mechanismy pro vyřizování stížností na porušení zásad UNGC nebo Směrnic OECD pro nadnárodní podniky. Tyto informace subjekty neuvádí a kdyby je uvedly, mohly by poškodit zainvestované společnosti a potažmo i sebe. Není tedy logické, že to RTS požaduje. Kdyby měl subjekt například zveřejnit, kolik daňových podvodů za určitý rok vykonal, nejspíše by to neudělal nebo by za jakýchkoliv okolností uvedl, že nula. U těchto požadavků je to podobné.

3.5. Sociální a zaměstnanecké otázky

Ukázalo se, že v sekci sociálních a zaměstnaneckých záležitostí povinné subjekty uvádí složení rady a neupravené rozdíly v odměňování žen a mužů (*unadjusted gender pay gap*). Problémem však je, že subjekty reportují tyto údaje pouze o vlastní výkonné radě a vlastních zaměstnancích. Pro dosažení dobré praxe je třeba, aby ve zprávě byly uvedeny údaje agregované ze všech zainvestovaných společností a subjektu samotného.

3.6. Produkty

RTS dává subjektům povinnost sdělovat informace týkající se udržitelnosti také o některých investičních produktech, které nabízí. Rozlišujeme dva různé typy produktů, o nichž je třeba uvádět předepsané informace. „Finanční produkty podporující environmentální nebo sociální charakteristiky“ podporují ESG aspekty, avšak nemusí mít stanoveny konkrétní „*KPIs*“ jako „finanční produkty s cílem udržitelných investic“. *KPIs* (*Key Performance Indicators*) jsou v překladu klíčové ukazatele výkonnosti. Má-li produkt *KPI*, znamená to, že má objektivně měřitelný cíl, na nějž má navázaný příslušný ukazatel. Takový produkt tedy řadíme do kategorie finančních produktů s cílem udržitelných investic.

3.6.1. Finanční produkty podporující environmentální nebo sociální charakteristiky

Produkty podporující environmentální nebo sociální charakteristiky společnosti uvádí více než produkty s cílem udržitelných investic. Například CNP Assurances (2021, str. 32) např. uvádí, že na konci roku 2020 v součtu dosahovala hodnota jejích sociálních udržitelných dluhopisů 1,2 miliardy eur. CNP Assurances prostřednictvím tradičních eurových portfolií nakoupila fondy sociálně odpovědného investování za 13 miliard eur. Na konci roku 2020 bylo 64 % fondů kótovaných cenných papírů v držení CNP Assurances spravováno s ESG filtry.

Příklady finančních produktů podporujících environmentální nebo sociální charakteristiky můžeme nalézt také například u společnosti BBVA. Může se jednat

o certifikované účelem vázané půjčky s účelem pozitivního environmentálního nebo sociálního dopadu, úvěry vázané na ESG aspekty a zprostředkované zelené, sociální či udržitelné dluhopisy. V portfoliu BBVA se vyskytují také půjčky spojené se zelenými a sociálními ukazateli či ukazateli udržitelnosti, u nichž je uvedeno, že obsahují *KPIs*, bohužel zde však není konkrétní objektivně měřitelný cíl uveden.

3.6.2. Finanční produkty s cílem udržitelných investic

Příklad finančního produktu s cílem udržitelných investic můžeme nalézt na webu subjektu Intesa Sanpaolo (2020). Nabízený produkt má objektivně měřitelný cíl v podobě snižování emisí CO₂. Pracuje i s relativními mírami, což napomáhá k přiblížení reálného dopadu. Kromě částky, jež byla investována, uvádí, kolik emisí CO₂ bylo díky investicím ušetřeno a také je to pro lepší představu ilustrováno porovnáním s emisemi určitého počtu obyvatel.

Swedbank (2021b) má pro rok 2020 samostatnou zprávu o dopadu zelených dluhopisů, které zajišťuje. Zelené dluhopisy jsou charakterizovány a jsou uvedeny podíly investic do různých aktiv. Zpráva také vysvětluje, jak byly zohledňovány hlavní nepříznivé dopady a je uvedena metodika započítávání pozitivních vlivů, které produkty vyvolávají. Zpráva informuje, že zelené dluhopisy pracují s cíli SDGs.

3.7. Historické údaje

Subjekty někdy uvádí historické srovnání údajů, díky čemuž může investor vysledovat určitý trend jako např. snižování produkce emisí CO₂ či zvyšování podílu žen ve výkonné radě. Ve většině reportů za rok 2020 jsou údaje uváděny retrospektivně pouze za rok 2019 či 2018. Optimální by bylo, aby byly uváděny údaje alespoň za předchozích deset let, subjekty však nemají dostatek dat, jelikož dříve po nich tyto údaje nebyly požadovány a společnost jim nepřikládala relevanci jako dnes.

3.8. Nezávislý audit

Za dobrou praxi v oblasti reportování lze označit obstarání nezávislého auditu zprávy. Například Výroční zpráva společnosti ABN AMRO za rok 2020 byla zkontrolována a také okomentována nezávislým auditorem Ernst & Young Accountants LLP (ABN AMRO, str. 312–320). Společnost Intesa Sanpaolo například opatřila nezávislým auditem všechny čtyři zkoumané reporty. Audity reportů a komentáře auditorů vedou k jejich zkvalitnění.

Společnosti, jež se podrobí nezávislému auditu, jsou ochotny vystavit se kritice, aktivně pracovat se zpětnou vazbou a zlepšovat kvalitu reportů.

3.9. Reportování subjektů z ČR

Pro případovou studii reportování českých subjektů byly vybrány tři z těch, které sdružení Frank Bold dlouhodobě monitoruje. Jedná se o Komerční banku, Monetu a Air Bank. Autorka našla údaje o udržitelnosti pouze u Komerční banky a Monety.

3.9.1. Komerční banka

Pro analýzu reportování Komerční banky sloužila Zpráva o udržitelném podnikání Komerční banky 2020 (2021*). Zpráva se věnuje otázkám udržitelnosti a změně klimatu. Identifikuje hlavní nepříznivé dopady a uvádí kroky, kterými je zmírňovat. Ve zprávě je charakterizováno, kdo má co při určování hlavních nepříznivých dopadů na starosti, nicméně metodika ani její možné chyby nejsou popsány. Komerční banka patří do skupiny Société Générale, která se zavázala k plnění Pařížské dohody, tudíž to platí i pro Komerční banku samotnou. Co se týče přímých dopadů banky, chce být klimaticky neutrální již do roku 2026.

Emise člení do rozsahů, avšak i v tomto případě popisuje pouze svůj přímý dopad. To platí i pro uvádění spotřeby energie. Biodiverzité se ve zprávě vůbec nevěnuje. Okrajově se dotýká otázek vody, odpadů a cirkulární ekonomiky, vůbec však nezmiňuje, jak si v těchto oblastech stojí zainvestované společnosti.

V oblasti lidských práv a zaměstnaneckých záležitostech identifikuje hlavní nepříznivé dopady a podniká kroky k jejich redukci pouze na úrovni banky. Dobrou praxí je, že zaměstnanci mohou uplatnit své právo oznámit podezření na porušení pravidel (tzv. *whistleblowing*). Toho mohou provést písemně či ústně a pokud chtějí mohou využít anonymní formulář.

Komerční banka poskytuje investiční korporátní úvěry, které splňují ESG parametry. Uvádí pouze, že podíl jejich objemu je 11 % a do roku 2025 ho chtějí navýšit na 50 %. Nabídku finančních produktů s konkrétním cílem udržitelných investic Komerční banka ve své zprávě neuvádí.

Komerční banka se hlásí k následujícím mezinárodním standardům: *GRI – Global Reporting Initiative*, *UNGC – UN Global Compact* a *SDGs – Cíle udržitelného rozvoje OSN*. Kontrolu zprávy nezávislým auditorem si zhotovit nenechala.

Komerční banka se v reportu zaměřuje na dopady přímé, které mají nižší relevanci. Dopadům zainvestovaných společností se věnuje pouze velmi okrajově.

3.9.2. Moneta

Moneta (2021) publikovala Zprávu trvale udržitelného rozvoje 2020, z níž primárně vychází analýza. Pro zprávu za rok 2020 Moneta neměla data a pracovala z toho důvodu s údaji z roku 2019. To samozřejmě snižuje aktuálnost poskytovaných informací.

V oblasti změny klimatu identifikuje své nepříznivé dopady, má klimatické cíle, které jsou v souladu s Pařížskou dohodou. Dále implementuje aktivity vedoucí ke zlepšení životního prostředí, věnuje se spotřebě energie i produkci odpadů a poskytuje informace o produkci emisí dle mezinárodně uznávané metodiky (*Greenhouse Gas Protocol*). Téma vody ani biodiverzity ve zprávě vůbec není adresováno. Žádné informace o životním prostředí se netýkají dopadu zainvestovaných společností. Údaje s nejvyšší relevancí ve zprávě tedy absentují.

V oblasti lidských práv se ve zprávě věnuje převážně vlastním zaměstnancům. Identifikuje hlavní nepříznivé dopady a uvádí procesy, pomocí nichž se snaží o prevenci a minimalizaci dopadů. Pro zaměstnance existuje možnost oznamování neetického či nezákonného chování (*whistleblowing*). Dobrou praxí je, že Moneta má zřízeného interního ombudsmana pro zaměstnance. Dle zprávy v roce 2020 nebyly evidovány žádné významné stížnosti ohledně porušení předpisů. To svědčí o tom, že nedochází k závažnému porušování norem nebo je nedostatečný proces *due dilligence* v oblasti odhalování problémů.

Moneta se věnuje zaměstnaneckým otázkám pouze z hlediska vlastních zaměstnanců, nikoliv zaměstnanců zainvestovaných společností. Má etický kodex, pravidelná školení, monitoruje mzdový rozdíl mezi pohlavími a aktivně se snaží ho snižovat, což se mezi lety 2018 a 2019 dařilo.

V investiční nabídce jsou obsaženy fondy, které ctí parametry ESG. Například v roce 2020 Moneta začala zprostředkovávat investice do fondu *NN (L) Climate & Environment* a fondu *East Capital Global Emerging Market Sustainable*. Bližší charakteristika produktů ve zprávě obsažena není.

Moneta pracuje se standardy *GRI – Global Reporting Initiative*. Report není zhodnocen nezávislým auditorem.

3.9.3. Air Bank

Ne všechny finanční subjekty jsou z hlediska udržitelnosti transparentní. Air Bank v Konsolidované roční zprávě za rok 2020 uvádí následující větu: „Jelikož banka podniká v oblasti finančních služeb, její konání přímo neovlivňuje životní prostředí” (str. 17/21). Ve zprávě je věnován krátký text pracovněprávním vztahům a úplatkářství a odstavec boji proti korupci a úplatkářství (str. 17/21–18/21). V obou částech jsou však uvedeny pouze vágní deklaratorní věty. Nejsou zde uvedeny žádné strategie, cíle, závazky, nepříznivé dopady ani jiná z hlediska SFDR relevantní data. Při telefonickém požadavku o poskytnutí informací souvisejících s udržitelností dle nařízení 2019/2088 byla autorka přeměřována na komunikaci na messengeru, kde jí byl následně zaslán dokument s názvem: „Předsmluvní informace NN Penzijní společnosti, a.s. k dodržování povinností Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb”. V dokumentu jsou uvedeny akcie a státní a korporátní dluhopisy a u každého aktiva je uvedeno, že neprosazuje environmentální nebo sociální vlastnosti dle čl. 8 SFDR, ani nesleduje cíl udržitelných investic v souladu s článkem 9 SFDR. To jsou veškeré údaje, které byly v souvislosti s udržitelností a nařízením SFDR poskytnuty.

Závěr

V teoretické části jsem se věnovala kontextu přijetí nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (tzv. SFDR) a charakteristice tohoto nařízení.

Probíhající změna klimatu vedla ke vzniku světových cílů a závazků pro její mitigaci (např. Pařížská dohoda a Agenda 2030). V návaznosti na globální dohody Evropské unie byla přijata Zelená dohoda pro Evropu. Jejím cílem je do roku 2030 snížit emise alespoň o 50 % oproti roku 1990 a v souladu s Pařížskou dohodou se do roku 2050 stát klimaticky neutrálním kontinentem. Dle Komise (2019) bude k naplnění vytyčených cílů do roku 2030 třeba nových prostředků ve výši 260 miliard eur ročně. Transparentnost finančních subjektů v oblasti udržitelnosti může pomoci alokovat velké množství kapitálu do udržitelných činností podporujících aspekty ESG. Díky publikování informací o přímých i nepřímých dopadech subjektů a jejich produktů si klienti mohou informovaně zvolit, které činnosti chtějí podporovat svými investicemi.

Náležitosti reportování o udržitelnosti v EU určuje SFDR. Bližší specifikace povinností poskytují regulační technické normy (RTS). Související nařízení o taxonomii vymezuje, co lze označovat nejen ve finančním odvětví jako „udržitelné“. Tím zabraňuje klamavým ekologickým reklamám (tzv. *greenwashingu*) a poskytuje investorům jistotu, že produkt, který je označen jako „udržitelný“, skutečně splňuje tuto charakteristiku. Van Oostrum (2021) upozorňuje na to, že taxonomie definuje pouze environmentální udržitelnost. SFDR však pracuje s širokým pojetím udržitelnosti, do něhož jsou řazeny všechny aspekty ESG, tedy i sociální a správní. Taxonomie však absentuje definici udržitelnosti v těchto oblastech.

Tato legislativa má i další nedostatky. Na dílčí i systematické chyby SFDR upozorňuje Horák (2021). Některá pravidla plynoucí ze SFDR nabyly použitelnosti 10. března 2021. Jejich specifikace je však zajištěna až v normě RTS, která v té době nebyla použitelná. Návrh RTS byl v průběhu roku 2021 měněn a datum použitelnosti bylo odloženo na 1. ledna 2023. Dle Horáka (2021) „účastníkům finančního trhu jsou tak kladeny povinnosti, jejichž přesný obsah (např. předepsaná forma informování investorů) není dosud pevně znám.“

Kritizován je také koncept ESG, na němž je legislativa postavena. Madden (2022) poukazuje na rigiditu konceptu ESG a jeho nedostatečnou reflexi komplexní reality. Je založen na předpokladu, že zavedení metrik ESG bude pobízet firmy ke zlepšení jejich skóre

v ESG, což ve výsledku povede k úspěšné redukci emisí na čistou nulu. Madden uvádí, že pro udržitelný pokrok jsou nutné inovace. Dle jeho teze klíčové inovace firmy nemusí výrazně zlepšit její ukazatele ESG, ale mohou značně zlepšit ESG jejich zákazníků. Společnosti by tedy měly pracovat se zpětnou vazbou a zaměřovat se na inovace.

V empirické části práce jsem charakterizovala, jak by měl vypadat kvalitní report z formálního i obsahového hlediska v souladu s nařízením SFDR. Identifikovala jsem nedostatky reportování a v rámci případové studie analyzovala tři subjekty z ČR.

Z formálního hlediska by měl být report týkající se udržitelnosti zpracován ideálně v jednom dokumentu. Měl by být logicky strukturovaný a kvalitně graficky zpracovaný, aby se v něm čtenář mohl snadno orientovat a vyhledávat informace. Zjednodušení vyhledávání údajů by mohlo přinést sjednocení formy, ve které jsou uváděny. Čtenář by se s ní jednou seznámil a následně by se orientoval stejně dobře ve všech reportech a ušetřilo by mu to mnoho času a úsilí. Informace by tedy nebyly pouze *někde dostupné*, ale i *snadno dostupné* a vzájemně komparovatelné za přiměřených časových nákladů, což by pomohlo naplnit smysl normy SFDR.

Hlavní problém, který byl identifikován je nízká transparentnost ohledně nepřímých dopadů subjektů. Při identifikaci hlavních nepříznivých dopadů se subjekty nadměrně zaměřují na své přímé dopady jako je například vlastní spotřeba energie a materiálu či vlastní produkce emisí. Tyto dopady jsou však marginální, jelikož finanční odvětví neprodukuje fyzické statky a má tedy nízké přímé dopady. Značné jsou však dopady nepřímé. Finanční subjekty alokují velké množství investic a vybírají si, kam prostředky investují. Klíčové je, zda jsou finance poskytovány klientům, kteří mají negativní dopad na udržitelnost či naopak klientům, kteří prostředky využívají na činnosti, které ctí aspekty ESG. Přestože jsou nepřímé dopady finančních subjektů výrazně *větší* a relevantnější než přímé, je jim ve zprávách věnováno *méně* prostoru a mnohé údaje o nepřímých dopadech zcela absentují.

Dobrou praxí v reportování o životním prostředí i lidských právech je komplexní agenda. Ideální je, když má společnost na své identifikované nepříznivé dopady navázané krátkodobé, střednědobé i dlouhodobé cíle a podniká kroky k minimalizování svého negativního dopadu, což je velmi příkladné.

Subjekty jsou transparentní o některých svých produktech podporujících udržitelnost. Poskytují „finanční produkty podporující environmentální nebo sociální charakteristiky“, které podporují aspekty ESG. Dále poskytují „finanční produkty s cílem udržitelných

investic“, které mají stanoveny konkrétní objektivně měřitelný cíl, na něž jsou navázané příslušné ukazatele. Investoři tedy mají možnost alokovat své prostředky do produktů, které mají pozitivní vliv na udržitelnost. Subjekty by však mohly o produktech uvádět více informací.

Případová studie reportování subjektů v ČR se věnovala Komerční bance, Monetě a Air Bank. Zprávu s informacemi o udržitelnosti má pouze Komerční banka a Moneta. Tyto nefinanční zprávy postrádají mnoho údajů a často se omezují na přímý dopad subjektu, nicméně částečně reflektují dopad své činnosti a jsou transparentní alespoň v některých aspektech týkajících se udržitelnosti. Air Bank (str. 17/21) naopak uvádí, že „jelikož banka podniká v oblasti finančních služeb, její konání přímo neovlivňuje životní prostředí.“ Je tedy patrné, že reflektování dopadů finančních subjektů v souladu se SFDR zatím není samozřejmostí.

Seznam zdrojů

- ABN AMRO. 2021*. [Annual Report 2020](#).
- Air Bank. 2021*. [Konsolidovaná roční zpráva Air Bank a.s. za rok 2020](#). Praha.
- Alliance for Corporate Transparency. 2019. [2019 Research Report](#).
- AXA Group. 2021*. [Climate report: the decisive decade](#).
- Bárková, D. a kol. 2020. Vykazování nefinančních informací ve světle corporate governance. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni.
- CNP Assurances. 2021a*. [Sustainable Investment 2020 Report](#).
- CNP Assurances. 2021b*. [2020 CSR Report](#).
- De Matteis, A. 2019. [Decomposing the anthropogenic causes of climate change](#). *Environment, Development and Sustainability* 2. 165–179.
- EEA (European Environment Agency). 2022. *Growth without economic growth*. <https://www.eea.europa.eu/publications/growth-without-economic-growth>
- European Commission. 2019. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: The European Green Deal. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/european-green-deal-communication_en.pdf
- European Commission. 2021. Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts-j.berrigan.pdf
- European Commission. 2022a. *EU taxonomy for sustainable activities*. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en
- European Commission. 2022b. *EU Emissions Trading System (EU ETS)*. https://ec.europa.eu/clima/eu-action/eu-emissions-trading-system-eu-ets_en
- Evropská komise. 2019. Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů: Zelená dohoda pro Evropu. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0010.02/DOC_1&format=PDF
- Evropská komise. 2022a. *Příčiny změny klimatu*. https://ec.europa.eu/clima/climate-change/causes-climate-change_cs

Evropská komise. 2022b. *Druhy právních předpisů EU*. https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/types-eu-law_cs

Evropský parlament a Rada (EU). 2019. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v odvětví finančních služeb (SFDR). Úř. věst. EU L 317/1.

Evropský parlament a Rada (EU). 2020. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/852 ze dne 18. června 2020 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088. Úř. věst. EU L 198/13.

Frank Bold. 2022. *Due diligence v oblasti udržitelnosti: Co to znamená a jak na to?* https://frankbold.org/sites/default/files/publikace/naklady_a_benefity_due_diligence_frank_bold.pdf

Greenhouse Gas Protocol. 2022. We set the standards to measure and manage emissions. <https://ghgprotocol.org>

Hickel, J., Kallis, G. 2020, *Is Green Growth Possible?*, *New Political Economy* 25 (4), 469–486.

Horák, F. 2021. *Neudržitelná regulace udržitelného financování*. *Bulletin Advokacie* 6, 44–46.

Intesa Sanpaolo. 2020. *The circular economy and sustainability in Intesa Sanpaolo*. <https://group.intesasanpaolo.com/en/newsroom/indepth/all-indepth/2020/the-circular-economy-and-sustainability-in-intesa-sanpaolo>

Intesa Sanpaolo. 2021*. [2020 Consolidated Non-financial Statement](#).

IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change). 2018. *Summary for Policymakers. Special report: Global warming of 1.5°C*. <https://www.ipcc.ch/sr15/chapter/spm/>

IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change). 2022. *About the IPCC*. <https://www.ipcc.ch/about/>

Joint Committee of the European Supervisory Authorities. 2021a. Final Report on draft Regulatory Technical Standards (RTS). 2nd February. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfdr.pdf

Joint Committee of the European Supervisory Authorities. 2021b. Final Report on draft Regulatory Technical Standards (RTS). 22nd October. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfdr.pdf

KBC Group. 2021*. [2020 Annual Report: KBC Group](#).

Komerční banka. 2021*. [Zpráva o udržitelném podnikání Komerční banky 2020](#).

Madden, B. J. 2022. [Bet on Innovation, Not ESG Metrics, to Lead the Net Zero Transition](#). SSRN.

Moneta. 2021*. [Zpráva trvale udržitelného rozvoje 2020](#).

Rada EU. 2016. Rozhodnutí Rady (EU) 2016/1841 ze dne 5. října 2016 o uzavření Pařížské dohody přijaté v rámci Rámcové úmluvy Organizace spojených národů o změně klimatu jménem Evropské unie. Úř. věst. EU L317/1.

Solomon, S. a kol. 2010. [Persistence of climate changes due to a range of greenhouse gases](#). *Proceedings of the National Academy of Sciences* 107 (43). 18354–18359.

Swedbank. 2021a*. [2020 Compiled Sustainability Information](#).

Swedbank. 2021b*. [Green Bond Impact Report 2020: Developing sustainable finance through Green Bond issuances](#).

United Nations. 2022. *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*. <https://sdgs.un.org/2030agenda>

Úřad vlády České republiky. 2022. Legislativní helpdesk. <https://help.odok.cz/katalog-procesu/zakon/navrh-zakona-obecny/priklady-spravne-praxe>

van Oostrum, Ch. 2021. [Sustainability Through Transparency and Definitions: A Few Thoughts on Regulation \(EU\) 2019/2088 and Regulation \(EU\) 2020/852](#). *European Company Law* 18 (1), 15–21.

Weyzig, F. a kol. 2014. [The Price of Doing Too Little Too Late: The impact of the carbon bubble on the EU financial system](#). *Green New Deal Series 11*.

Příloha č. 1 – QR kód odkazující na výzkum finančních subjektů



Příloha č. 2 – QR kód odkazující na kritéria výzkumu

