

ŠKODA AUTO VYSOKÁ ŠKOLA o.p.s.

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor/specializace: Specializace Mezinárodní marketing

Profil investorů – zákazníků – Green finance v České republice Diplomová práce

Bc. SANEL KONAKOVIĆ

Vedoucí práce: doc. Ing. Pavel Štrach, Ph.D. et Ph.D.



Škoda Auto Vysoká škola

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zpracovatel: **Bc. Sanel Konakovič**

Studijní program: Ekonomika a management

Specializace: Mezinárodní marketing

Název tématu: **Profil zákazníků – investorů – green finance v České republice**

Cíl: Cílem práce je vytipovat zákaznický profil individuálního investora v České republice pro green finanční investiční nástroje (akcie, dluhopisy).

Rámcový obsah:

1. Green finance, udržitelné investování, greenwashing
2. Individuální investování v ČR – nástroje, zákaznické preference, zákaznické chování, sklon k úsporám
3. Empirický průzkum a vytipování zákaznického profilu individuálního investora green finance v České republice – buď na základě výzkumných rozhovorů nebo na základě dotazníkového šetření určit charakteristicky zákazníků, kteří investují do green finance

Rozsah práce: 55 – 65 stran

Seznam odborné literatury:

1. ERIKSSON, Kent; HERMANSSON, Cecilia. How relationship attributes affect bank customers' saving. *International Journal of Bank Marketing*, 2019.
2. HOMPSON, Simon. *Green and sustainable finance: principles and practice*. London: Kogan Page, 2021. 462 s. ISBN 978-1-78966-454-6.
3. KISSAS, Christos. *Green Finance*. Eska Publishing, 2020. 244 s. ISBN 978-2-7472-2878-7.
4. MINHAS, Raj Singh; JACOBS, Everett M. Benefit segmentation by factor analysis: an improved method of targeting customers for financial services. *International Journal of Bank Marketing*, 1996.
5. RENNEBORG, Luc. TER HORST, Jenke a Chendi Zhang. Socially responsible investments: Institutional aspects, performance and investor behaviour. *Journal of Banking and Finance*, 2008. 32(9), s. 1723 – 1742

Datum zadání diplomové práce: únor 2022

Termín odevzdání diplomové práce: leden 2023

L. S.

Elektronicky schváleno dne 4. 3. 2022

Bc. Sanel Konakovič
Autor práce

Elektronicky schváleno dne 4. 3. 2022

doc. Ing. Pavel Štrach, Ph.D. et Ph.D.
Vedoucí práce

Elektronicky schváleno dne 4. 3. 2022

doc. Ing. Pavel Štrach, Ph.D. et Ph.D.
Garant studijní specializace

Elektronicky schváleno dne 4. 3. 2022

doc. Ing. Pavel Mertlík, CSc.
Rektor ŠAVŠ

Prohlašuji, že jsem závěrečnou práci vypracoval(a) samostatně a použité zdroje uvádím v seznamu literatury. Prohlašuji, že jsem se při vypracování řídil(a) vnitřním předpisem ŠKODA AUTO VYSOKÉ ŠKOLY o.p.s. (dále jen ŠAVŠ) směrnicí Vypracování závěrečné práce.

Jsem si vědom(a), že se na tuto závěrečnou práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, že se jedná ve smyslu § 60 o školní dílo a že podle § 35 odst. 3 je ŠAVŠ oprávněna mou práci využít k výuce nebo k vlastní vnitřní potřebě. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna podle § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách.

Beru na vědomí, že ŠAVŠ má právo na uzavření licenční smlouvy k této práci za obvyklých podmínek. Užiji-li tuto práci, nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, mám povinnost o této skutečnosti informovat ŠAVŠ. V takovém případě má ŠAVŠ právo ode mne požadovat příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to až do jejich skutečné výše.

V Mladé Boleslavi dne 5. ledna 2024

Toto poděkování náleží panu doc. Ing. Pavlu Štrachovi, Ph.D. et Ph.D. za vedení odborné práce. Děkuji také za věnovaný čas během studia v rámci diskuzí, přednášek a cvičení.

Obsah

Úvod.....	8
1 Marketingové pojetí segmentace trhu.....	10
1.1 Customer persona – význam a sestavení.....	13
2 Investice.....	17
2.1 Reálné investice.....	17
2.2 Finanční investiční nástroje.....	18
2.3 Determinanty zelené investice.....	19
2.4 Zelené investice podle třídy aktiv.....	23
2.5 Zelené akcie (akciové indexy).....	25
2.6 Zelené dluhopisy.....	30
3 Greenwashing.....	34
4 Metodologický manuál.....	40
Cíle výzkumu.....	40
Výzkumné otázky.....	40
Metody výzkumu.....	40
Výběr a charakteristika respondentů.....	41
Průběh rozhovorů.....	43
5 Výsledky provedeného výzkumu.....	45
Nejednoznačnost termínu zelená investice.....	45
Nedostatek a nedůvěryhodnost informací.....	47
Běžné chování investora – investiční trojúhelník.....	48
Návrh customer persony zeleného investora v ČR.....	49
Závěr.....	52
Seznam literatury.....	54
Seznam obrázků a tabulek.....	62

Seznam použitých zkratk a symbolů

- ESG – Environmental, social and governance
- CSR – Company's social responsibility
- SRI – Socially nebo sustianable responsible investing
- DBL – Double bottom line
- 2BL – Double bottom line
- 3BL – Triple bottom line
- SAA – Strategická alokace aktiv
- RI – Responsible investing
- TMT – Technology, media and telecom
- SME – Small and medium enterprises
- CBS – Climate bond standard

Úvod

Investování je velmi důležitým prvkem při snaze o zachování a případně i rozšíření bohatství. Investice mají několik podob, které jsou v této práci popsány. Práce je však zaměřena hlavně na investování do akcií a dluhopisů, které kromě dalších patří do kapitálového trhu (Černohorský a Teplý, 2011). Důvod pro zaměření hlavně na tyto investiční nástroje, je jejich rozšíření a obliba mezi investory. Jedná se tedy o hlavní proud při investování.

Historie investování je velmi bohatá a její začátky sahají až do 18. stol. př. n. l., kdy byl publikován Chammurapiho zákoník, který obsahoval první právní rámec týkající se investování (Nagarajan, 2011). V moderní Evropě se jako první objevuje v roce 1602 burza v Amsterdamu, na které se tehdy obchodovalo s cennými papíry společnosti Dutch East India Company, která obchodovala a dovážela suroviny z Indie (Petram, 2014). Tyto informace potvrzují fakt, že investování patří k lidské společnosti již po stovky let. Investování se však také vyvíjí a v průběhu času mění své podoby tak, aby lépe reflektovalo společnost a její tendence v daném období.

V současné době je celosvětovým trendem udržitelnost, která ovlivňuje společnosti, vlády a třeba i spotřební chování zákazníků nebo rozhodování investorů. Udržitelnost je budoucností téměř všech odvětví a ekonomických sektorů. Udržitelné tendence se již objevují i ve světě investic jejich síla roste a zelené investování je jistou budoucností investování.

Téma diplomové práce je Profil investorů – zákazníků – green finance v České republice. I přes to, že je česká společnost k přechodu na obnovitelné zdroje a zodpovědnou ekonomiku skeptická, tak je to vzhledem ke směřování společnosti jistá budoucnost i v České republice. Tato práce je důležitým pilířem k porozumění, co je to zelená investice a jaké postoje investoři v této oblasti zaujmají.

Hlavním cílem práce je vytvořit customer personu retailové investora, který investuje do zelených investic. Dalším velmi důležitým cílem je vytvořit ucelený teoretický přehled na téma zeleného investování pro české čtenáře, odkud můžou čerpat potřebné informace pro další využití.

Práce je strukturována na dva logické celky, které plynule navazují. První částí je zpracování dostupné a relevantní literatury a vytvoření uceleného teoretického přehledu daného tématu. V této části se práce zabývá problematikou vytvoření

customer persony. Dále je v této části popsáno investování a vytvoření teoretického rámce pro definování a determinování zelené investice na základě provedené literární rešerše.

Na první teoretickou část navazuje část výzkumná. Pro potřeby rychle měnících se požadavků na trhu a v chování investorů je zpracován přehledný metodologický manuál, díky kterému je možné výzkum dle potřeby opakovat. Výzkum kvalitativní metodou polostrukturovaných rozhovorů umožňuje vhled do motivů, chování a chápání respondentů. Z provedených rozhovorů jsou extrahovány hlavní proudy myšlenek, chování a motivů. Pomocí rozhovorů jsou vytvořeny dvě customer persony, které charakterizují dva nejvíce zastoupené typy retail investorů, kteří do zelených investic investují.

1 Marketingové pojetí segmentace trhu

Marketing je komplexní obor, který se ve světě vyskytuje v jeho moderní podobě od 19. století. Termín marketing a jeho konkrétní vymezení bylo poprvé zmíněno v roce 1918 Ralphem Butlerem (Powers, 2015). Přestože marketing prochází přirozeným vývojem, jsou jeho současné principy stále budovány na původních myšlenkách. Hlavním konceptem tohoto oboru je identifikování a uspokojování potřeb jednotlivců a celé společnosti (Kotler a Keller, 2013). Marketing management slouží k řízení veškerých marketingových aktivit společnosti a v určité formě se vyskytuje vždy.

Bližší zkoumání odhalí, že tento obor je velmi specifický a jak uvádí Borden (1964), tak marketing je ve své podstatě umění a marketingový ředitel musí kreativně a pečlivě řídit veškeré marketingové aktivity k dosažení krátkodobých a dlouhodobých cílů společnosti. Jak je již uváděno, marketing je komplexní obor a spadá do něj mnoho různých aktivit. Mezi ně je možné zařadit například výběr trhů na kterých zboží prodávat, cenová politika produktu, doplnění produktu službami, způsob distribuce a mnoho dalších. Důležitou myšlenkou v rozvoji marketingové teorie je právě využívání různých aktivit a elementů, které je potřeba správně namíchat. S touto myšlenkou přišel James W. Culliton ve svém díle *The management of marketing cost*, které je případovou studií zabývající se náklady na marketingové aktivity firmy. Jejím cílem bylo sjednotit a popsat vynakládání prostředků na marketingové aktivity ve výrobním podniku (Culliton, 1948). To se však kvůli různorodosti vstupních dat nepovedlo. I přes to, že se slovní spojení mixování složek v marketingové teorii používalo prakticky hned od zveřejnění práce Cullitona, nikdo nebyl schopný uchopit toto spojení a vyvodit konkrétní závěry. To se povedlo až později a vznikl pojem *marketingový mix*. Jak uvádí jeho autor, je to konkrétní složení marketingových prvků v marketingovém plánu (Borden, 1964).

Aby bylo možné dostat se až k vytvoření optimálního marketingového mixu, je nutné provést předcházející kroky při sestavování marketingového plánu. Do 70. letech 20. století byl většinou marketing management vnímán spíše jako operativní záležitost. Marketingová oddělení měla za úkol vytvořit co nejlepší marketingový mix tak, aby společnosti vytěžily maximum za dané situace. Cíle i aktivity byly primárně krátkodobé a nezabývaly se dlouhodobými aspekty marketingu. Z toho důvodu byl marketing považován pouze za nutnou součást podnikání, nicméně

neměl tak silné postavení a byl považován za nedůležitý. 70. léta 20. století byla z marketingového pohledu divoká a nastal velmi rychlý vývoj tohoto oboru. V té době začali odborníci rozporovat do té doby používané paradigma marketingového mixu. Důvodem pro rozkol bylo stále těžší plnění strategických plánů společností za používání marketingových prostředků. Bylo potřeba zamyslet se nad možností zapojení marketingu do strategického plánování. Vedle myšlenky marketingového mixu se v té době ocitl i strategický marketing, který neměl přímo nahradit do té doby používaný marketing management, nýbrž doplnit ho o další dimenzi (Jain, 1983). Díky tomu bylo možné začlenit marketing po bok strategického plánování a sjednotit procesy při plánování budoucích cílů společnosti. Koncept strategického marketingu je v podstatě přirozený vývoj v marketingové teorii a praxi. Strategický marketing dle Jaina (1983) zjednodušeně formálně řeší tři otázky:

1. Na jakých trzích nebo segmentech soutěžit?
2. Jakým způsobem soutěžit?
3. Kdy soutěžit?

Na zmíněné otázky navazuje Tabulka 1 ze stejnojmenného zdroje, kde je možné vidět rozdíly mezi strategickým managementem a marketing managementem v několika vybraných situacích.

Tabulka 1 - Rozdíl mezi strategickým marketingem a marketing managementem

<i>Bod rozdílu</i>	<i>Strategický marketing</i>	<i>Marketing management</i>
1. <i>Časový rámec</i>	Dlouhodobost	Day-to-day, rozhodování mají vliv na aktuální fiskální rok
2. <i>Orientace</i>	Deduktivní	Induktivní
3. <i>Rozhodovací proces</i>	Od spoda nahoru	Shora dolů
4. <i>Vztah k prostředí</i>	Prostředí je vnímáno jako dynamické a stále se měnící	Prostředí je vnímáno jako konstantní s občasnými výkyvy
5. <i>Citlivost na příležitosti</i>	Neustálé vyhledávání příležitostí	Ad hoc hledání nových příležitostí
6. <i>Organizační</i>	Dosažení synergie v rámci společnosti jak horizontálně, tak vertikálně	Zaměřen na cíle decentralizované složky
7. <i>Povaha práce</i>	Vyžaduje vysoký stupeň kreativity a originality	Vyžaduje vyzrállost, zkušenost a orientaci ke kontrole
8. <i>Vedoucí styl</i>	Požaduje pro-aktivní přístup	Požaduje reaktivní přístup
9. <i>Mise</i>	Řeší, na jakou činnost klást důraz	Zabývá se jasně vymezenými činnostmi

Zdroj: (Jain, 1983)

Segmentace

Již v 19. století působily společnosti v určitých produktových segmentech. V té době to byly především výrobní podniky. Důležité je poznamenat, že se tehdy marketingová teorie nevyvíjela vždy před praxí a některé procesy byly popsány v literatuře až po jejich praktickém využití. Souvislost, kterou Alderson (1937) popisuje, vyznívala až při úpravě legislativy, která definovala několik aspektů tržní konkurence v USA. Konkrétně se jednalo o Robinson-Patman Act z roku 1936, který se snažil chránit menší společnosti zákazem cenové diskriminace, nabízení produktů a služeb zdarma, omezení v oblasti reklamy a další legislativní úpravy. Jednotlivé segmenty jsou konkurenčním prostředím pro společnosti, které v nich působí (Alderson, 1937). S vývojem poptávky a očekávání trhů, je možné tento efekt sledovat nyní i ve službách, a právě i u individuálních investičních produktů. Alderson dále ve svém článku uvádí, že konkurenceschopnosti je možné dosáhnout diferenciací produktů, které budou nakupovány spotřebiteli s rozdílnými potřebami. Na díle Aldersona staví své základy Smith (1956), který již pracuje s pojmem segmentace. Smith však považuje diferenciaci produktu a tržní segmentaci za neoddelitelné. Segmentaci popisuje jako proces rozdělení trhu. Z počátku se trh jeví jako jeden heterogenní celek. Ten je možné rozdělit na několik menších trhů, které jsou homogenní a které se nazývají segmenty.

Smithova teorie segmentace přispěla k urychlení změny vnímání zákazníků společnostmi. Díky lepšímu porozumění segmentů a následné diferenciaci produktů je možné oslovit větší skupinu potenciálních zákazníků (Smith, 1956). Zároveň je dobré mít na paměti, že se segmenty obvykle vzájemně vylučují, tudíž nikdo nemůže být součástí více než jednoho segmentu (Scridon, 2008).

Při dalším vývoji později přirozeně došlo k symbióze myšlenek segmentace a strategického marketingu. Nyní segmentace neoddelitelně patří k plánovacím procesům a pomáhá určovat následné zacílení produktů a jejich přizpůsobení pro danou cílovou skupinu. Tento přístup se dnes vyskytuje při vytváření strategií a designu produktů ve všech společnostech a odvětvích, nejinak je tomu i u investičních produktů (Beane a Ennis, 1987).

Segmentace má bez pochyby důležité postavení ve spotřebitelském výzkumu. Motivací pro provádění segmentace je zkoumání individuálních rozdílů mezi

spotřebiteli kvůli lepšímu chápání spotřebitelského chování a jejich potřeb. Tím je tvořen základ pro formování kampaní pro různé segmenty trhu (Mazzochi, 2008). Pro společnosti efektivní segmentace umožňuje prodávat zboží nebo služby stejně efektivně v rozdílných segmentech trhu. Často je segmentace zaměňována s pojmem shluková analýza, což je chyba. Zákaznická segmentace je často považována jako důležitá část procesu mapování preferencí (Macfie, 2007), kdežto shluková analýza slouží ke sumarizování individuálních rozdílů zákaznických preferencí.

Statistické metody rozlišují *a priori* od *a posteriori* segmentace. V *a priori* segmentaci slouží vlastnosti nebo informace o zákaznících k definování segmentů. Může to být například věk, pohlaví nebo povolání. Zákaznické proměnné mohou být využity k modelování odpovědí pro každý segment zvlášť. Třeba využití odlišných analýz pro ženy a muže. Další možností je zahrnutí proměnných do statistických modelů. Hlavní rozdíl mezi *a priori* a *a posteriori* segmentací jsou, že u prvního přístupu charakteristiky zákazníků formují segmenty, například formování segmentu na základě podobných vlastností. *A posteriori* přístup odlišuje vlastnosti zákazníků od jejich odpovědí a umožňuje formovat segmenty na základě podobných odpovědí. Nicméně uživatelské vlastnosti by měly být zahrnuty do modelů, jelikož umožňují přesnější datový řez a následnou validaci nebo interpretaci segmentů (Næs, Brockhoff a Tomić, 2010).

1.1 Customer persona – význam a sestavení

Předchozí kapitola se věnuje tématu segmentace, kdy dochází k rozdělení celkového heterogenního trhu na jednotlivé stejnorodé podskupiny – segmenty. V návaznosti na to je vhodné specifikovat i konkrétní skupiny zákazníků v rámci segmentu a definovat si tak customer personu neboli “personu zákazníka”, což je profil typického zákazníka, který dokáže přiblížit představu o vybrané cílové skupině.

Profilace zákazníka je tedy jednou z technik segmentace. Zákaznická persona reprezentuje klíčové společné vlastnosti, hodnoty, potřeby, cíle, očekávání, chování a motivy segmentu. Díky ní lze jednoduše odkrýt potřeby zákazníka v atraktivnějším podání, jelikož je na zákazníka nahlíženo jako na živého člověka s se špetkou empatie, city a přáními. Tento způsob segmentace je také pro marketéry jednodušší

než pouze čtení informací z dat a čísel o uživatelích (Goodwin a Cooper, 2009; Hill a kol., 2017).

Sestavení osoby zákazníka je důležitým krokem k budování úspěšného vztahu se zákazníky a také k jejich následné prospekci. Jinými slovy, jakmile investiční společnost ví, jaké má zákazník potřeby a očekávání, může lépe prezentovat svou nabídku potenciálním zákazníkům a těžit z využití těchto informací (Scridon, 2008). Velmi často se stává, že profil zákazníka je jen atraktivní způsob zobrazení zřejmých nebo demografických dat. Definování segmentů na základě věku, příjmu, manželského stavu a vzdělání jsou dědictvím umístování na trh masových produktů po desítky let. Když časopisy a televize začaly se zobrazováním reklamy masových produktů, demografie jim pomohla vytvořit segmenty, které mohly být targetovány inzerenty a programovými manažery. Mnoho společností, obzvláště u masového a spotřebního zboží, stále spoléhají na tento způsob definování jejich trhů.

Přesto takovéto rozdíly mohou být irelevantní, ne-li zavádějící. Jelikož marketéři používají demografii po generace k definování a segmentaci zákazníků, často s velmi slibnými výsledky, je potřeba si uvědomit, že tento způsob není vždy efektivní k vytvoření zákaznické osoby. Někteří marketéři se naopak zaměřují na psychografii, další ze způsobů, kterými lze přistoupit k segmentaci. Mezi tyto faktory patří osobnost, hodnoty, životní styl, názory a další. Techniky segmentace je však možné kombinovat a je to žádoucí (Revella, 2015).

Pokud společnost najde u svých stávajících zákazníků shodné a opakující se vzorce demografických a psychografických charakteristik, naučí se chápat a rozumět odlišným skupinám ve své databázi. Spolu s monitoringem množství nákupního chování, rizikových vzorců a úrovně ziskovosti můžou firmy tyto znalosti využít pro vývoj produktů, přizpůsobení zákaznických služeb, výběr médií a kanálů a výběr cílení (Scridon, 2008).

Jansen a kol. (2021) a Tu a kol. (2010) uvádějí ve své literatuře tři základní přístupy, kterými jsou zákaznické osoby vytvářeny. Jde o kvalitativní, kvantitativní a smíšené metody. Každý přístup má své výhody i omezení a zahrnuje odlišné typy sběru a analýzy dat, ať už kvalitativní, kvantitativní či algoritmické (např. hierarchické shlukování, latentní sémantická analýza a další). Hranice mezi těmito

přístupy jsou nejasné, proto se můžou v praxi metody i překrývat (Jansen a kol., 2022).

Při sestavování customer persony je nejdůležitější to, aby se co nejlíže podobala skutečnému zákazníkovi a měla by vycházet z dostupných dat, které o cílové skupině víme. Tato data sbíráme nejčastěji ze vzorku uživatelů, jež reprezentují námi vytyčenou cílovou skupinu, jelikož je prakticky nemožné zjistit informace od všech našich zákazníků či potenciálních zájemců. Pokud žádné předchozí informace nemáme, je vhodné investovat náš čas a peníze nejdříve do zjištění specifik a chování této skupiny lidí a až na základě toho segmentaci provádět (Procházka a Řezníček, 2014).

Informace o zákaznících nalezneme v různých formách, ať už jako malé vzorky dat z kvalitativních rozhovorů či rozsáhlé analýzy velkých dat z kvantitativních šetření (Jansen a kol., 2022). V rámci uživatelských výzkumů (rozesílání dotazníků a realizace rozhovorů) jsou zpovídáni jak věrní zákazníci (např. členové věrnostního programu), tak potenciální zákazníci, kteří zvažují koupi našeho produktu či služby nebo i zákazníci nakupující stejný typ produktu u konkurence (např. zvažovali i naše možnosti produktu, ale zvolili konkurenci – zde je možnost přetáhnout je k nám).

V případě nedostatku dat a nemožnosti provést vlastní dotazování lze vytvořit tzv. proto-personu (Gothelf, 2012). Tato persona je založena především na brainstormingu a oproti klasické personě je časově a finančně méně náročná, proto je i frekventovaněji využívána. Je potřeba dbát na správnost vytyčení persony a v případě neshody s reálným zákazníkem je nutné proto-personu vždy upravit (Řezáč, 2014).

V procesu sestavování profilu zákazníka je nutné myslet také na to, že je ideální definovat více person, jelikož všichni naši zákazníci nebudou stejní, tudíž ani nebudou zapadat do naší jediné představy o zákazníkovi. Větší množství person nám umožňuje diverzifikovat zákazníky a tím i rozšiřovat pole působnosti naší značky. Marketingové persony jsou následně řazeny dle priority od nejdůležitější (stálý zákazník/typický spotřebitel) až po méněcenné zákazníky (spontánní kupující/nahodilý uživatel).

Když se podíváme již na samotný proces tvorby persony zákazníka, je několik oblastí, které by měla každá persona pokrývat. Sociodemografické a demografické

údaje jsou již samozřejmostí – od pohlaví, věku, vzdělání, až po rodinný stav, zaměstnání, příjem či velikost města bydliště. Mnohem důležitějšími jsou ale návyky, potřeby či způsoby chování osoby nebo také interakce do kterých osoba s naším produktem vstupuje. Dále by persona měla mít i fiktivní jméno, díky kterému se bude znát skutečnější a bližší konkrétnímu zákazníkovi. Většinou se přikládá i fotografie pro snadnější představení osoby. V neposlední řadě je vhodné odvyprávět příběh dané osoby, který spojuje náš produkt právě s personou (Procházka a Řezníček, 2014).

Předchozí odstavce je možné demonstrovat na následujícím příkladu: Petr za dobrého počasí rád griluje, je dobrý v řízení lidí, ale nezvládá vaření. Tyto informace však nemají téměř žádný vliv na to, jak by se Petr rozhodl při výběru investování volných finančních prostředků. V kombinaci s demografickými údaji o Petrovi by bylo možné například zjistit v jaké části města žije a jaký používá gril, ale jeho preferovaný výběr investice nebo kritéria výběru z těchto informací zjistit nelze. Na tomto příkladu je vidět, že znát personu zákazníka pomáhá chápat vnitřní motivy a zasazovat je do širšího kontextu zkoumaného segmentu.

2 Investice

Investování je souhrnně označováno jako činnost, která se zabývá správou investic. Investice jsou finanční prostředky, které byly vloženy do konkrétního projektu za účelem zhodnocení vložených peněz a zisku výnosů. Tato práce zkoumá souvislosti mezi investováním a udržitelností. Investice jsou v této práci rozděleny na reálné a finanční, nicméně je možné je rozdělovat i jinými způsoby (Černohorský a Teplý, 2011). Podle zákona č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu je však běžné, že investiční nástroje mohou splňovat charakteristiky několika různých druhů a nemusí být na první pohled jasně dané o jaký druh investice se jedná. Přiblížení investic je důležité pro výzkumnou část práce, která se zabývá přístupem k jednotlivým druhům investic v rámci zeleného investování.

2.1 Reálné investice

Reálné investice jsou hmotná aktiva, která mají určitou hodnotu díky své podstatě a vlastnostem. V České republice jsou nejrozšířenějšími reálnými investicemi dle objemu transakcí nemovitosti, komodity a umění (Veselá, 2019). Kromě těchto tří oblastí je v jiných zemích často investováno do automobilů, oblečení, vína, historických artefaktů a dalších aktiv, které mají ve své oblasti potenciál ke zhodnocení (Černohorský a Teplý, 2011).

Důvodů pro investování do reálných investic může být několik a uvedeny jsou některé z nich. Díky hmotnému aktivu je celkové riziko podstatně nižší než u finančních instrumentů, se kterými jsou spojeny například měnová rizika, inflační rizika, jump-to-default rizika a další, která u reálných investic neexistují, nebo nepředstavují tak podstatnou hrozbu pro reálnou investici. Korelace s finančními instrumenty je většinou nízká, takže je žádoucí mít alespoň část portfolia ve formě reálných investic. Vzhledem k tématu práce je důležité zmínit i snazší ohodnocení udržitelnosti reálné investice. To je dáno svou fyzickou podstatou a vlastnostmi. U budov je možné hodnotit způsob výstavby, použité materiály, energetickou náročnost stavby a další. U komodit je to způsob získávání, opracování a transportu. V tom se reálné investice odlišují od finančních. Kromě pozitiv však existují i některá negativa. Především je to nízká likvidita, která neumožňuje rychlou transformaci zpět na peníze. Realizace investice tedy závisí na adekvátním úsilí a odpovídající době. S hmotnou podstatou reálných investic také souvisí potřebný prostor pro

skladování v případě movitostí a pak také náklady na držbu investice. Opravy, údržba nebo poplatky (Černohorský a Teplý, 2011).

2.2 Finanční investiční nástroje

Finanční investice se liší mnoha způsoby od investic reálných. Jejich základem je, že nemají fyzickou podstatu a mají charakteristiky dluhových hodnot. Při vložení peněz do nějaké investice vzniká vůči investorovi určitý závazek a povinnost. Týká se to peněžních investic, u kterých obchodované a držené peněžní prostředky drží banka nebo obchodní místa (burzy, platformy a další). Ve stejné míře se to týká i cenných papírů, u nichž jejich samotná držba přináší nároky na kapitál nebo výnosy (Černohorský a Teplý, 2011).

Finanční investice jsou hlavním proudem v investování. Jsou předmětem vzdělávání, diskuze i regulace. Vzhledem k nedostatku dat ovšem není možné přesně vyjádřit rozdíly v investovaných objemech prostředků mezi finančními a reálnými investicemi. Důvodem je nedostatek informací ohledně velikosti trhu reálných investic. Finanční instrumenty podléhají dohledu a jsou relativně přesně definovány (Černohorský a Teplý, 2011). Za reálné investice je možné předpokládat cokoliv, co je hmotným aktivem. Není tedy možné jednoznačně porovnat stavové a tokové veličiny finančních a reálných investic (Veselá, 2019).

Cenné papíry

Cenné papíry představují dokumenty, které umožňují držitelům uplatnit specifická práva. Představují finanční nebo majetkové pohledávky vůči instituci, která je vydala. Hlavním důvodem pro vydání cenných papírů je zajištění finančních prostředků pro emitenta, které potřebuje pro své fungování, a umožnění investorům investovat a dosahovat zisků (Černohorský a Teplý, 2011). Cenné papíry mohou být vydány různými subjekty a mohou být rozděleny na různé druhy. Nejčastější jsou dluhopisy a akcie, které se také volně překládají jako „nárok“ (Dvořák, 2016).

Dalším druhem, který je velmi rozšířeným jsou podílové listy, resp. akcie podílových fondů. Tento druh cenných papírů umožňuje držiteli investovat i bez velkých finančních prostředků a mít komplexní portfolio zastřešené správcem fondu, který se o portfolio stará (Černohorský a Teplý, 2011). Kromě těchto nejoblíbenějších

instrumentů jsou k dispozici také finanční deriváty, jejichž hodnota je odvozená od podkladového aktiva (Fernando, 2023).

2.3 Determinanty zelené investice

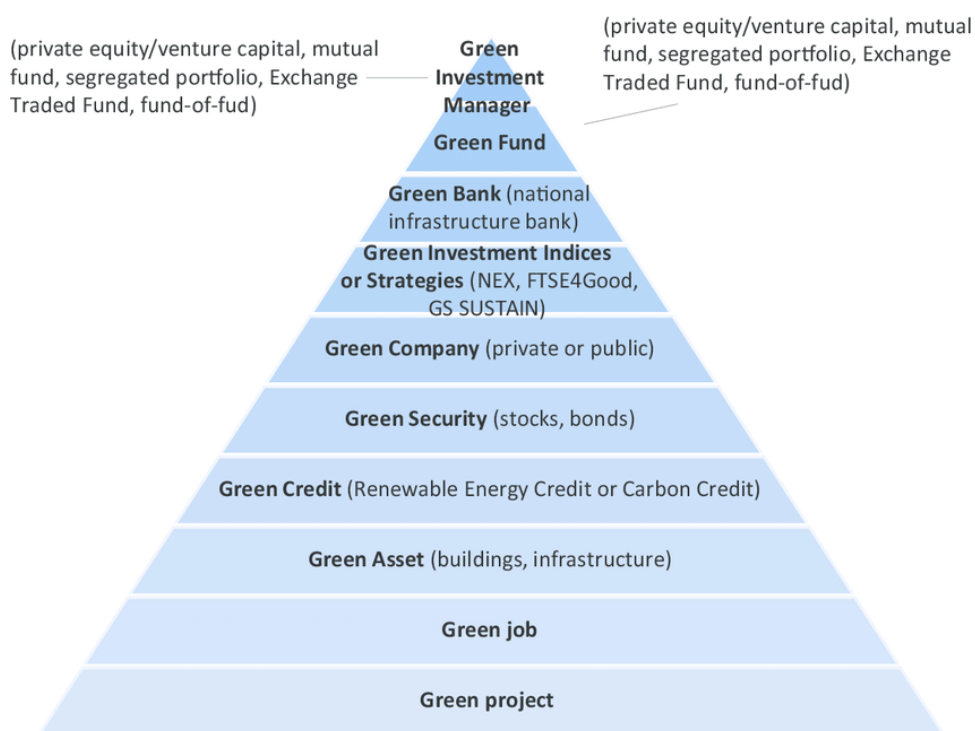
Od roku 1924 se v literatuře i praxi vyskytuje pojem CSR, ke kterému je přistupováno jako k fenoménu, jehož definice se v průběhu času mění (Han a kol., 2020). Základem však zůstává, že tento pohled sleduje aktivity společnosti z environmentální, sociální a ekonomické perspektivy. V návaznosti z toho vyplývá, že společnosti nejsou zodpovědné pouze za dosahování co nejvyššího zisku, ale také za udržitelný rozvoj společnosti. Tyto myšlenky pramení z etických hodnot, které se projevují společně se zvyšujícím se uvědoměním dopadů lidstva na udržitelnost rozvoje. Na přelomu 20. století změny v přístupu k zodpovědnému a efektivnímu investování vyústily ve vznik zeleného investování. Jeho cílem je umožnit udržitelný rozvoj společnosti, za využití investovaných prostředků.

Zelená investice je velmi široký pojem. Může být explicitní i implicitní. Některé definice mohou být obecné, kdežto jiné zase více technické nebo specifické. Může být chápán například jako nezávislý koncept, jako součást kontextu investování nebo jako přístup k investicím. Poslední zmíněný příklad je obsahem této práce a pojem zelené investování je chápáno jako investování při splnění určitého souboru kritérií. Na zelené investování však mohou odkazovat i různé další pojmy jako ekologické investování, ESG investování nebo SRI (Junsu, Do-Yeong a Semi, 2020).

‘Zelenost’ investice může být postulována v absolutních ukazatelích (zboží nebo technologie je zelená nebo ne), nebo v relativních ukazatelích (např. Jedna společnost má nižší skleníkové emise než druhá nebo spotřebuje méně energie). Zelené investice jsou vždy spojeny se zmírňováním klimatických změn nebo adaptací na ni. Definice zeleného investování zaměřené na změnu klimatu jsou jednodušší, protože je lze do určité míry odvodit z vědeckých poznatků o tom, jak změnu klimatu řešit (Chițimiea, 2011).

Definice, které popisují, co to vlastně je ‘zelené’ mohou být založeny na zamýšlených argumentech (neboli přístupu predikce) – jako na příklad jakákoliv aktivita spojená s obnovitelnými a udržitelnými zdroji, energetické efektivity nebo vodohospodářství. Druhým přístupem je orientace na základě specifických

indikátorů. Existují kvantitativní a kvalitativní definice, které svou snahu zaměřují na měření různých tříd ‘zelenosti’. Ty vyžadují určitou formu indikátorů nebo hodnotící škály (např. emise skleníkových plynů, spotřeba energie, recyklace a odpadové hospodářství). Účel investice je klíčem ke specifickému určení zelených kritérií, jelikož umožňuje orientaci mezi potenciálními konflikty – příkladem může být investice do akcií společnosti, která prodává elektromobily na trzích, kde elektrická energie není získávána z obnovitelných zdrojů. Řešení konfliktu náleží na splnění účelu. Možnými opozičními účely v tomto případě mohou být zahrnutí ‘zelené’ společnosti do portfolia nebo co největší ochrana přírody díky snížení emisí skleníkových plynů (které však nemůže být dosaženo, pokud je elektřina získávána z neobnovitelných zdrojů) (Eyraud, Clements a Wane. 2013).



Zdroj: (Szczepanowska a kol., 2015)

Obrázek 1 - Pyramida zelených investic

Investiční instituce přistupují k zeleným investicím různými způsoby. To pomáhá vytvářet různé definice tohoto pojmu a ve způsobu měření investovaných objemů. Mezi hlavní přístupy patří:

Zelená aktiva vs. Zelené investiční překryvy

Zelené investice se týkají aktiv definovaných jako zelené, jako jsou společnosti v oblasti obnovitelné energie, tematické zelené fondy nebo uhlíkové kredity. Na

druhou stranu, zelené investování může být realizováno formou investičního překryvu, například integrací aspektů změny klimatu nebo ESG prvků do obecného investičního přístupu nebo dodržování právních předpisů SRI. Terminologie se v průmyslu liší, a podobný rozdíl byl učiněn i u ESG investování, kde se rozlišuje mezi integrovaným ESG a cíleným ESG. Integrované ESG se týká použití ESG parametrů v obecném investičním procesu, zatímco cílené ESG se vztahuje na specifické mandáty, produkty nebo manažery (Roselle, 2016; Eyraud, Clements a Wane. 2013; Han, 2020).

Strategická alokace aktiv

Tento přístup zahrnuje řadu důležitých rozhodnutí, které je potřeba učinit. Za prvé ve formě ESG / SRI / zelené integrace v obecném investičním procesu (např. Všichni manažeři musí do reportovaných analýz zahrnout udržitelné aspekty vzhledem k uvažovaným analýzám). Dalším krokem je alokace vymezeného kapitálu na zelené investice. Třetím prvkem je rozhodnutí o určení podílu pro zelené investice v rámci jednotlivých tříd aktiv. Následujícím rozhodnutím je typ zelené investice. Posledním krokem je implementace zelených rozhodnutí ve stávající struktuře anebo vyčlenění specializovaných manažerů zaměřených na problematiku zeleného investování (Roselle, 2016; Han, 2020).

Přístupy k zeleným investicím

Investiční manažeři dále uskutečňují strategická rozhodnutí v jejich oblastech nebo fondech. Během praxe se rozvinulo pět hlavních zelených přístupů:

- Negativní screening – eliminace nežádoucích odvětví a produktů (např. zbrojařský průmysl nebo tabákové výrobky)
- Pozitivní screening nebo výběr aktiv
- Investování do 'zelených témat' (např. Budování cirkulární ekonomiky nebo vývoj alternativ k fosilním palivům)
- Zapojení / propagace zelených témat
- Integrace zelených / ESG / SRI faktorů do investičních analýz

Tyto přístupy se vzájemně nevylučují. Investoři používají kombinaci přístupů. I těch, které zde nejsou uvedeny.

Zelený v kontextu ESG a SRI

Zelené investice mohou být samostatné, součástí širšího investičního tématu nebo úzce spojené s jinými investičními přístupy.

- SRI (sociálně nebo udržitelné odpovědné investování)
- RI (zodpovědné investování)
- SI (udržitelné investování), udržitelný kapitalismus
- Dopadové investování (včetně mikro financování)
- 2BL / 3BL investování (s finančními, sociálními a ekologickými cíli)

Neexistuje shoda na tom, jakou mají mezi sebou tyto termíny souvislost. Vzájemně se nevyklučují a mohou se doplňovat, ale i konkurovat. Například společnost v oblasti zelených technologií může mít problémy v oblasti lidských práv nebo s pracovními zákony. Naopak společnost bez problémů v řízení a zákonech může být velkým znečišťovatelem. I v rámci zeleného sektoru může společnost vyrábějící zelené zboží nebo produkt z ekologického hlediska využívat nestandardní procesy a naopak. Společnosti mohou také kompenzovat své emise nebo jiné zelené hodnocené aspekty podnikání nákupem emisních kreditů, povolenek nebo certifikátů obnovitelné energie. Někdy investoři aplikují dva nebo více konceptů současně. Preference různých konceptů se v různých zemích a u různých investorů liší a svou roli hrají historické, kulturní a regulační důvody. Je důležité poznamenat, že zelené investování bylo tradičně většinou zakotveno v širším investičním přístupu. Proto by nebylo rozumné omezovat jakoukoli analýzu pouze na to, co je výslovně deklarováno jako „zelená investice“ v čisté formě. Pro zjednodušení diskuse pro účely tohoto dokumentu je zelené investování považována za podmnožinu ESG, SRI, odpovědných, udržitelných nebo podobných investičních přístupů, které jsou všechny považovány za synonyma (Eyraud, Clements a Wane. 2013).

Motivace

Liší se také motivace pro zelené investice. Je důležité mít na paměti rozdílné motivy na straně zelených investorů, protože to bude formovat jejich definici a chápání toho, co je to zelená investice.

Tabulka 2 - Motivace pro zelené investování

<i>Finanční kritéria</i>	<i>Nefinanční kritéria</i>	<i>Reputace</i>	<i>Compliance</i>
Standardní kritéria pro hodnocení návratnosti	Ekologická	Reputace investora a společnosti, do které je investováno	Splnění zákonných požadavků
Standardní riziková kritéria	Vědecká	Tlak ze strany médií, neziskových organizací	Dodržování mezinárodních konvencí
Standardní kritéria pro diverzifikaci portfolia	Etická, náboženská, politická a sociální	Nehmotná aktiva – investování do komunit a další podobné aktivity	Dobrovolné dodržování kódů, zkratek, principů a označení v odvětví
Rizikové okolnosti v dlouhém období	Jiná hodnotitelná uvážení	Použité marketingové nástroje	Zveřejňování informací a transparentnost
	DBL		

Zdroj: (Voicaa, Panaitb a Radulescub, 2015)

Jednotlivé motivy se navzájem nevyklučují. Různí investoři mají různé priority, profily a očekávání (Clearpath, 2011). Konkrétní pořadí závisí na právním prostředí, vlastních pravidlech společností a preferencích osob s rozhodovací pravomocí. Pro většinu společností a finančních institucí zůstávají finanční kritéria primárním motivem. Na druhou stranu nadace, charity nebo státní investiční fondy mohou mít explicitní zelenou politiku nebo konkrétní etické cíle.

Existuje také rozpor o tom, co vlastně znamená světecká povinnost z hlediska zodpovědného investování. Historicky se tvrdilo, že politika SRI je neslučitelná se světeckou odpovědností dosáhnout primárního finančního úkolu, tedy maximalizace výnosů. Proto zelené investice musely být finančně alespoň na podobné úrovni jako nezelené investice (Freshfields, 2005). V dnešní době však tento rozpor postupně mizí a zelené investice jsou stále častěji vnímány jako přirozený vývoj.

2.4 Zelené investice podle třídy aktiv

Zásady zeleného investování se neuplatňují stejně na všechny třídy aktiv. Udržitelné investování se historicky nejvíce uplatňovalo v akciích. V posledních letech se však pozornost obrací také na dluhopisy, nemovitosti, alternativní aktiva a také celkově na proces alokace aktiv související se změnou klimatu (Mercer, 2012).

Proces alokace aktiv

Zatímco investování do zelených témat či fondů má určitou tradici, přistupování k zeleným investicím na úrovni tříd aktiv je na trhu stále něčím novým. Tento posun byl reakcí na sílící diskuzí o opatřeních investorů proti změně klimatu a potenciálních příležitostech, které jsou k dispozici při přechodu na udržitelné využívání zdrojů. Cílem je odlišit zelenost celých tříd aktiv a podle toho upravit investiční politiku.

Mercer (2011) hodnotí dopady změny klimatu na alokaci institucionálních aktiv. Poznává že tradiční strategická alokace aktiv, přestože je klíčová pro stanovení výsledků správy portfolia, nezohledňuje změnu klimatu. Rámec pro hodnocení rizika změny klimatu je vyvíjen ve třech dimenzích: 1. nízkouhlíková technologie; 2. dopad samotné změny klimatu na investice a; 3. náklady na emise vyplývající ze změn politiky. Tento zdroj dále také hodnotí klimatickou citlivost různých tříd aktiv v různých scénářích a zjišťuje, že alokace na udržitelné akcie, energetickou účinnost a technologie obnovitelné energie v kotovaných a nekotovaných aktivech, lesní půdě a zemědělské půdě by mohly zlepšit výkonnost portfolia.

Mercer (2012) zkoumá kroky investorů v tomto ohledu a poskytuje příklady, jak upravit alokaci aktiv do portfolií, která podporují opatření v oblasti změny klimatu. Data potvrzují, že investice do infrastruktury, dřeva, půdy a některých dalších reálných investic rostou a jsou oblíbeným tématem mezi investory než jen téma změny klimatu.

Blackrock, největší světový správce aktiv (\$9,42 bilionu k 30.6.2023), založil v roce 2011 investiční skupinu pro obnovitelné zdroje s prohlášením, že projekty na téma obnovitelných energetických zdrojů představují působivou příležitost pro investiční komunitu tím, že poskytují přístup ke třídě aktiv, která potenciálně kombinuje vyhledávané investiční charakteristiky několika různých typů investic. Další investoři zmiňují zelené dluhopisy nebo udržitelné nemovitosti a také integraci klimatických rizik do ESG a obecného investičního procesu (Climate bonds initiative a HSBC, 2012).

Ve finanční komunitě je věnována určitá pozornost přístupu strategické alokace aktiv k citlivosti na klimatické riziko. Zpráva DB Climate Change Advisors (2011) pojednává o dopadu změny klimatu na vyhlídky rizik a výnosů široké škály tříd aktiv.

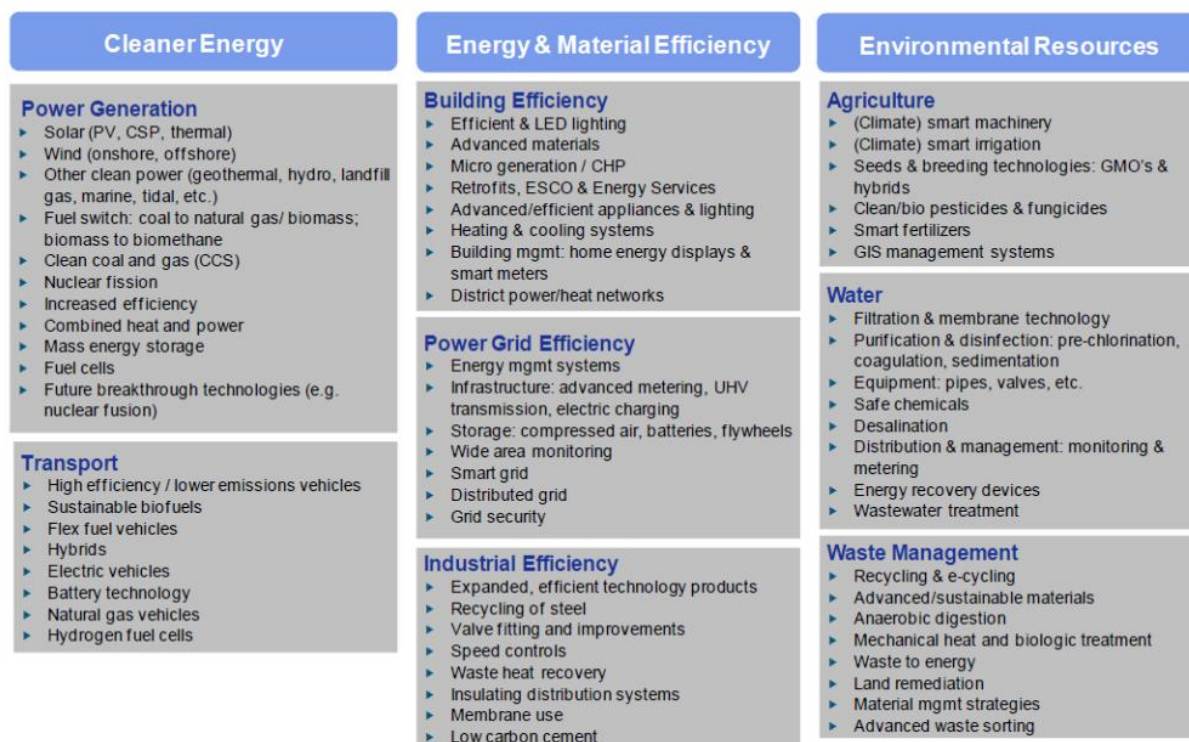
Dlouhodobé investiční příležitosti a/nebo ochrana před klimatickými riziky jsou identifikovány v některých sektorech veřejného a soukromého kapitálu (zejména clean-tech, energetická účinnost), infrastruktury a portfolií s pevným příjmem zaměřeným na správu uhlíku. Jako poslední, kombinovaná strategie překryvu uhlíkově negativních aktiv využívající kompenzační kredity uhlíku může sloužit jako nástroj k dosažení uhlíkově neutrálních pozic a k přidání výhod finanční diverzifikace.

Investice do zelených aktiv přináší nové investiční příležitosti, ale také nová specifická investiční rizika. Sullivan (2011) výslovně pojednává o hlavních nejistotách, které vnímají zejména investoři (implicitní a explicitní politická rizika a technologická rizika nízkouhlíkových investic).

Analýza dopadu změny klimatu na různé druhy investičních aktiv je stále v počátečních fázích a vyvíjí se. Obtížně se určuje, jak zelené jsou různé třídy aktiv, a je zde potřeba dalšího vývoje v této oblasti. Existuje riziko, že takové posouzení se může stát samozřejmostí, pokud se ukáže, že takzvané udržitelné investice jsou výhodné pro klimatické změny nebo zelený rozvoj. Přestože alokace aktiv může rychle přesměrovat značné množství kapitálu, existují debaty o tom, zda tento přístup není příliš zjednodušující, a zda dokáže skutečně přinést žádané výhody pro životní prostředí a zároveň požadovanou finanční návratnost.

2.5 Zelené akcie (akciové indexy)

Zelené akciové produkty se objevují na trhu stále častěji a využívají nejrůznější přístupy k zelenému investování. Úroveň metodologie a transparentnosti se velmi liší. Příklad širokého, komplexního světa investování do změny klimatu je uveden ve zprávě DB Climate Change Advisors (2012). Identifikuje tři sektory: čistší energii, energetickou a materiálovou účinnost a jako poslední environmentální zdroje (viz Obrázek 2)



Zdroj: (DB Climate Change Advisors, 2012)

Obrázek 2 - Tři sektory zelených investic

Tato práce se zaměřuje na akciové indexy, protože mají tendenci být transparentnější a snadněji srovnatelné. Poskytovatelé indexů mají často motivaci k tomu, aby byly použité metodiky jasnější, než je tomu tak u fondů. Indexy jsou primárním investičním nástrojem pro investiční manažery a vlastníky investic, protože poskytují měřítko nebo referenční bod pro aktivní investiční rozhodnutí. Kromě toho je podstatná část fondů a institucionálních mandátů spravována „pasivně“, tj. velmi pečlivým sledováním referenčních indexů. K indexům lze pro účely této práce připojit fondy obchodované na burze (ETF – jako historicky první vznikl SPDR S&P 500 ETF TRUST) a deriváty. Počet zelených ETF v posledních letech výrazně vzrostl. Jako důvody se často uvádí likvidita, transparentnost a nákladové výhody.

Zelené akciové indexy

Všichni hlavní poskytovatelé (burzy, makléři apod.) indexů postupem času vyvinuli určitý druh indexů SRI, ESG nebo indexy environmentálních změn. Nyní je k dispozici široký výběr akciových indexů využívajících různé přístupy, definice, složení, pokrytí a metodologii.

Tabulka 3 uvádí přehled některých indexů, které jsou v současnosti investorům k dispozici. Některé indexy mají poměrně úzké sektorové nebo tematické zaměření, např. na alternativní energii nebo čisté technologie a inovace. Další zahrnují typickou škálu zelených činností, včetně enviromentálního managementu energetické účinnosti a podobně. Jiné se opět soustředí pouze na jeden faktor, nejvýrazněji na emise uhlíku. Nejstarší indexy mají tendenci být šířeji zaměřené a soustředí se na více oblastí (Statman, 2006).

Tabulka 3 - Přehled zelených akciových indexů

	<i>RI / SRI / ESG / SI</i>	<i>Zelená tematika</i>	<i>Indexy související s uhlíkem</i>	<i>Sektory</i>
<i>MSCI</i>	MSCI ESG / SRI	MSCI Climate; Environmental		
<i>Markit</i>			Markit Carbon Disclosure	
<i>S&P</i>		S&P Eco	S&P Carbon Efficient	S&P Clean Energy, Alternative Energy
<i>FTSE</i>	FTSE4Good Series	FTSE Environmental Market	FTSE CDP Carbon Strategy	
<i>HSBC</i>		HSBC Climate Change		
<i>NASDAQ</i>		NASDAQ OMX Green Economy		
<i>Wilderhill</i>				Wilderhill New Energy Innovation (NEX)
<i>Bloomberg</i>				Bloomberg Clean Energy
<i>Dow Jones</i>	DJ Sustainability			

Zdroj: (MSCI, 2023)

Preference indexů se mezi zeměmi a investory liší. V Japonsku se investoři zaměřují na indexy s ekologickou tematikou. Technologie a sociální aspekty (např. komunitní investování) jsou populární v USA, zatímco v Evropě je zájem obecně široký napříč všemi přístupy odpovědného investování (RI). Indexy zaznamenávají rostoucí poptávku po různých oblastech a ze strany všech investorských skupin, poháněnou také změnami v legislativě, regulacích a vládními iniciativami, např. zelené ISA ve Spojeném království (UKSIF, 2010). Indexy se také liší v přístupu k

výběru a vážení složek indexu. Existují tři základní přístupy poskytovatelů indexů (viz Tabulka 4):

1. Screening: vytvoření zeleného / ESG / SRI indexu, jenž je podmnožinu jiného obecného indexu
2. Best-of-class: např. horních 20 % v rámci sektoru nebo průmyslu
3. Revaluace: úpravy vah akcií ve standardním tržním indexu podle zelených faktorů

Tabulka 4 - Přístup k zelenému výběru

<i>Screening</i>	<i>Best-of-class</i>	<i>Revaluace</i>
FTSE4Good; Environmental Market		FTSE CDO Carbon Strategy
	DJ Sustainability	
S&P Eco, Clean Energy		S&P Carbon Efficient
MSCI Environmental, Climate	MSCI ESG / SRI	
HSBC Climate Change		
Bloomberg Clean Energy		
Wilderhill New Energy Innovation (NEX)		
NASDAQ OMX Green Economy		
		Markit Carbon Disclosure

Zdroj: (Voicaa, Panaitb a Radulescub, 2015)

Poskytovatelé indexů používají interní nebo externí výzkumné zdroje pro určení svých zelených světů. Vzhledem k různým přístupům není překvapením, že definice zelených investic se v různých indexech liší. Hlavní rozdíly jsou z hlediska použité metriky. Někteří poskytovatelé vybírají zelené akcie na kvalitativním základě, tj. protože působí v určitých zelených sektorech nebo vyrábějí zelené technologie. Jiní zahrnují celý akciový trh a specifikují „zelenost“ kvantitativně, např. 50 nebo více procent příjmů musí souviset se změnou klimatu nebo s akciemi, které nejvíce přispívají ke snižování emisí. V best-of-class přístupu je vše relativní, protože je vybráno 10 % nebo 20 % nejlepších společností v odvětví. V důsledku rozdílných přístupů tedy nastává, že všechny skutečné indexy vypadají velmi odlišně ve všech parametrech, včetně počtu akcií, průměrné velikosti, likvidity a sektorového členění. Výsledkem je velká rozmanitost jednotlivých společností v různých indexech.

Pohybují se od malých, vysoce specializovaných výrobců až po známé globální hráče, kteří jsou považováni za zelené nebo alespoň zelenější než ostatní.

Zelené indexy mají svá omezení a slabiny. Mezi často nalézané předsudky/problémy (*toto tvrzení neplatí nutně pro všechny indexy*) patří:

- Sektorový bias (např. Vyšší váha technologických a farmaceutických firem, finančních institucí a TMT)
- Country of origin bias (např. Nízká váha pozice v Japonsku, na rozvíjejících se trzích)
- Zkreslení na základě velikosti akcií (Vyšší váha u větších akcií nebo naopak; v závislosti na přístupu indexu)
- Cykličnost

V obecné rovině zde může dojít k dalším problémům, například:

- Datová kvalita a transparentnost (Sinclair, 2012)
- Chybné reportování ESG společnostmi
- Nedostatečné zveřejňování – především u SME a na rozvíjejících se trzích
- Rozkoly ve výkonnosti a rizicích vzhledem k běžným indexům

Analýza zelených a odpovědných akciových indexů odhaluje velké rozdíly napříč indexy na trhu. Změny se projevují na různých úrovních zkoumání. Jednou z nich je investiční zaměření indexů. Některé indexy mají relativně úzké sektorové nebo tematické zaměření, zatímco jiné pokrývají typický rozsah zelených aktivit. Další kategorie se soustředí pouze na jeden faktor, nejčastěji na emise uhlíku. Akciové indexy lze také seskupovat podle různých přístupů k výběru akcií, tj. screeningu, best-of-class přístupu nebo podle revaluace akcií. Existují také velké rozdíly, pokud jde o použité metriky. Někteří poskytovatelé vybírají zelené akcie na kvalitativním základě, zatímco jiní se snaží specifikovat zelenost pomocí nějakého kvantitativního měření. Některé indexy zdůrazňují absolutní hodnoty, u jiných je to vše relativní ke srovnatelným společnostem. V důsledku toho existuje velká rozmanitost v počtu a povaze akciových složek (akcií) různých indexů, od obchodovaných SME až po velké nadnárodní společnosti. Všechny různé přístupy, které jsou zahrnuty do této práce, mají své přednosti i nedostatky. V práci také nejsou obsaženy všechny

přístupy, které existují, kvůli jejich počtu jemným rozdílům oproti hlavním vybraným přístupům, kterými se práce zabývá. Definice zelenosti stále není jednotná a shoda neexistuje mezi praktikujícími odborníky, ani výzkumnými pracovníky.

2.6 Zelené dluhopisy

V mnoha zemích jsou dluhopisy nejdůležitější třídou aktiv pro institucionální investory. Zatímco zelené dluhopisy v nějaké formě nejsou zcela novým produktem, diskuse o nich se v poslední době zintenzivňuje v souvislosti s diskusí o změně klimatu a související odpovědnosti investorů. V posledních letech byly spuštěny některé nové fondy zelených dluhopisů pro drobné i institucionální investory v různých zemích.

Zelené dluhopisy lze obecně definovat jako cenné papíry s pevným výnosem vydané vládami, nadnárodními bankami nebo korporacemi za účelem získání potřebného kapitálu pro projekt, který přispívá k nízkouhlíkové ekonomice odolné vůči klimatu (Rada EU, 2023).

Sdílejí typické vlastnosti s běžnými dluhopisy (Della Croce a kol., 2011). Hlavní kategorie jsou:

- Dluhopisy zajištěné (vázané na konkrétní zelené projekty, např. Výstavba větrných farem)
- Podnikové dluhopisy (vydané zelenou společností - např. NextEra Energy, Tesla, JinkoSolar Holding)
- Dluhopisy vydané (rozvojovou, mezinárodní, jinou) finanční institucí za účelem získání kapitálu pro zelené projekty. Jedná se například o dluhopisy vydané Světovou bankou, ADB (asian development bank), EIB (european investment bank), IFC (international finance corporation) atd.
- Státní nebo komunální dluhopisy (např. americké CREB – Clean renewable energy bond)

Některé emise dluhopisů jsou řízeny konkrétními vládními pobídkami, např. CREB vlády USA. Zelené dluhopisy mohou být strukturovány různými způsoby, např. s vazbou na inflaci nebo zelený index (Della Croce a kol., 2011).

Rozprava o definici

Ve svém dokumentu Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC, 2011) uvedla řadu problémů se zelenými dluhopisy pro institucionální investory, zejména malou velikost (objem), nízkou likviditu a krátkou dobu splatnosti. Přestože se preferuje dlouhodobé investování do udržitelných aktiv, je nepravděpodobné, že by uplatňovaly nějakou prémii k zelenému označení.

Wood a Grace (2011) pozorují, že neexistují žádné jednoznačné standardy pro to, co tvoří dluhopis zeleným. Výsledkem rozhovorů provedených *Initiative for Responsible Investment* na Harvardově univerzitě je, že investoři nepožadovali specifické standardy pro zelené dluhopisy. Někteří emitenti si mohou vybrat projekty na základě jejich příspěvku ke snižování emisí. Jiní mohou zahrnovat otázky, jako je ochrana přírody a udržitelné zemědělství.

Nejtransparentnějšími klimatickými dluhopisy jsou ty, kde jsou prostředky jasně určeny na konkrétní programy nebo aktiva související s klimatem. Mezi existující příklady patří zeleně označené dluhopisy vydané mezinárodními finančními institucemi pro projekty zaměřené na změnu klimatu, dluhopisy na projekty větrných nebo solárních farem nebo podnikové dluhopisy společností zabývajících se čistou energií. *Climate Bonds Initiative* ve spolupráci s *HSBC Climate Change Center of Excellence* zjistila, že k únoru 2012 byly v oběhu dluhopisy v hodnotě 174 miliard USD, které by se daly označit za dluhopisy orientované na změnu klimatu. Naprostá většina je ve formě korporátních dluhopisů (82 %), zbytek tvoří dluhopisy komunální, finančních institucí a projektové dluhopisy. Jejich největšími sektory z celkových 174 miliard USD jsou doprava (téměř výhradně železniční dluhopisy) za 119 miliard USD, obnovitelné energetické zdroje za 29 miliard USD a financování klimatu za 22 miliard USD (Climate Bonds Initiative a HSBC, 2012).

V listopadu 2011 byl představen Climate Bond Standard (CBS). Climate Bond Standards Board, skupina institucionálních investorů a ekologických neziskových organizací, poskytuje certifikační program pro klimaticky orientované dluhopisy. Certifikační schéma umožňuje investorům, vládám a dalším zúčastněným stranám upřednostňovat zelené investice s dostatečnou jistotou, že finanční prostředky jsou využívány k vytvoření udržitelného hospodářství. CBS definuje nízkouhlíkovou

ekonomiku jako ekonomiku fungující v mezích globálního průměrného zvýšení teploty o 2 stupně nad předindustriální úrovní (CBS, 2023)

Dluhopisy tedy budou způsobilé pro certifikaci, pokud přímo přispívají k:

- Rozvoji udržitelných průmyslových odvětví, technologií a postupů, které dosahují účinného využívání zdrojů v souladu s předcházením změny klimatu
- Zásadní přizpůsobení se důsledkům změny klimatu

CBS vychází z oblastí, kde dochází k všeobecnému konsensu. Různé oblasti se postupně přidávají. V současné čtvrté verzi jsou způsobilé pouze investice do:

- Zemědělství
- Chráněné zemědělství
- Základní chemikálie
- Bioenergie
- Budovy
- Cement
- Elektrické sítě a skladování
- Nízkouhlíková doprava
- Lesnictví, ochrana půdy a obnova
- Geotermální energie
- Vodík
- Vodní síla
- Mořská obnovitelná energie
- Lodní doprava
- Solární energie
- Ocel
- Nakládání s odpady (waste management)
- Vodní infrastruktura
- Větrná energie (CBS, 2023)

Způsobilé jsou tři typy dluhopisů: podnikové dluhopisy (včetně rozvojových bank), dluhopisy rozvoje projektů a dluhopisy portfolia. Firemní dluhopisy musí být prokazatelně propojeny se způsobilými aktivy se zavedenými postupy, které zajistí,

že jistina dluhopisu bude na tato aktiva nasměrována (zajištěna). Toto uspořádání kopíruje praxi hodnocení zelených dluhopisů od mezinárodních finančních institucí a umožňuje společnostem, jako jsou komerční banky vydávat certifikované klimatické dluhopisy se stejnými charakteristikami finančního rizika a výnosu jako jejich běžné dluhopisy (BNEF, 2011).

Kromě dluhopisů s klimatickou tematikou v hodnotě 174 miliard USD odhadují Climate Bonds Initiative a HSBC (2012), že dalších 204 miliard USD je silně spojeno s udržitelnou ekonomikou. To zahrnuje 130 miliard USD od energetických společností s velkými vodními, jadernými, větrnými nebo solárními portfolii.

Tato čísla jsou stále velmi nízká ve srovnání s celkovým globálním trhem dluhopisů. Například Merrill Lynch Global Broad Market index trackuje investiční dluhopisy v hodnotě přes 40 bilionů USD. Odhad agentury Bloomberg (BNEF, 2011) je, že způsobilých udržitelných dluhopisů ve výši 174 miliard USD je méně než 1 % celkového trhu.

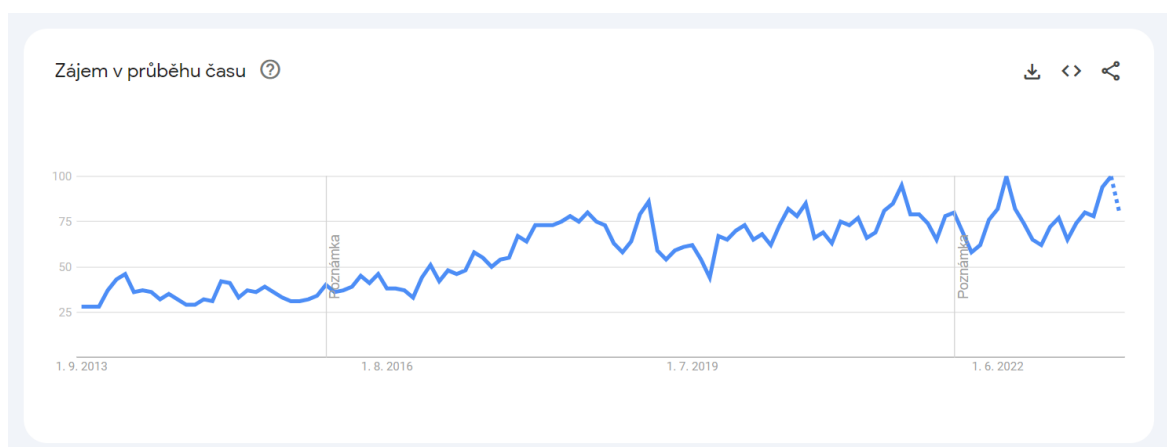
Ve stručném shrnutí, v mnoha zemích jsou dluhopisy nejdůležitější třídou aktiv pro institucionální investory. Zatímco zelené dluhopisy v určité formě nejsou novinkou, diskuse se zintenzivnila teprve nedávno v souvislosti s diskusí o klimatických změnách a související odpovědnosti investorů. Na trhu koluje řada (širokých i úzkých) definic. Jako další překážka je často zmiňována absence společné definice a standardu pro zelené dluhopisy.

Označování zelených dluhopisů by investorům umožnilo snadněji upřednostňovat investice související s klimatem. V investiční komunitě roste zájem o dluhopisy investičního charakteru, které jsou specificky zaměřeny na financování udržitelného hospodářství. Pět největších světových pojistitelů například v prosinci 2011 (CISL, 2011) vyzvalo vlády, aby vytvořily více dluhopisů s klimatickou tematikou, aby mohli na takovém trhu investovat.

Zatímco vypracování jasných standardů by bylo určitě požadovaným pokrokem, při pohledu na to, jak se v současné době používá termín zelené dluhopisy, je obtížné nalézt obecný konsenzus na konkrétním konceptu. Účastníci trhu zjišťují, že existuje kompromis mezi velmi úzkou definicí (za vysoké náklady a v malém měřítku) a příliš širokou definicí (která ulehčuje greenwashing).

3 Greenwashing

Viditelně zhoršující se podmínky pro život, které jsou přímými důsledky klimatických změn, nabraly v posledních letech na síle. Z toho důvodu se i ve veřejném prostoru stále více času objevuje toto téma. Je ale potřeba podotknout, že se nejedná o nic vyloženě nového. Pouze se zvýšila intenzita výskytu tématu klimatických změn a ochrany životního prostředí.



Zdroj: (Google trends, 2023)

Obrázek 3 - Relativní zájem v průběhu času

Pokud by byl hledán moment zlomu, od kterého se v široké veřejnosti diskutuje o tomto tématu, tak je možné za toto období označit 80. léta 20. století. V tomto období byla díky vývoji počítačů definitivně potvrzena teorie Milankovičových cyklů, která předpokládala určitou sezónnost globálního oteplování a ochlazování (Bennett, 1990). Je možné to srovnat se střídáním ročních období, které probíhá v krátkém období a klimatické změny pak probíhají v dlouhém období. Co je však nezpochybnitelné je, že lidstvo má dopad na chování planety, a to přímo ovlivňuje globální klima (Hay, 2014).

Od 80. let 20. století se pravidelně ozývají stále silící hlasy o ochranu životního prostředí, což se znatelně promítlo do současné společnosti. Informovanost západní populace je v tomto ohledu vysoká, a to zapříčinilo různou míru změn napříč odvětvími. Tam, kde jsou dopady na životní prostředí zřejmé, jako například automobilový průmysl, je míra požadovaných a vynucovaných změn vyšší než u jiných trhů. Například EU se však snaží pozitivně ovlivňovat všechna odvětví, pokud to lze (European Commission, 2023). V tomto kontextu je možné uvažovat, že i tak

jednoduchá změna, jako je sjednocení nabíjecích konektorů mobilních zařízení má dopad a je potřeba ji učinit.

Změny však nepřichází jen z nutnosti plnit legislativní podmínky. Jedná se také o nutnost, kterou na druhou stranu stále více vyžadují i sami zákazníci. Zájem o udržitelnost je nepřímo úměrný věku a mladší generace jsou zainteresovány do dopadů firem na životní prostředí mnohem více (Versace a Abssy, 2022). Je to přirozené, jelikož je přítomnost tohoto problému součástí mladších generací již od jejich útlého věku. Firmy jsou si toho v dnešní době vědomy. Udržitelnost přirozeně přechází z nutnosti ke konkurenční výhodě, která dokáže přinést nové zákazníky a těm již stávajícím nabídnout další přidanou hodnotu. Ty společnosti, které se nedokáží v budoucnosti přizpůsobit a přejít na udržitelný způsob podnikání jsou předurčeny k zániku.

Greenwashing – od konstruktů po současnost

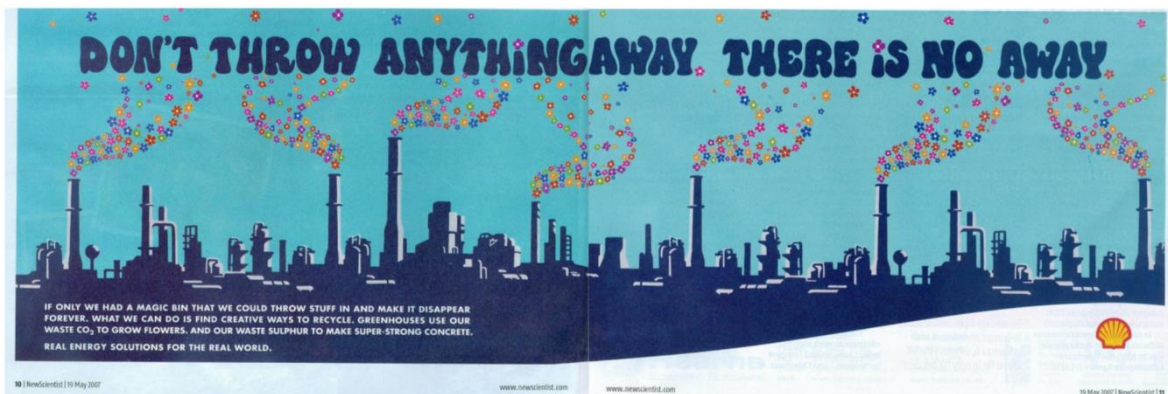
Pojem greenwashing byl zaveden biologem a ekologem Jay Westerveldem v roce 1986. Poprvé byl zmíněn v jeho eseji, která kritizovala hoteliérské odvětví za to, že zdůrazňovalo znovu používání ručníků jako způsob udržitelného jednání i přes to, že ostatní aspekty jejich podnikání se v tomto ohledu udržitelností nijak nezabývaly (Pearson, 2010). Toto jednání označil jednoduše za Greenwashing. Rozšíření do odborné i široké veřejnosti se však pojem dočkal až na konci 90. let po uvedení knihy Greenwash: The Reality Behind Corporate Environmentalism od Greera a Bruna. Jejich kniha diskutovala definici pojmu a výskyt diskutovaného jednání v praxi firem. To pomohlo zobecnit pojem a zlepšit jeho využití napříč odvětvími (Seele a Gatti, 2015).

I přes to, že je pojem v dnešní době široce rozšířený a od konce 90. let i v odborné literatuře často diskutovaný, jeho jasná a veřejností konsensuálně přijímaná definice neexistuje. To ale nemusí být nutně nevýhoda. Díky tomu, že se literatura stále rozšiřuje a zkoumá toto téma různými způsoby, je možné toho využít a zaměřit se pouze na jeden směr konceptu greenwashingu. Pouze jedním způsobem vnímání greenwashingu se zabývá i tato práce.

Za základní myšlenku, od které je možné se odrazit při definování principu greenwashing lze považovat kontroverzní reklamní kampaň ropné společnosti Shell z roku 2007 se sloganem “Nevyhazujte nic pryč, žádné pryč neexistuje” (Devauld a

Green, 2010). Tato věta jednoduše ukazuje, co to je udržitelnost. Implikuje, že vše, co lidstvo vyrobí, vytvoří nebo udělá, tak tady na naší planetě zůstane a má na ni dopad a nezmizí to. Shell však z této věcné a jednoduché věty udělal nekompromisní zelenou fasádu, kterou chtěl prezentovat soulad svých aktivit s konceptem udržitelného podnikání. Reakce na zveřejněnou reklamu na sebe nenechala dlouho čekat a začaly se objevovat hlasy, které zpochybnilly jednání společnosti. Ty označily reklamu za klamavou a upozornily, že reklama splňuje téměř všechny body definice greenwashingu podle UI Solutions (2023):

1. **Sin of the hidden trade-off** – Tvrzení, které označuje konkrétní produkt za zelenější pouze na základě specifických vlastností. Například tvrzení, že elektromobily vypouštějí méně emisí než auta s klasickým spalovacím motorem. Toto tvrzení nezohledňuje způsob výroby elektřiny využívané pro dobíjení nebo emise vypouštěné při výrobě baterií (Yang a kol., 2022).
2. **Sin of no proof** – Nedostačný nebo chybějící důkaz podporující udržitelné tvrzení.
3. **Sin of vagueness** – Tvrzení, které je nedostatečně konkrétní nebo natolik obecné, že může jednoduše dojít k nedorozumění a nepřesnosti.
4. **Sin of worshipping false labels** – Nepravdivé označení produktu
5. **Sin of irrelevance** – Tvrzení, které může být pravdivé, ale v kontextu k danému tématu nesouvisející.
6. **Sin of lesser of two evils** – Tvrzení, které je v rámci kategorie pravdivé, ale odvádí pozornost od širšího kontextu. Příkladem je třeba vyzdvihování nahřívaného tabáku před klasickými cigaretami.
7. **Sin of fibbing** – Tvrzení, které je zkrátka nepravdivé nebo lživé (UI Solutions, 2023).



Zdroj: (New Scientist, 2007)

Obrázek 4 - Greenwashing společností Shell

Na tomto příkladu kampaně Shell je možné jednoduše zobrazit, jakým způsobem lze přemýšlet o greenwashingu. Hlavním myšlenkovým proudem je zavádějící jednání pro širokou veřejnost. Pro využití v této práci je greenwashing na základě zde uvedeného diskursu definován jako **úmyslné jednání, které vylepšuje veřejný obraz produktu nebo společnosti ve vztahu k udržitelnosti, i přes to, že ve skutečnosti tomu tak není, ať už zcela, nebo zčásti.**

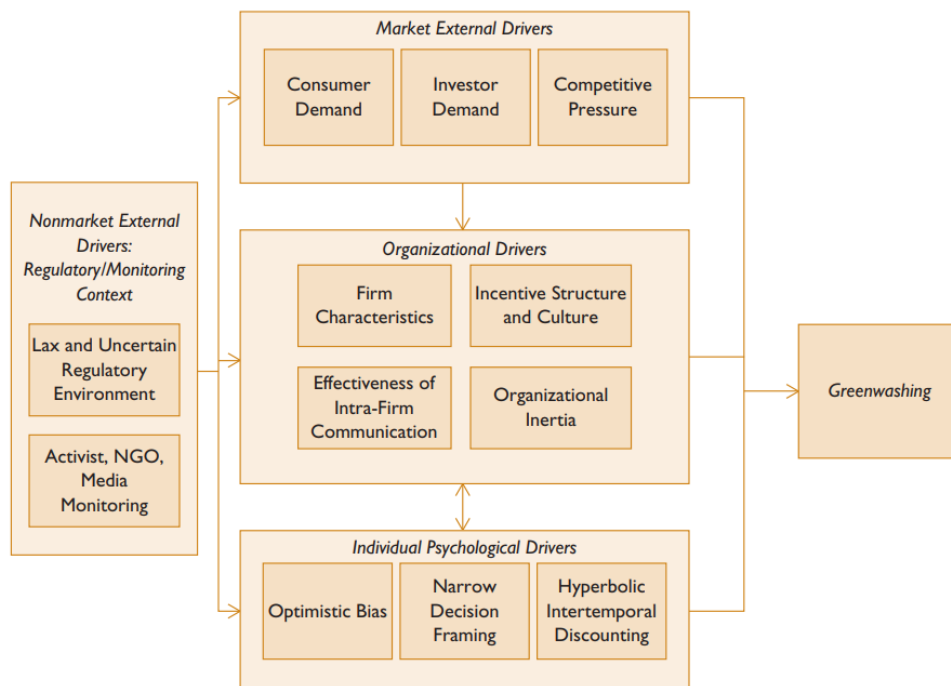
Pro úplnost projednávaného tématu je nutné zmínit také další definice greenwashingu, které mohou být přínosné při dalším zkoumání tohoto tématu. Delmas a Burbano tvrdí, že greenwashing je slabým environmentálním výkonem a pozitivní komunikací environmentálního výkonu. Baum uvažuje, že se jedná o šíření dezinformace spotřebitelům ohledně environmentálních praktik společnosti nebo výhod produktu a služby. Eigo Tateishi z Malmské univerzity shrnuje greenwashing jako způsob komunikace, který zavádí lidi o environmentálním výkonu nebo benefitech pomocí zveřejňování negativních informací, ale šíření pouze pozitivních informací o společnosti, službě nebo produktu. Tento pohled greenwashing popisuje jako dva souběžné jevy. Zadržování negativních informací týkajících se environmentálního výkonu a šíření pozitivních informací o environmentálním výkonu. Popisované dvoustranné jednání je tedy de facto selektivní informování (De Freitas Netto a kol., 2020).

Další skupina autorů (Siano a kol., 2017; Walker a Wan, 2011; Guo a kol., 2014) uvádí koncept greenwashingu jako oddělené symbolické a faktické jednání (De Freitas Netto a kol., 2020). Faktické jednání je popisováno jako běžná praxe společnosti, která není ovlivněna nároky na udržitelnost. Na symbolické jednání je

v kontrastu strhována pozornost a jedná se o způsob, jak zmírnit tlak veřejnosti a vyhnout se konfliktu kvůli nedostatečnému nebo úplně chybějícímu udržitelnému jednání.

Kromě přesně vymezené definice jednání by bylo chybou při zkoumání greenwashingu nezahrnout také motiv jednání označovaného za greenwashing. Mitchell a Ramey (2011) ve své eseji diskutují o motivu jednání a za greenwashing označují pouze to jednání, které je záměrné. Greenwashing tedy implikuje úmyslně podvodné jednání (Nyilasy a kol., 2012).

Z předchozího diskutovaného diskurzu je možné vnímat, že hlavním východiskem literatury je nemožnost pozorovat greenwashing jako fenomén ve významu empirických věd, ale pouze jako sled přesně po sobě jdoucích. Literatura popisuje greenwashing jako důsledek obvinění. To je velmi důležitý poznatek, jelikož v literatuře je vysvětleno pouze jednání spojené se snahou dezinformovat nebo zavádět pozorovatele a stakeholdery. Z toho je možné vyvodit závěr, že bez obvinění neexistuje ani greenwashing. Je tedy možné prohlásit, že i přes rozsah negativních dopadů jednání společnosti na udržitelnost, greenwashing existuje pouze v takovém případě, kdy je společnost obviněna z tohoto jednání. Proces obvinění je tedy neoddělitelnou součástí greenwashingu (Seele a Gatti, 2015).



Zdroj: (Delmas a Burbano, 2011)

Obrázek 5 - Grafické znázornění konceptu greenwashing

Greenwashing investičních produktů

Greenwashing je důležitou částí přeměny společnosti k udržitelnému jednání. Zasahuje do fungování společností po celém světě. I přes to se však v současné chvíli greenwashing nerozpíná přes všechny odvětví ve stejné míře. Greenwashing je vzhledem k předpokladu obvinění mnohem více rozšířený v odvětvích, u kterých je možnost obvinění z greenwashingu jednodušší. Například petrochemický průmysl nebo automotive, kde se dá greenwashing odhalit relativně snadno (Parguel a Benoît-Moreau, 2013). Naopak míra greenwashingu investic je pouze okrajovou záležitostí. Literatura uvádí dva možné přístupy ke greenwashingu investic. Prvním z nich je způsob prezentace a správy investic. Tím druhým způsobem je investiční portfolio. I přes to, že je možné tyto dvě entity oddělit, převažující roli z hlediska hodnocení greenwashingu hraje investiční portfolio. Jako důvod lze uvést, že investice jsou konečným bodem investovaných peněz.

4 Metodologický manuál

V této kapitole jsou obsaženy informace o metodice výzkumné části kvalifikační práce. Kromě jednotlivých informací o určitých postupech a přístupech obsahuje metodologický manuál motivy pro výběr daného prvku. Účelem metodologického manuálu je umožnit replikovat výzkumnou část v čase a aktualizovat měnící se nálady investorů, reagovat na změny v legislativě, certifikacích a definicích.

Cíle výzkumu

V souladu s tématem práce je vytyčen hlavní cíl výzkumu. Tím je vytvořit customer personu, která investuje prostředky do zelených investičních instrumentů. Vedle hlavního cíle jsou stanoveny i sekundární cíle práce, jejichž prvotní naplnění je stěžejní pro splnění cílů primárních. Prvním sekundárním cílem je určení motivace pro investování do zelených instrumentů. Druhým sekundárním cílem je specifikace toho, jak respondenti vnímají zelenou investici a jak se dá určit. To vše je vztaženo na český trh a výzkum nepracuje s jinými trhy ve smyslu příslušnosti zákazníků k danému státu jakožto trhu.

Výzkumné otázky

Výzkumné otázky jsou stanoveny takovým způsobem, aby bylo možné díky jejich zodpovězení naplnit cíle práce popsané výše. K tomu je stanoveno několik následujících výzkumných otázek:

- Jak vypadá customer persona zeleného investora?
- Jaká je vnitřní motivace investora pro investování do zelených investičních instrumentů?
- Jak zákazníci vnímají zelenou investici? Co to pro ně znamená?

Metody výzkumu

Pro účely praktické části této diplomové práce byl zvolen kvalitativní výzkum. Při volbě typu výzkumu bylo přistoupeno ke kvalitativnímu výzkumu z důvodu možnosti analyzovat postoje, názory, motivaci a další subjektivní faktory, které jsou v oblasti zkoumaného tématu jedinečné a důležité. Tento vhléd a získání klíčových a detailních dat umožňuje právě kvalitativní výzkum nejlépe. Hluboké porozumění myšlení respondentů je klíčovým prvkem tohoto výzkumu.

Při výběru metody sběru dat byl upřednostněn polostrukturovaný hloubkový rozhovor s vybranými respondenty právě z důvodů vyjmenovaných výše. Před realizací rozhovorů byl vytvořen scénář, kterého se rozhovor držel, ale zároveň nechával prostor i pro dodatečné otázky, aby bylo možné rozvést některá témata hlouběji ze strany respondenta. Co se týká analýzy dat, je primárně pracováno s indukčním usuzováním, díky kterému lze ze zjištěných dat z rozhovorů (a také z literatury) přinést vlastní úhel pohledu v dané tematice (Švaříček a Šedová, 2007).

Výběr a charakteristika respondentů

Česká republika je malým trhem na poli investic. Kromě toho má zároveň určitá kulturní specifika. Tím je myšlena hlavně vysoká ochrana soukromí. Při výběru respondentů byla podstatná část eliminována na základě odmítnutí poskytnout podrobné informace o celkovém majetku, struktuře portfolia a investičních strategiích. Obecné informace by nebyly pro výzkum dostatečně reprezentativní. Pro zahrnutí do výzkumu musí respondent zodpovědět na eliminační dotazník bez jediné eliminační odpovědi. Eliminační dotazník potenciálních respondentů:

1. Jste ochotní otevřeně a pravdivě mluvit o svém portfoliu, investičních metodách, motivech a názorech?
 - a. Ano
 - b. Ne – eliminační odpověď**

2. Jak dlouho investujete?
 - a. 0–4 roky – eliminační odpověď**
 - b. 5–9 let
 - c. 10 a více let

3. Jaký je objem vašeho portfolia (aktiv)?
 - a. 0 – 249 999 Kč – eliminační odpověď**
 - b. 250 000 Kč – 999 999 Kč
 - c. 1 000 000 Kč – 2 999 999 Kč
 - d. 3 000 000 Kč – 6 999 999 Kč
 - e. 7 000 000 Kč a více

Vzhledem k tomu, že se zelené investice v České republice teprve rozvíjejí, je možné výzkum korigovat na kontrolním vzorku, který má jiné názory a motivy. To vychází z hypotézy, že by mladší ročníky měly být více udržitelně uvědomělé (Kautish, Paul a Sharma, 2019). V roce 2023 / 2024 se jedná o respondenty narozené mezi lety 1997 a 2005. Pro takové respondenty je potřeba upravit eliminační dotazník, protože ne každý může být hodnotným přispívatelem do výzkumu.

Upravený eliminační dotazník potenciálního vzorku kontrolních respondentů:

1. Narodil/a jste se mezi roky 1997 a 2005?
 - a. Ano
 - b. Ne – eliminační odpověď
2. Jste ochotní otevřeně a pravdivě mluvit o svém portfoliu, investičních metodách, motivech a názorech?
 - a. Ano
 - b. Ne – eliminační odpověď
3. Investujete pravidelně každý měsíc alespoň 500 Kč?
 - a. Ano
 - b. Ne – eliminační odpověď
4. Je objem vašeho portfolia alespoň 10 000 Kč?
 - a. Ano
 - b. Ne – eliminační odpověď

Výzkum byl prováděn v období od listopadu do prosince 2023. Velikost hlavního vzorku respondentů je 6 osob a součástí kontrolního vzorku jsou dva respondenti. Rozhovory byly vedeny online přes platformu Zoom kvůli časovým možnostem respondentů. Jelikož se jedná o individuální rozhovory, byl vždy přítomen jeden respondent, kterého zpovídal taktéž jeden výzkumník. Rozhovory byly nahrávány kvůli možnosti analyzování odpovědí. Identifikační údaje a další informace o základním vzorku respondentů naleznete v tabulce níže.

Tabulka 5 - Základní informace o hlavní skupině respondentů

<i>Respondent</i>	A	B	C	D	E	F
Věk	47	38	53	55	32	36
Dosažené vzdělání	Vysokoškolské	Vysokoškolské	Vysokoškolské	Vysokoškolské	Vysokoškolské	Vysokoškolské
Velikost portfolia	7 000 000 a více	3 000 000–6 999 999	1 000 000–2 999 999	7 000 000 a více	250 000–999 999	1 000 000–2 999 999
Hlavní investice	Akcie	Nemovitosti	Fondy	Nemovitosti	Fondy	Akcie
Správce investice	Wealth management	Vlastní	Vlastní	Property management	Vlastní	Portfolio management
Výkon portfolia za posledních 12m (odhad)	8.3 % p.a.	5.3 % p.a.	7.2 % p.a.	3.9 % p.a.	6.4 % p.a.	9.1 % p.a.

Zdroj: vlastní zpracování

Základní informace o kontrolním vzorku respondentů naleznete v tabulce níže:

Tabulka 6 - Základní informace o kontrolním vzorku respondentů

<i>Respondent</i>	1	2
Věk	20	22
Dosažené vzdělání	Středoškolské s maturitou	Středoškolské s maturitou
Hlavní investice	Fondy	Fondy
Správce investice	Vlastní	Vlastní
Výkon portfolia za posledních 12m (odhad)	6.2 % p.a.	5.9 % p.a.

Zdroj: vlastní zpracování

Průběh rozhovorů

Sběr dat byl prováděn prostřednictvím rozhovorů, jež jsou hloubkové, polostrukturované – rozdělené do několika částí dle tematických oblastí. Tento způsob umožňuje vést smysluplný dialog s respondentem, neodchýlit se od zkoumaného tématu, ale zároveň získat dostatečně relevantní odpovědi i díky prostoru pro doplňující otázky, které mohou vyvstat na povrch až v průběhu rozhovoru. Plánovaná délka rozhovoru byla 60 až 90 minut. Nejkratší rozhovor trval 51 minut a nejdelší 117 minut. V průměru to bylo 92 minut. Všichni respondenti byli otevření a své názory dostatečně rozvíjeli, aby z nich bylo možné vyvodit určité závěry. Pro kontrolní vzorek respondentů je rozhovor možné vést téměř stejným

způsobem až na část zaměřující se na aktuální stav portfolia, které není vzhledem k věku mladých respondentů velký.

Struktura rozhovoru:

1. Demografická část – do 10 min – důraz na uvolnění respondenta
2. Portfoliová část – 10 až 30 min
 - a. Velikost a struktura portfolia – *tato část rozhovoru je pro kontrolní vzorek respondentů nepotřebná*
 - b. Investiční strategie
 - c. Investiční cíle
3. Zelená část – 20 až 40 minut
 - a. Co to znamená zelená investice z pohledu respondenta
 - b. Výhody zelené investice
 - c. Nevýhody zelené investice
 - d. Překážky v prostředí České republiky
4. Budoucí vývoj z pohledu respondenta – do 10 min
 - a. Dostupné produkty
 - b. Marketing investičních institucí
 - c. Rizika a výnosy

5 Výsledky provedeného výzkumu

Z uskutečněných rozhovorů byla provedena analýza odpovědí, ze kterých je vybráno několik hlavních myšlenek, které v průběhu zazněly. Jedná se o odpovědi, které vnímali respondenti stejně nebo naopak zcela odlišně. Záměrem extrakce jednotných i opozičních odpovědí je najít sjednocující témata a rozpor, u kterých bylo možné jednoznačně určit motiv respondentů pro dané chování či odpovědi v rámci rozhovorů.

Nejednoznačnost termínu zelená investice

Z literární rešerše vyplývá, že určení toho, zda je investice zelená nebo ne je velmi složité. Hlavními důvody pro to jsou: nesjednocené postupy, mechanismy a také očekávání a cíle. Odpovědi hlavního vzorku respondentů z velké části korespondují s tím, co je uvedeno v literatuře. Obecně lepší povědomí o způsobech a postupech má kontrolní vzorek, který se s tématem udržitelnosti ve svém životě setkává mnohem častěji než hlavní vzorek, který je o generace starší.

V úvodní fázi části rozhovoru zabývající se zeleností investic všichni respondenti hlavního vzorku odpovídali téměř identicky. Je to pravděpodobně přirozená reakce na téma, ve kterém se v konverzaci buď pravidelně nevyskytují, anebo téma investic v rámci jejich konverzací nebylo nikdy zaměřeno na investice zelené. Před rozvinutím hlubší konverzace a před zamyšlením respondentů nad možnostmi, které mohou existovat, bylo běžnou definicí zelené investice obor působení společnosti, do které je investováno nebo že vyrábí zelený produkt. Tedy jinými slovy, pokud společnost podniká v oboru, který je ve své podstatě zelený nebo společnost vyrábí produkt či službu, které jsou udržitelné, nízkouhlíkové nebo zabraňují následkům klimatických změn, jedná se o zelenou investici. Nejčastějšími jmenovateli byly jmenovitě společnosti Tesla, Ikea a Patagonia. Kromě konkrétních společností to byly obory zabývající se obnovitelnými zdroji energie (solární panely, větrné turbíny, distributoři a další) a společnosti vyrábějící udržitelné produkty (s částečnou specifikací – oblečení, nábytek, potraviny).

Při hlubším zkoumání daného tématu začalo sebevědomí respondentů o dané problematice klesat. Dimenze oboru / produktu tedy byla zpočátku jediným měřítkem, u kterého nastal recall respondentů. Postupem rozhovoru začalo vyplývat na povrch, že respondenti **jsou** schopni vnímat i jiné dimenze určení zelenosti

investice, ovšem **nejsou schopni je distinktivně a prvotně určit**. Další a poslední dimenzí, které si byla skupina hlavních respondentů vědoma je dimenze rozlišení třídy aktiv. Akciové indexy (respektive akcie) respondenti hodnotili jako zelené v případě, že mají zaměření na udržitelný rozvoj, klimatické téma nebo vyrovnávání se s dopady klimatických změn a pocházejí od důvěryhodných společností na poli investic. Mezi tyto společnosti hlavní skupina respondentů řadila Bloomberg, NASDAQ, London Stock Exchange a HSBC. Nejde však o celý výčet, ale o hlavní proud odpovědí. Když otázky směřovaly na to, zda respondenti ví, jakým způsobem se rozhoduje o zařazení akcie mezi zelené indexy, odpovědi byly výhradně záporné s přídomkem, že tato informace je s největší pravděpodobností poskytnuta v metodologii výběru akcií. Tvrzení respondentů je pravdivé a všechny indexy zmíněné v této práci mají k dispozici metodologii výběru akcií, ale znalost respondentů je v tomto ohledu minimální. Respondent E pronesl: *„Myslím, že kvůli tomu, že neexistuje stejný způsob, jak akcie hodnotit, tak mi nezbývá než věřit těm firmám, co to spravují. Kdybych se měl zabývat tím, jestli to odpovídá, tak bych mohl rovnou změnit obor“*. Toto prohlášení koresponduje s celým problémem nejednoznačnosti. Jde z něj však určit i částečnou lhostejnost, která je vedena motivy. Ty jsou uvedeny v části *běžné chování investora – investiční trojúhelník*.

V rozhovorech s respondenty také proběhla diskuze dalších tří oblastí. Dluhopisy, komodity a reálné investice (nemovitosti). Odpovědi respondentů navazují na předešlý kontext. Respondenti vždy zvažují jeden pohled na danou skupinu aktiv a nezabývají se hloubkou zkoumání. Respondenti označili dluhopisy za zelené v případě, že je jimi financován konkrétní zelený projekt, případně pokud daná firma podniká v zeleném odvětví.

Komodity byly mezi hlavní skupinou respondentů sporným tématem, kdy polovina automaticky označila veškeré komodity jako nezelené. Jak vyplývá z rozhovorů pod pojmem komodity si tato část respondentů představila drahé kovy, ropu, uhlí a podobné komodity, kde je těžba v dnešní podobě nejčastěji z pohledu laika extrémně znečišťující. Druhá polovina respondentů ovšem dokázala jmenovat i jiné druhy komodit, kam například patří potraviny. Tato skupina také zmiňovala, že těžba nebo produkce nemusí být nutně znečišťující. Respondent B rozvedl svou myšlenku hloubky zelenosti komodit takto: *„Drahé kovy můžou být náročné na těžbu, ale bez nich bychom se neobešli ve věcech jako jsou solární panely, elektromobily a palivo*

do jaderných elektráren. Kromě toho taky závisí na té těžbě. Můžou se používat zelené technologie a nemusí to být tak špatné, jak se na první pohled zdá“.

Posledním aktivem, které bylo zahrnuto do rozhovorů byla nemovitost, tedy reálná investice. Hlavní skupina respondentů opakovala již často zmíněné pohledy na věc. Zelenost investice by posuzovali podle toho, jaké parametry udržitelných budov stavby dodržují a jaké materiály byly při stavě použity.

Dva členové kontrolní skupiny v tomto ohledu částečně potvrzují hypotézu. Kontrolní skupina respondentů přemýšlí jiným způsobem. Myšlenkami staví na stejných předpokladech hlavní skupiny respondentů (s vyšším věkovým průměrem), ale rozvíjí je dál. Jako další zahrnuje motiv investice, s čímž je spojen 2BL / 3BL, původ investovaných peněz, zelenost subjektů spjatých s investicí a CSR / SRI / RI. Vyšší počet dimenzí, které jsou schopni rozlišovat však neznamena, že jsou schopni jednoznačně určit zelenou investici nebo metodikou, kterou by se to mělo určovat.

Pro jednoduché shrnutí zkoumání, co to vlastně je zelenost investice a jak se určuje, je možné uvést, že hlavní skupina respondentů není schopna definovat zelenost investice v mnoha dimenzích, ve kterých to lze dělat. Její schopnosti jsou limitovány na několik jednotek dimenzí. Hlavní dimenzí je cíl investovaných peněz – konkrétní projekt, firma. Tu doplňuje oblast podnikání firmy. Lze tedy říci, že to, co není na první pohled jasné, nebo se nedá zjistit, tím se hlavní skupina respondentů nezabývá, ovšem je si vědomá toho, že tato problematika je komplexní a jejich postoj nemusí být správný. Kontrolní skupina pouze potvrzuje, že mladší generace je schopna udržitelně uvažovat ve více dimenzích.

Nedostatek a nedůvěryhodnost informací

Část rozhovoru věnovaná hodnocení zelenosti investice jednoznačně poukázala na stěžejní problém. Špatnou informovanost. Toto zjištění platí pro hlavní skupinu respondentů a pro kontrolní vzorek zároveň.

Pojem špatná informovanost je nadřazený skupině problémů, jejímž výsledkem je nemožnost respondentů zelenou investici definovat a determinovat. Rozladěnost informací a metodik je základním problémem. Každá společnost nebo instituce hájí své zájmy. Vzhledem k tomu, že zatím neexistuje žádná opora v legislativním rámci, mají tyto instituce volnost v definování pravidel, které odpovídají jejich potřebám.

Každá společnost tedy má právo na vytvoření vlastní metodiky pro určení zelenosti investice.

Retailoví investoři nejsou schopni s vynaložením běžného úsilí jednoznačně určit, zda se jedná o zelenou investici, případně do jaké míry. Kromě výstupného hodnocení chybí investorům komplexní přehled dané problematiky. Jak vyplynulo z rozhovorů investoři nebyli schopni identifikovat dimenze, jak se vůbec může investice z udržitelného pohledu hodnotit.

Uvedené problémy přispívají k roztržitosti udržitelného investičního trhu. Umožňují publikovat zavádějící informace. Investoři tak provádí informovaná rozhodnutí na základě nesprávných a nedostačujících informací.

Běžné chování investora – investiční trojúhelník

Rozhovory odhalily protichůdná vyjádření a činy u hlavní skupiny respondentů. V rámci provedených rozhovorů všichni respondenti vyjádřili zájem o investování do zelených investic. Při zkoumání jejich portfolia však vyšlo najevo, že obsahuje velmi nízký podíl potenciálně zelených investic.

Nejhůře v tomto ohledu dopadli dva respondenti (B a D), kteří mají prostředky vloženy do nemovitostí. Jejich nemovitosti na první pohled nespĺňují žádné udržitelné předpoklady. Investor B má v majetku dva panelákové byty v Praze. Investor D má část nemovitostí (40–45 %) nových s energetickou náročností vyšší než C, ovšem žádná z budov, ve kterých se byty nachází nemá certifikaci udržitelnosti, která by dokazovala i ostatní udržitelné aspekty kromě energetické náročnosti.

Ostatní investoři, kteří mají finanční investice, mají ve svých portfoliích i potenciálně zelené investice. U investora F, který má nejvyšší výnos za posledních 12 měsíců je potenciálně zelených investic zhruba jen 10 %. Při rozhovoru vyšlo najevo, že část peněz během roku 2023 investoval do zbrojařství, těžebních společností a rejdařů (Dow Jones U.S. Marine Transportation Index – výnos v době rozhovoru 17 % p.a.; otevřená pozice 8 měsíců). *„U svých investic řeším jen výnos. Udržitelnost podporuji jinými způsoby. Část výnosů posílám nevládním organizacím zaměřujícím se na udržitelný růst. Jezdím také elektromobilem a své cesty letadlem kompenzuji přímo u aerolinií“* uvedl respondent F.

Zájem o udržitelné investování je velký. Toto téma je motivováno společenskou debatou. Realita však neodráží diskuzi. Investoři stále hledají způsoby a investice, které co nejlépe vybalancují výnos, riziko a likviditu. Z provedeného výzkumu vyplývá, že důvěra v potenciálně zelené investice je v ČR spíše nízká a jejich výkon z pohledu investorů nekoresponduje s podstupovaným rizikem.

Kontrolní skupina respondentů vlastní vyšší podíl potenciálně zelených investic. Jejich portfolio je podstatně jednodušší a obsahuje pouze jednotlivé fondy kolektivního investování. Z jejich odpovědí vyplývá, že díky úzkému výběru je jednodušší se rozhodnout pro zelené fondy, které z poskytnutých informací splňují požadavky kontrolní skupiny respondentů na zelenost investice. Hypotéza, která vyvstala z rozhovorů je, zda by kontrolní skupina měla stejný podíl potenciálně zelených investic i v případě, že by měla finanční možnosti hlavní skupiny respondentů. V tomto může hrát roli věk, životní situace, zkušenosti a další. Není tedy jednoznačné, zda je věk primárním faktorem.

Návrh customer persony zeleného investora v ČR

Z výzkumu byly navrhnuty dvě odlišné zákaznické persony. Jedná se o persony, které mohou existovat zároveň a vzájemně se nevylučují. Může také existovat jejich překryv. Tyto dvě persony znázorňují dva typy zákazníků – retailových investorů – kteří investují do zelených investičních instrumentů v podobě, kterou sami tak vnímají. Nejčastěji v rovině zelenosti výsledného produktu nebo oblasti, ve které společnost působí.

Persona A – Filip

Typické sociodemografické charakteristiky:

- Věk: 50 let
- Rodinný stav: Ženatý + 2 děti
- Vzdělání: Vysokoškolské
- Zaměstnání: Vedoucí pracovník ve středním managementu
- Bydliště: Město nad 50 000 obyvatel
- Příjem: Vyšší než dvojnásobek průměrné mzdy

Token persons:

Filip is a person who has sufficient financial resources to be able to invest a significant part of his monthly salary (20–30 %). He has a basic overview of the world of investments, but rather leaves the decision to someone who is dedicated to it full-time. The final decision is made by Filip. The reason for this is a strong relationship with money and the need to have the decision firmly in his hands.

His investment preferences depend on the manager. The goals are financial. Filip is not afraid to risk, but he would not get into idealistic investments, which are not rational. If he were recommended a green investment, which would have a higher rate of return than a regular non-green investment, he would choose a green investment. The motivation for investment is not sustainability, but the maximum return at a given risk.

The portfolio structure is mainly equity. It contains 70 % of stocks, mostly equity indices and the rest consists of bonds. Filip is aware of the trend (in his eyes) towards sustainability and he himself requires that his portfolio be partially sustainable. Due to this, Filip lacks the necessary knowledge, he is dependent on the assessment of green investments by his advisor or a third party. He does not know, therefore, what a green investment is and what part of the portfolio it should be.

Key strengths and weaknesses of the person for marketing purposes:

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">+ High volume of invested funds+ Follows and follows trends+ Motivation is financial goals | <ul style="list-style-type: none">– It is difficult to get him as a customer– Investment decision is purely for him |
|--|--|

Persona B – Matěj

Typical sociodemographic characteristics:

- Age: 26 years
- Marital status: Single (Partner)
- Education: High school with maturity
- Employment: Specialist (beginning of career in a large multinational company)
- Residence: City with over 90,000 inhabitants (10 largest cities in the Czech Republic)

- Příjem: Vyšší než průměrná mzda

Token persony:

Matěj je prototypem mladého profesionála. Kvůli tomu, že nešel na vysokou školu, začala jeho kariéra o něco dříve a díky tomu dosáhl finanční jistoty a stability dříve. Nemusel v poslední době řešit hledání zaměstnání na plný úvazek, stěhování ani žádné jiné velké výdaje. Díky dobré práci má nadprůměrnou mzdu, která mu zajišťuje pohodlný život. Bydlí se svou přítelkyní v jedné domácnosti, což snižuje jeho životní náklady a umožňuje mu ušetřit z výplaty dostatek financí každý měsíc. Ušetřené peníze rozděluje, jednu třetinu spoří na spořicíh účtech (termínovaných vkladech) a zbylé dvě třetiny investuje (do 15 % měsíční mzdy).

Investice Matěje jsou zcela závislé na podílových fondech. Důvodem pro to je nízký objem portfolia, který by neumožňoval adekvátní diverzifikaci portfolia. Také krátká zkušenost s investováním. Podílové fondy mu umožňují investovat jednoduchým způsobem přes svou banku.

Matěj žije v době, kdy se kolem něj neustále vyskytuje debata o udržitelnosti. To se promítá i v jeho investičních rozhodnutích. Výběr cíle investic je proto pro něj alespoň z poloviny tak důležitý jako finanční cíle investování. Neinvestoval by proto ve sporných oblastech jako jsou například zbrojní průmysl nebo Čínské společnosti. Má zájem investovat do udržitelných investic. Jejich podíl chce držet mezi 30 až 50 %. Výběr těchto investic je ale pouze prostřednictvím fondů, do kterých investuje. Nemůže si vybrat konkrétní společnosti a je tak zcela odkázán na metodiku výběru zelené investice na správci fondu. Je si vědom toho, že metodika nemusí odpovídat jeho motivu a představě udržitelnosti a je ochotný nějakou dobu hledat správný produkt.

Klíčové klady a zápory persony pro marketingové účely:

- | | |
|--|---|
| + Nízký věk, dlouhý potenciál
udržení zákazníka | – Jeho představa o zelené investici
se může v čase rozejít s fondem,
do kterého investuje |
| + Reaguje pozitivně na
transparentní jednání | – Nízký objem investice |

Závěr

Diplomová práce se zabývá marketingem investic. Investování má dlouhou historii a je nedílnou součástí lidstva. Postupem času se vyvíjelo nejen lidstvo, ale i investice. Trh investic nyní ovládá všeobecné společenské téma udržitelnosti. Jedná se o jistou budoucnost investování, která se v tuto chvíli stále vyvíjí a je novou pro všechny účastníky trhu. Tématem práce jsou profily investorů do zelených investic.

Literární rešerše obsahuje definici customer persony a způsoby její tvorby. Je to zhmotnění představy ideálu zákazníka. V této práci ideálu v kontextu současného stavu, ne budoucího. Tato část literární rešerše je důležitá pro výstup diplomové práce a splnění jejího cíle. Větší část literární rešerše však pojednává o zelených investicích. O tom, jakým způsobem se zelené investice definují, determinují a zda jde zelené investice určovat absolutně nebo relativně. Jedná se o komplexní diskuzi, která v době psaní této práce nemá jednoznačný závěr. Revize literatury umožňuje čtenáři způsoby, jakými lze na problematiku pohlížet. Také pro rozbor provedených rozhovorů.

Výzkumná část práce je rozdělena na metodologický manuál a samotné výsledky zkoumání. Metodologický manuál obsahuje informace potřebné pro opětovné uskutečnění výzkumu. Možnost opakování výzkumu vychází z předpokladu rychlého rozvoje zkoumaného tématu. Výsledky tedy mohou rychle zastarat pro aktuální použití.

Výzkum probíhal formou polostrukturovaných rozhovorů. Jejich délka byla v průměru 92 min. Vyzpovídáno bylo celkem 8 respondentů. Respondenti byli rozděleni na hlavní a kontrolní. Hlavní skupina obsahovala 6 respondentů a kontrolní 2 respondenty. Důvodem výběru dvou skupin respondentů byl předpoklad vycházející z literatury, že mladší skupina – kontrolní, která má větší tendence k udržitelnosti, bude mít odlišné názory, chování a postoje. To se částečně potvrdilo jejich investičními preferencemi.

Cílem práce bylo vytvořit customer personu, která reprezentuje typického zákazníka zelených investičních produktů na území ČR. Tento cíl byl splněn vytvořením dvou odlišných person vycházejících z uskutečněných rozhovorů. Tyto persony je možné

použít pro další zkoumání, pro marketingové účely na trhu či jinak. Výstupem je také vyvození závěrů z hlavních proudů myšlenek, které zazněly v průběhu rozhovorů.

Hlavním závěrem, který reflektuje provedenou literární rešerši je ten, že respondenti nebyli schopni determinovat jakým způsobem je možné zelené investice. Jejich chápání je v tomto ohledu omezené a nejsou schopni identifikovat velké množství dimenzí, ve kterých lze zelenost investice posuzovat. S tím je spojen nedostatek informací, které na trhu jsou. To umožňuje společnost vytvářet vlastní metodiky, které nejsou regulovány úřady a sjednoceny. Dalším závěrem je fakt, že investoři stále na trhu hledají primárně co nejvyšší výnos vzhledem k podstupovanému riziku. Pokud zelená investice při stejném riziku nedosahuje požadovaného výkonu, šance, že se pro ni investor rozhodne je nízká.

Diplomová práce přináší jednoduchý vhled do problematiky zeleného investování. Jednoduchost však vyrovnává komplexita zkoumané problematiky, která se stále vyvíjí. Není tedy možné vyvozovat definitivní závěry v oblasti determinant zelené investice. Provedený výzkum toto potvrdil. Výstup práce v podobě customer person ulehčuje představu dvou prototypů konkrétních zákazníků, kteří v tuto chvíli na trhu zelených investic v ČR existují. Budoucnost zelených investic se bude nadále intenzivně vyvíjet. Tento vývoj je nutné udělat více transparentním, aby přinesl větší kredibilitu a zájem ze strany investorů. V konečném důsledku to umožní přejít na udržitelný ekonomický vývoj.

Seznam literatury

- ALDERSON, W. 1937. A Marketing View of Competition. *Journal of Marketing* [online]. 1(3), 189-190 [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1177/002224293700100302>
- BEANE, T. P. a D. M. ENNIS. 1987. Market segmentation: a review. *European Journal of Marketing*, 20-42.
- BENNETT, K. D. 1990. Milankovitch cycles and their effects on species in ecological and evolutionary time. *Paleobiology* [online]. 16(1), 11-21 [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/258240701_Milankovitch_cycles_and_their_effects_on_species_in_ecological_and_evolutionary_time
- BORDEN, N. H. 1964. The concept of the marketing mix. *Journal of advertising research*, 4(2), 2-7.
- BOWMAN, B. F. a F. E. MCCORMICK. 1961. Market segmentation and marketing mixes. *Journal of Marketing* [online]. 25(3), 25-29 [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1177/002224296102500305>
- BNEF. 2011. Bond, green bond – licensed to thrill investors? *BNEF, Clean Energy Research Note*.
- CBS. 2023. Sector Criteria Available for Certification. *Climatebonds.net* [online]. [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: <https://www.climatebonds.net/standard/available>
- CLEARPATH. 2011. Environmental, Social & Governance Investing.
- CLIMATE BONDS INITIATIVE a HSBC. 2012. Bonds and Climate Change. *The State of the Market in 2012* [online]. [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: https://www.climatebonds.net/files/uploads/2012/05/CB-HSBC_Final_30May12-A3.pdf
- CULLITON, J. W. 1948. The Management of Marketing Costs. Boston: Division of Research Graduate School of Business Administration Harvard University.
- ČERNOHORSKÝ, J. a P. TEPLÝ, 2011. Základy financí. Praha: *Grada Publishing*. 304 s. ISBN 978-80-247-7463-3.

- DB CLIMATE CHANGE ADVISORS. 2011. Investing in Climate Change. [online]. [cit. 2023-11-04].
- DB CLIMATE CHANGE ADVISORS. 2012. Sustainable Investing. Establishing Long-Term Value and Performance. [online]. [cit. 2023-11-04].
- DE FREITAS NETTO, S. V. a kol. 2020. Concepts and forms of greenwashing: a systematic review. *Environmental Sciences Europe* [online]. 32(1) [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: <https://doi:10.1186/s12302-020-0300-3>
- DELLA CROCE, R. KAMINKER, C. a F. STEWART. 2011. The Role of Pension Funds in Financing Green Growth Initiatives. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. *OECD Publishing* [online]. 10 [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.1787/5kg58j1lwdjd-en>
- DELMAS, M. A. a V. C. BURBANO. 2011. The drivers of greenwashing. *California Management Review* [online]. 54(1), 64–87 [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64>
- DEVAULD, C. a L. GREEN, 2010. "Don't throw anything away!" Greenwashing in public relations. *In: ANZCA: Media, Democracy and Change* [online]. Australia and New Zealand Communication Association, 1-12. [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: <https://ro.ecu.edu.au/ecuworks/6594>
- DVOŘÁK, T. 2016. *Akciová společnost*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, s. 180, ISBN 978-80-7478-961-8.
- EUROPEAN COMMISSION. Strategy and policy. *commission.europa.eu* [online]. [cit. 2023-09-02]. Dostupné z: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy_en
- EYRAUD, L., CLEMENTS, B. a A. WANE. 2013. Green investment: Trends and determinants. *Energy Policy* [online]. 60, 852-865 [cit. 2023-09-02]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2013.04.039>
- FERNANDO, J. 2022. Derivatives: Types, Considerations, and Pros and Cons. *Investopedia* [online]. [cit. 2023-09-02]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/d/derivative.asp>

- FRESHFIELDS. 2005. A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment. *Freshfields Bruckhaus Deringer* [online]. [cit. 2023-09-02]. Dostupné z: https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf
- GOODWIN, K. a A. COOPER. 2009. *Designing for the Digital Age: How to Create Human-Centered Products and Services*. Wiley Publishing, Inc. ISBN 978-0-470-22910-1.
- GOOGLE TRENDS. Weather. *trends.google.com* [online]. [cit. 2023-09-23]. <https://trends.google.com/trends/explore?cat=16&date=2013-08-02%202023-09-02&q=Weather&hl=cs>
- GOTHELF, J. 2012. Using proto-Personas for Executive Alignment. *UX Magazine* [online]. [cit. 2023-12-10]. Dostupné z: <https://uxmag.com/articles/using-proto-personas-for-executive-alignment>
- GUO, R. a kol. 2014. The efect path of greenwashing brand trust in Chinese microbiological industry from decoupling view. *Indian Journal*, 10(7), 1827–1831.
- HAN, S.-R. a kol. 2020. Does the institutional environment influence corporate social responsibility? Consideration of green investment of enterprises – Evidence from China. *Environmental Science and Pollution Research* [online]. 1-18 [cit. 2023-11-1]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1007/s11356-020-09559-6>
- HAY, W. 2014. The accelerating rate of global change. *Rendiconti Lincei. Scienze fisiche e naturali. Rendiconti Lincei* [online]. 25, 29-48 [cit. 2023-11-01]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1007/s12210-014-0287-z>
- HILL, C. G. a kol. 2017. Gender-Inclusiveness Personas vs. Stereotyping: Can We Have it Both Ways? Conference on human factors in computing systems. 6658-6671. Dostupné z: <https://doi.org/10.1145/3025453.3025609>.
- IIGCC. 2011. Positioning Paper on Green Bonds. Statement by the Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).

- JAIN, S. C. a G. PUNJ. 1987. Developing marketing strategy: A framework. *Marketing Intelligence & Planning* [online]. 5(1), 34-39 [cit. 2023-10-11]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1108/eb045745>
- JAIN, S. C. 1983. The evolution of strategic marketing. *Journal of Business Research*, 11(4), 409-425.
- JANSEN, B. J. a kol. 2021. Strengths and Weaknesses of Persona Creation Methods: Outlining guidelines for novice and experienced users and opportunities for digital innovations. 54th Hawaii International Conference on System Sciences.
- JANSEN, B. J. a kol. 2022. How to Create Personas: Three Persona Creation Methodologies with Implications for Practical Employment. *Pacific Asia Journal of the Association for Information Systems* [online]. 14(3), 1-28 [cit. 2023-10-11]. Dostupné z: <https://doi.org/10.17705/1pais.14301>
- JARK, D. 2023. Types of Bonds and How They Work. *Investopedia.com* [online]. [cit. 2023-10-11]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/financial-edge/0312/the-basics-of-bonds.aspx>
- JUNSU, P. DO-YEONG, K. a O. SEMI. 2020. Explicit and implicit stock investment: Differences in psychological characteristics and risky behavior between college students majoring in financial engineering or business: Research and Reviews. *Current Psychology* [online]. 39(6), 1954-1969 [cit. 2023-12-21]. Dostupné z: <https://www.proquest.com/docview/2580029029?pq-origsite=summon&sourcetype=Scholarly%20Journals>
- KAUTISH, P. PAUL, J. a R. SHARMA. 2019. The moderating influence of environmental consciousness and recycling intentions on green purchase behavior. *Journal of Cleaner Production*, 228.
- KOTLER, P. a K. L. KELLER. 2013. *Marketing management*. 14. vyd. Praha: Grada Publishing, 814 s. ISBN 978-8-024-74150-5.
- MAZZOCCHI, M. 2008. Statistics for Marketing and Consumer Research. *SAGE Publications* [online]. [cit. 2023-11-20]. Dostupné z: <https://doi.org/10.4135/9780857024657>

- MERCER. 2011. Climate Change Scenarios – Implications for Strategic Asset Allocation [online]. [cit. 2023-11-20]. Dostupné z: <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/mercer-asset-allocation-report.pdf>
- MERCER. 2012. Through the Looking Glass: How Investors are Applying the Results of the Climate Change Scenarios Study [online]. [cit. 2023-11-20]. Dostupné z: <https://www.mercer.com.au/content/dam/mercer/attachments/global/investments/responsible-investment/Through-the-looking-glass-January-2012-Mercer.pdf>
- MITCHELL, L.D. a W. D. RAMES. 2011. Look How Green I Am! An Individual-level Explanation for Greenwashing. *Journal of Applied Business and Economics*. 12(6): 40–45.
- MSCI. 2023. ESG Indexes. *msci.com* [online]. [cit. 2023-11-30]. Dostupné z: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/esg-indexes>
- NÆS, T. BROCKHOFF, P. B. a O. TOMIC. 2010. *Statistics for Sensory and Consumer Science*. Wiley & Sons. 304 s. ISBN: 978-0-470-51821-2
- NAGARAJAN, K. 2011. The Code of Hammurabi: an economic interpretation. *International journal of business and social science*, 2(8), 108.
- NEW SCIENTIST. 2007. Greenwashing společností Shell [foto]. "Don't throw anything away!" Greenwashing in public relations. In: ANZCA: Media, Democracy and Change [online]. [cit. 2023-11-04]. Dostupné z: <https://ro.ecu.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=7595&context=ecuworks>
- NYILASY, G. GANGADHARBATLA, H. a A. PALADINO. 2012. Greenwashing: a consumer perspective. *Economics and Sociology*. 5(2), 116–123.
- PARGUEL, B. a F. BENOÎT-MOREAU. 2013. The power of 'executional greenwashing'. Evidence from the automotive sector. Lalonde Conference [online]. [cit. 2023-12-12]. Dostupné z: <https://shs.hal.science/halshs-00948933>
- PEARSON, J. 2010. Turning point. Are we doing the right thing? Leadership and prioritisation for public benefit. *Journal of Corporate Citizenship*, 37, 37-40.

- PETRAM, L. 2014. *The World's First Stock Exchange*. New York Chichester, West Sussex: Columbia University Press. 304 s. ISBN 978-02-311-6378-1.
- POWERS, T. L. 2015. Forgotten classics: Marketing Methods by Ralph Starr Butler (1918). *Journal of Historical Research in Marketing* [online] 7(4), 584-592 [cit. 2023-12-04]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1108/JHRM-08-2015-0031>
- PROCHÁZKA, T. a J. ŘEZNÍČEK. 2014. *Obsahový marketing*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 224 s. ISBN 978-80-251-4152-6.
- RADA EU. 2023. Evropské zelené dluhopisy: Rada přijala nové nařízení na podporu udržitelného financování. Tisková zpráva. *Consilium.europa.eu* [online]. [cit. 2023-12-21]. Dostupné z: <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2023/10/24/european-green-bonds-council-adopts-new-regulation-to-promote-sustainable-finance/>
- REVELLA, A. 2015. *Buyer personas: how to gain insight into your customer's expectations, align your marketing strategies, and win more business*. Newark: Wiley. ISBN 978-1-118-96150-6.
- ROSELLE, P. 2016. The evolution of integrating ESG analysis into wealth management decisions. *Journal of Applied Corporate Finance* [online]. 28(2), 75-79 [cit. 2023-12-12]. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10.1111/jacf.2016.28.issue-2>
- ŘEZÁČ, J. 2014. *Web ostrý jako břitva: návrh fungujícího webu pro webdesignery a zadavatele projektů*. 1. vyd. Jihlava: Baroque Partners, 211 s. ISBN 978-80-87923-01-6.
- SCRIDON, M. A. 2008. Understanding Customers – Profiling And Segmentation. *Management and Marketing Journal* [online]. University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration, 6(1), 175-184 [cit. 2023-11-20]. Dostupné z: <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=c7a99d79316f7eb96c4500fbe259856be372c047>
- SEELE, P. a L. GATTI. 2017. Greenwashing revisited: In search of a typology and accusation-based definition incorporating legitimacy strategies. *Business*

- Strategy and the Environment* [online]. 26(2), 239-252 [cit. 2023-11-29].
Dostupné z: <https://doi.org/10.1002/bse.1912>
- SIANO, A. a kol. 2017. "More than words": expanding the taxonomy of greenwashing after the Volkswagen scandal. *Journal of Business Research* [online]. 71(27), 37 [cit. 2023-11-29]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.11.002>
 - SINCLAIR, G., 2012. Indexes. In: KROSINSKY, C., N. ROBINS a S. VIEDERMAN. *Evolutions in Sustainable Investing. Strategies, Funds and Thought Leadership*. Hoboken, New Jersey: Wiley. ISBN 978-0-470-88849-0.
 - SZELAGOWSKA, A. a kol. 2015. Eco-innovations in cities. ISBN: 978-83-7556-814-1.
 - SMITH, W. R. 1956. Product differentiation and market segmentation as alternative marketing strategies. *Journal of marketing* [online]. 21(1), 3-8 [cit. 2023-12-21]. Dostupné z: <https://doi.org/10.2307/1247695>
 - STATMAN, M. 2006. Socially responsible indices: Composition and performance. *The Journal of Portfolio Management*, 32(3), 100-109.
 - ŠVAŘÍČEK, R. a K. ŠEDO VÁ. 2007. *Kvalitativní Výzkum v Pedagogických Vědách*. Praha: Portál, 384 s. ISBN 978-80-7367-313-0.
 - TU, N. a kol. 2010. Combine qualitative and quantitative methods to create persona. *3rd International Conference on Information Management, Innovation Management and Industrial Engineering, Kunming, China* [online]. 597-603 [cit. 2023-12-21]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1109/ICIII.2010.463>
 - TYNAN, A. C. a J. DRAYTON. 1987. Market segmentation. *Journal of marketing management* [online]. 2(3), 301-335 [cit. 2023-12-21]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1080/0267257X.1987.9964020>.
 - UKSIF. 2010. The Future of Investment: Sustainable Index Investing.
 - UL SOLUTIONS. 2023. Sins of greenwashing. *UL LLC* [online]. [cit. 2023-12-29]. Dostupné z: <https://www.ul.com/insights/sins-greenwashing>
 - VERSACE, C. a M. ABSSY. 2022. How Millennials and Gen Z Are Driving Growth Behind ESG. *Nasdaq.com* [online]. [cit. 2023-11-04]. Dostupné z:

<https://www.nasdaq.com/articles/how-millennials-and-gen-z-are-driving-growth-behind-esg>

- VESELÁ, J. 2019. Investování na kapitálových trzích. 3. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 950 s. ISBN 978-80-7598-212-4.
- WALKER, K. a F. WAN. 2011. The Harm of Symbolic Actions and Green-Washing: Corporate Actions and Communications on Environmental Performance and Their Financial Implications. *Journal of Business Ethics* [online]. 109(2), 227–242 [cit. 2023-12-29]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1122-4>
- VOICAA, M. C. PANAITB, M, a I. RADULESCUB. 2015. Green Investments - between necessity, fiscal constraints and profit. *Procedia Economics and Finance*. 22, 72–79.
- WOOD, D. a K. GRACE. 2011. A Brief Note on the Global Green Bond Market. Initiative for Responsible Investment at Harvard University.
- YANG, Z. HUANG, H. a F. LIN. 2022. Sustainable electric vehicle batteries for a sustainable world: Perspectives on battery cathodes, environment, supply chain, manufacturing, life cycle, and policy. *Advanced Energy Materials* [online]. 12(26) [cit. 2023-12-12]. Dostupné z: <https://doi.org/10.1002/aenm.202200383>.
- Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Seznam obrázků a tabulek

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Pyramida zelených investic	20
Obrázek 2 - Tři sektory zelených investic	26
Obrázek 3 - Relativní zájem v průběhu času	34
Obrázek 4 - Greenwashing společností Shell	37
Obrázek 5 - Grafické znázornění konceptu greenwashing	38

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Rozdíl mezi strategickým marketingem a marketing managementem	11
Tabulka 2 - Motivace pro zelené investování	23
Tabulka 3 - Přehled zelených akciových indexů	27
Tabulka 4 - Přístup k zelenému výběru	28
Tabulka 5 - Základní informace o hlavní skupině respondentů	43
Tabulka 6 - Základní informace o kontrolním vzorku respondentů	43

ANOTAČNÍ ZÁZNAM

AUTOR	Bc. Sanel Konakovič		
STUDIJNÍ PROGRAM/OBOR/SPECIALIZACE	Specializace Mezinárodní Marketing		
NÁZEV PRÁCE	Profil investorů – zákazníků – Green finance v České republice		
VEDOUCÍ PRÁCE	doc. Ing. Pavel Štrach, Ph.D. et Ph.D.		
KATEDRA	KMM - Katedra marketingu a managementu	ROK ODEVZDÁNÍ	2024
POČET STRAN	64		
POČET OBRÁZKŮ	5		
POČET TABULEK	6		
POČET PŘÍLOH	0		
STRUČNÝ POPIS	<p>Diplomová práce se zabývá problematikou zeleného investování. Cílem práce je vytvořit customer personu retailového investora do zelených investic v ČR. Důležitou součástí literární rešerše je zkoumání toho, co je to customer persona, jaké jsou determinanty zelené investice a jaký je význam greenwashingu v zeleném investování. Práce obsahuje metodologický manuál, který umožňuje opakovat provedení kvalitativní výzkum. Důvodem pro potřebu opakování výzkumu je možné zastarání výsledků kvůli rychle se rozvíjející oblasti zkoumání. Výstupem výzkumu je customer persona retailového investora do zelených investic v ČR. Výsledky zahrnují postoje respondentů, motivy a myšlenky.</p>		
KLÍČOVÁ SLOVA	Investice, zelené investice, green investing, greenwashing, zákaznický profil, profil zákazník, customer persona, ESG, SRI, RI, CSR		

ANNOTATION

AUTHOR	Bc. Sanel Konaković		
FIELD	Specialization International Marketing		
THESIS TITLE	Customer persona of a green retail investor in Czech republic		
SUPERVISOR	doc. Ing. Pavel Štrach, Ph.D. et Ph.D.		
DEPARTMENT	KMM - Department of Marketing and Management	YEAR	2024
NUMBER OF PAGES			
	64		
NUMBER OF PICTURES			
	5		
NUMBER OF TABLES			
	6		
NUMBER OF APPENDICES			
	0		
SUMMARY	<p>The diploma thesis deals with the issue of green investing. The goal of the work is to create a customer persona of a retail investor in green investments in the Czech Republic. An important part of the literature search is the investigation of what a customer persona is, what are the determinants of green investment and what is the importance of greenwashing in green investing. The work contains a methodological manual that allows repeating the conducted qualitative research. The reason for the need to repeat the research is the possible obsolescence of the results due to the rapidly developing field of research. The output of the research is the customer persona of a retail investor in green investments in the Czech Republic. The results include respondents' attitudes, motives and thoughts</p>		
KEY WORDS	<p>Investments, green investments, green investing, greenwashing, customer profile, customer persona, ESG, SRI, RI, CSR, green indices, green bonds</p>		