

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA DONOSNOSTI VPLIVNIH NALOŽB V OBDOBJU NIZKIH  
OBRESTNIH MER**

Ljubljana, september 2021

ROBIN GORENŠČEK

## IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Robin Gorenšček, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Analiza donosnosti vplivnih naložb v obdobju nizkih obrestnih mer, pripravljene v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Markom Hočevarjem

### IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis študenta: \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>UVOD</b> .....	<b>5</b>
<b>1 ZGODOVINA IN RAZVOJ</b> .....	<b>8</b>
<b>1.1 Zavedanje družbene odgovornosti</b> .....	<b>8</b>
<b>1.2 Koncept družbene odgovornosti</b> .....	<b>13</b>
<b>2 VPLIVNE NALOŽBE</b> .....	<b>15</b>
<b>2.1 Ekosistem vplivnih naložb</b> .....	<b>17</b>
<b>2.2 Ostale družbeno odgovorne strategije</b> .....	<b>21</b>
2.2.1 Strategija izključevanja.....	22
2.2.2 Strategija izbire glede na standarde .....	22
2.2.3 ESG naložbe .....	22
2.2.4 Strategija najboljšega v panogi.....	23
2.2.5 Pristop odgovornega upravljanja oziroma Delničarski aktivizem.....	23
<b>2.3 Cilji družbeno odgovornih investicij</b> .....	<b>24</b>
<b>2.4 Trg družbeno odgovornih investicij</b> .....	<b>24</b>
<b>2.5 Trend družbeno odgovornih investicij</b> .....	<b>26</b>
<b>3 GLOBALNI IZZIVI</b> .....	<b>28</b>
<b>3.1 Proizvodnja in poraba električne energije</b> .....	<b>30</b>
<b>3.2 Transport</b> .....	<b>31</b>
<b>3.3 Stanovanjski in komercialni sektor</b> .....	<b>32</b>
<b>3.4 Kmetijstvo</b> .....	<b>32</b>
<b>3.5 Onesnaževanje zraka in vode</b> .....	<b>33</b>
<b>3.6 Revščina in socialna neenakost</b> .....	<b>33</b>
<b>3.7 Dostop do bančništva</b> .....	<b>34</b>
<b>3.8 Dostop do izobrazbe</b> .....	<b>34</b>
<b>4 MEDNARODNE ORGANIZACIJE IN POBUDE</b> .....	<b>34</b>
<b>4.1 Program Združenih narodov za okolje</b> .....	<b>35</b>
<b>4.2 Program Združenih narodov za okolje – finančna pobuda</b> .....	<b>35</b>
<b>4.3 Načela odgovornega investiranja (2006)</b> .....	<b>36</b>
<b>4.4 Načela trajnostnega poslovanja zavarovalnic (2012)</b> .....	<b>36</b>
<b>4.5 Načela za odgovorno bančništvo (2019)</b> .....	<b>36</b>
<b>4.6 Okvirna konvencija Združenih narodov o spremembi podnebja</b> .....	<b>37</b>
<b>4.7 Cilji trajnostnega razvoja</b> .....	<b>37</b>
<b>5 METODOLOGIJA</b> .....	<b>38</b>
<b>5.1 Tematska področja, industrije, cilji in kazalniki</b> .....	<b>40</b>
5.1.1 Obnovljivi viri energije .....	41
5.1.2 Energijska učinkovitost .....	42
5.1.3 Trajnostna gradnja .....	43
5.1.4 Živilska industrija in trajnostno kmetijstvo.....	45
5.1.5 Trajnostno gozdarstvo .....	47

5.1.6	Voda in komunalne storitve .....	48
5.1.7	Izobrazba .....	49
5.1.8	Zdravstvo.....	51
5.1.9	Vključujoče finance.....	52
5.1.10	Dostopno bivanje.....	54
<b>6</b>	<b>ANALIZA .....</b>	<b>55</b>
<b>6.1</b>	<b>Predstavitev sestavljenega portfelja vplivnih naložb .....</b>	<b>55</b>
<b>6.2</b>	<b>Tematska področja .....</b>	<b>58</b>
6.2.1	Obnovljivi viri energije .....	59
6.2.2	Energijska učinkovitost .....	61
6.2.3	Zelena gradnja .....	63
6.2.4	Trajnostno kmetijstvo in živilska industrija .....	64
6.2.5	Izobrazba .....	65
6.2.6	Zdravstvo.....	66
6.2.7	Trajnostno gozdarstvo .....	67
6.2.8	Voda in komunalne storitve .....	68
<b>6.3</b>	<b>Primerjava portfelja.....</b>	<b>68</b>
<b>6.4</b>	<b>Primerjava portfelja v času covid-19 krize .....</b>	<b>70</b>
	<b>SKLEP.....</b>	<b>72</b>
	<b>LITERATURA IN VIRI.....</b>	<b>75</b>

## KAZALO TABEL

Tabela 1:	Rast družbeno odgovornih investicij.....	25
Tabela 2:	Rast družbeno odgovornih investicij 2.....	25
Tabela 3:	Področja globalnih izzivov .....	29
Tabela 4:	Tematska področja .....	41
Tabela 5:	Cilji Trajnostnega razvoja za področje obnovljivih virov energije.....	42
Tabela 6:	IRIS kazalniki za področje obnovljivih virov energije .....	42
Tabela 7:	Cilji Trajnostnega razvoja za področje energijske učinkovitosti .....	43
Tabela 8:	IRIS kazalniki za področje energijske učinkovitosti.....	43
Tabela 10:	Cilji Trajnostnega razvoja za področje trajnostne gradnje.....	44
Tabela 11:	IRIS kazalniki za področje trajnostne gradnje .....	45
Tabela 12:	Cilji Trajnostnega razvoja za področje živilske industrije in trajnostnega kmetijstva .....	46
Tabela 13:	IRIS kazalniki za področje živilske industrije in trajnostnega kmetijstva .....	47
Tabela 14:	Cilji Trajnostnega razvoja za področje trajnostnega gozdarstva.....	47
Tabela 15:	IRIS kazalniki za področje Trajnostnega gozdarstva.....	48
Tabela 16:	Cilji Trajnostnega razvoja za področje vode in komunalnih storitev.....	49
Tabela 17:	IRIS kazalniki za področje vode in komunalnih storitev .....	49
Tabela 18:	Cilji trajnostnega razvoja za področje izobrazbe .....	50

Tabela 19: IRIS kazalniki za področje izobrazbe .....	51
Tabela 20: Cilji Trajnostnega razvoja za področje zdravstva.....	52
Tabela 21: IRIS kazalniki za področje zdravstva .....	52
Tabela 22: Cilji Trajnostnega razvoja za področje vključujočih financ .....	53
Tabela 23: IRIS kazalniki za področje vključujočih financ .....	54
Tabela 24: Cilji Trajnostnega razvoja za področje dostopnega bivanja.....	55
Tabela 26: IRIS kazalniki za področje dostopnega bivanja .....	55
Tabela 27: Letna donosnost portfelja .....	56
Tabela 28: Donosnost tematskih področij glede na leto 2015.....	59
Tabela 29: Letna donosnost tematskih področij .....	59
Tabela 30: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja obnovljivih virov energije.....	60
Tabela 31: Vključeni in primerljivi ETF s področja obnovljivih virov energije.....	61
Tabela 33: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja energijske učinkovitosti .....	61
Tabela 34: Vključeni in primerljivi ETF s področja energijske učinkovitosti .....	62
Tabela 35: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja obnovljivih zelene gradnje .....	63
Tabela 36: Vključeni in primerljivi ETF-ji s področja zelene gradnje.....	63
Tabela 37: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja živilske industrije in trajnostnega kmetijstva .....	64
Tabela 38: Vključeni in primerljivi ETF s področja živilske industrije in trajnostnega kmetijstva .....	65
Tabela 40: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja izobrazbe .....	65
Tabela 41: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja zdravstva .....	66
Tabela 42: Vključeni in primerljivi ETF s področja zdravstva .....	67
Tabela 43: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja trajnostnega gozdarstva.....	67
Tabela 44: Vključeni in primerljiv ETF s področja trajnostnega gozdarstva.....	67
Tabela 45: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja vode in komunalnih storitev.....	68
Tabela 46: Vključeni in primerljivi ETF s področja vode in komunalnih storitev.....	68
Tabela 47: Donosnost tematskih področij glede na leto 2015.....	70
Tabela 48: Letna donosnost.....	70

## KAZALO SLIK

Slika 1: Okvir vplivnih naložb .....	17
<i>Slika 2: Vrednostna veriga vplivnih naložb.....</i>	18
Slika 3: Cilji družbeno odgovornih investicij.....	24
Slika 4: Delež vrste sredstev družbeno odgovornih investicij.....	26
Slika 5: Anketa o prioritetah investorjev na področju okoljske tematike .....	28
Slika 6: Cilji trajnostnega razvoja .....	37
Slika 7: Donosnost portfelja vplivnih naložb .....	56
Slika 8: Karakteristike podjetij v portfelju .....	57
Slika 9: Donosnost tematskih področij .....	58

Slika 10: Primerljivost portfelja z benchmarki .....	69
Slika 11: Primerljivost portfelja z benchmarki .....	71

## SEZNAM KRATIC

angl. – angleški

**CAGR** – (angl. Compound annual growth rate); Povprečna letna rast

**CO<sub>2</sub>** – Ogljikov dioksid

**CH<sub>4</sub>** – Metan

**EPA** – (angl. US Environmental Protection Agency); Ameriška okoljevarstvena agencija

**ESG** – (angl. Environmental, Social and Governance factors); Okolijski, družbeni in upravljavski faktorji

**ETF** - (angl. Exchange Traded Fund); Indeksni sklad

**GIIN** – (angl. Global Impact Investing Network); Globalna mreža za vplivne naložbe

**GIIRS** - (angl. Global Impact Investing Rating System); Globalni ocenjevalni sistem

**GPIF** – (angl. Government Pension Investment Fund); Državni pokojninski sklad vplivnih naložb

**GSIA** – (angl. Global Sustainable Investment Alliance); Globalno združenje trajnostnega investiranja

**IRIS** – (angl. Impact Reporting and Investment Standards); Poročanje o vplivu ter naložbeni standardi

**N<sub>2</sub>O** - Dušikov oksid

**OECD** - (angl. Organisation for Economic Co-operation and Development); Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

**OZN** – Organizacija združenih narodov

**PV** – Fotovoltaične celice

**SDG** – (angl. Social Development Goals); Cilji Družbenega razvoja

**SIF** – (angl. Sustainable Investment Forum); Trajnostno investicijski forum

**SNB** – (angl. Swiss National Bank); Švicarska centralna banka

**UN** – (angl. United Nations); Združeni narodi

**UNEP** – (angl. – United Nations Environmental Program); Okolijski program Združenih narodov

**UNEP-FI** – (angl. United Nations Environmental Program – Financial Initiative); Okolijski program Združenih narodov – Finančna pobuda

**WHO** – (angl. World Health Organization); Svetovna zdravstvena organizacija

**ZDA** – Združene države Amerike

## UVOD

Svetovna družba se v današnjem času močno spreminja. Trenutno kot civilizacija stojimo na najvišji točki razvoja v zgodovini v (skoraj) vseh pogledih, tako gospodarskem, tehnološkem kot tudi družbenem. Kljub omenjenemu pa bi si redkokdo upal trditi, da smo kot civilizacija dosegli že sam vrh razvoja. V zadnjih letih je med ljudmi moč čutiti visoko napetost, predvsem na področju ekonomske in družbene neenakosti, pomanjkanja transparentnosti in učinkovitosti na področju ekologije oziroma okolja ter na političnem parketu. Vse to se danes odraža preko demonstracij oziroma protestov, ki so v zadnjih letih zelo pogosti. Na področju okolja lahko izpostavim, da je danes težko srečati osebo, ki še ni slišala za mlado švedsko aktivistko Greto Thunberg, ki se bori za zmanjšanje globalnega onesnaževanja ter za hitrejše reakcije pri ukrepanju na področju okolja. Prav tako je verjetno vsak, ki vsaj malo spremlja medije, gotovo že slišal za protestnike v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA), ki so prepričani o obstoja družbene neenakosti.

Ob vsem že omenjenem pa prav tako med ljudmi obstaja negativno zaznavanje za področje korporativnega sveta. Iskanje krivca ter kazanje s prstom na večja podjetja in multinacionalke je nekako postalo osrednje (angl. mainstream) razmišljanje. Tudi ti so danes, zaradi slepega sledenja doseganja visokih dobičkov ter kapitala, odgovorni za delež škode na področju okolja.

Med zaznavanjem ljudstva in dejanskimi dejstvi v večini primerov obstaja neka razlika oziroma odmik od realnega stanja. Enako bi se lahko reklo tudi v tem primeru. Korporativno upravljanje podjetij se vsako leto bolj intenzivno prilagaja ter preusmerja k večji družbeni odgovornosti ter zavedanju o težavah na področju družbe in okolja.

Tako se je skozi zgodovino oblikovalo tudi zavedanje o družbeni odgovornosti, ta pa se je v zadnjih letih močno okrepila. Začela se je zgolj z idejo o trajnostnem upravljanju podjetij, danes pa je že na nivoju, ko lahko podjetja preko svojih poslovnih modelov aktivno sodelujejo pri oblikovanju družbe ter planeta na bolje. Zadnji fenomen na tem področju predstavljajo vplivne naložbe, ki so tudi osrednja tema tega magistrskega dela.

Vplivne naložbe predstavljajo inovativni način ovrednotenja neto spremembe vpliva investicije bodisi na okolje bodisi na družbo. Veljajo za hitro razvijajočo naložbeno strategijo, preko katere imajo investitorji pregled nad podatki, kako njihova investicija, poleg zgolj finančne donosnosti, vpliva na družbo oziroma okolje. Zaradi ne dolgo prisotnih teh vrst investicij, različni akterji na trgu uporabljajo različne metode in orodja za izbiro in upravljanje teh naložb. Ta razlika predstavlja eno izmed večjih ovir, saj trenutno ne obstaja nobena enotna strategija oziroma formula, po kateri bi se lahko novi potencialni investitorji zgledovali (Bugg-Levine & Emerson, 2011; Reeder & Colantonio, 2013).

S pomočjo magistrskega dela želim podrobno povzeti koncept vplivnih naložb, njihovo finančno donosnost na trgu glede na primerljive svetovne indice ter njihovo odpornost na globalno krizo koronavirusa.

Konec leta 2019 je na svetu obstajalo 326 € trilijonov premoženja (Shorrocks, Lluberas & Davies, 2019). Ekonomisti ocenjujejo, da bosta v prihodnjih 40 letih generaciji X in milenijci lahko podedovali vse do € 41 trilijonov od starejših generacij. Če bi se že samo manjši delež tega kapitala znašel v vplivnih naložbah, bi se trg teh lahko dramatično povečal in omogočil boljše pogoje, da se kot svet soočimo z večjimi težavami in izzivi, ki so pred nami.

Glavni namen magistrskega dela je sestaviti osredotočen in podroben pregled celovitosti ideje vplivnih naložb, njihovega nastanka in razvoja, predstavitev glavnih akterjev, kje in kako pridobiva ta ideja danes pridobiva vse večji pomen ter uspešnost in razširitev te ideje danes po svetu. Ob temeljitem opisu je del naloge tudi sestaviti in predstaviti jasno sliko, kolikšen vpliv imajo vplivne naložbe danes v finančni industriji, kako prispevajo k njenemu preoblikovanju, s kakšnim trendom ta raste in kakšen odnos imajo do njih trgi in institucije.

Čeprav je glavni cilj vplivnih naložb doseganje pozitivnega družbenega ali okoljskega odtisa, se moje magistrsko delo ne osredotoča na to, kakšen uspeh dosegajo te pri pozitivnih vplivih na okoliške in družbene dejavnike. Te že po svoji definicije stremijo k ustvarjanju boljšega okolja in družbe, zato se kot študent finančnega managementa na ta segment ne bom osredotočal. Družbeni in okoliški vplivi predstavljajo ključno vlogo pri identificiranju teh naložb in so primerni za vključitev v vzorec, ki ga bom uporabljal pri potrjevanju ciljev.

Kot že omenjeno, se trenutni svetovni sistem giblje tako, da nas je pripeljal do tega, da se najvišja koncentracija premoženja zbira le pri manjšem deležu prebivalstva. Pričakovati, da se bo to premoženje preusmerilo v doseganje pozitivnih družbenih vplivov zgolj preko filantropije, pasivnosti okoljskih, družbenih in upravljaljskih (angl. Environmental, Social and Governance, v nadaljevanju ESG) kriterijev ali nevidne roke trga je optimistično. Pri doseganju teh ciljev svet potrebuje vsa orodja, ki jih ima lahko na voljo. Vplivne naložbe predstavljajo dodatno orodje pri reševanju teh težav, mogoče ključ, ki nosi v sebi velik potencial.

Tako je moj glavni namen pri pisanju magistrskega dela usmeriti pozornost v to, kako visoko donosnost vplivne naložbe dosegajo na trgu, kako se primerjajo s preostalimi primerljivimi akterji v finančni industriji, ali ponujajo resno alternativo sedanjim možnostim za naložbe in ali je njihova prihodnost svetla.

V magistrsko delo želim zajeti celovito tematiko vplivnih naložb in hkrati ob tem pripraviti pregledno raziskavo trga vplivnih naložb. Kot glavni raziskovalni cilj sem si zadal, da sestavim širok izbor podjetij, ki kotirajo na borzi in spadajo v kategorijo vplivnih naložb, ter preiščem, pripravim in razvidno predstavim njihov finančni uspeh in gibanje vrednosti družb ter primerjam ta dva parametra s primerljivimi podjetji v isti industriji. Postopek za doseganje tega cilja je zahteval pripravo podrobnega načrta pri izgradnji portfelja, tako da je



ta ustrezal kriterijem vplivnih naložb. Ob nabranem zadostnem številu družb iz različnih industrij so sledili pregled in analiza uspešnosti ter primerjava investicij z njihovimi primerljivimi indici.

Glavna dva cilja, ki sem si jih zadal za raziskovalni del magistrskega dela, sta proučiti delovanje in uspešnost vplivnih naložb na finančnem trgu. Tako sem izpeljal naslednji raziskovalni vprašanji, ki jih želim tekom magistrskega dela kritično ovrednotiti:

- Katero tematsko področje v okviru strategije vplivnih naložb dosega najvišjo rast?
- Ali uporaba strategije vplivnih naložb presega rast primerljivih delniških indeksov?
- Ali je strategija vplivnih naložb bolj odporna na negativni trend in okrevanje v času krize?

Trenutni trendi v industriji kažejo zelo pozitivne znake potenciala in njihov vzpon. Vplivne naložbe, ki prinašajo pozitivne učinke v družbi ali v okolju ter hkrati dosegajo še primerljive finančne rezultate, zvenijo skoraj prelepo, da bi bilo res. Ob hkratnem doseganju pozitivne donosnosti predstavljajo način vračanja kapitala premožnejših ljudi s presežnimi sredstvi nazaj v družbo. Glede na današnje vse večje zavedanje za družbene in okoljske težave in izzive, s katerimi se soočamo, bi se rad z magistrsko nalogo prepričal, ali znajo vplivne naložbe res predstavljati del sestavljanke pri reševanju teh izzivov.

Ne glede na to, kakšen je rezultat te raziskave, pa težko rečemo, da ta ideja ne predstavlja dobre poti pri reševanju prihodnjih težav in so zanimiv ter odločnejši korak naprej od pristopa družbeno odgovornih investicij in ESG pristopa vodenja.

Celotna raziskava in pregled resničnosti raziskovalnih vprašanj po magistrskem delu potekajo na podlagi naslednjih poglavij: V prvem poglavju sem se primarno osredotočal predvsem na razvoj ideje trajnostni in družbeno odgovorne miselnosti – koncepta družbene odgovornosti. V naslednjem, 2. poglavju, sem se osredotočil na idejo vplivnih naložb, kaj te so, v kakšnem okolju delujejo ter kakšni so svetovni trendi na tem področju.

V tretjem poglavju sledi naslavljanje večjih globalnih izzivov, s katerimi se moramo kot zemljani soočiti. Ti izzivi predstavljajo tudi osnovno podlago za izbor primernih podjetij, ki s svojimi poslovnimi modeli neposredno naslavlja te težave in stremijo k zmanjševanju oziroma odpravljanju teh. V 4. poglavju poteka podrobnejši opis večjih globalnih institucij, organizacij ter programov, ki predstavljajo vodilne osebe pri sestavljanju načrtov, smernic in pobud za reševanje teh izzivov.

Glavni del magistrskega dela predstavljata 5. in 6. poglavje, in sicer metodologija in analiza rezultatov. Pri metodologiji sem podrobneje opisal postopek izbora primernih naložb, kako, zakaj in na podlagi katerih kriterijev se te lahko kvalificirajo kot vplivne naložbe. Zaradi specifičnosti narave teh investicij to poglavje obsega kar precejšnji del magistrskega dela.

Po opravljeni metodologiji sledi analiza uspešnosti vplivnih naložb, tako na ravni portfelja, posameznih področij ter izpostavi posameznih podjetij. Ob koncu magistrskega dela, v sedmem poglavju, pa se podrobneje osredotočim na opis in obrazložitev posameznih hipotez ter jih kritično ovrednotim.

## **1 ZGODOVINA IN RAZVOJ**

### **1.1 Zavedanje družbene odgovornosti**

Pri sklepanju investicijskih odločitev sta bila v ospredje vedno postavljena dva faktorja: tveganje in donosnost investicije. Vprašani, s katerima sta bila naslovljena, sta se glasili: "Kakšno tveganje predstavlja naložba ter kakšno donosnost lahko s to naložbo glede na tveganje kot investitor dosežem?" Glavni oziroma ključni cilj investorjev je bilo zgoj dosežati čim višjo finančno donosnost glede na tveganje pri naložbah. Nefinančni parametri družbene odgovornosti, kot so skrb za okolje, dosežati družbeno dobro, trajnostno in etično upravljanje podjetja, so bili popolnoma zapostavljeni.

Prva ideja o družbeno odgovornem poslovanju (angl. corporate social responsibility), včasih imenovanem tudi trajnostno poslovanje (angl. corporate sustainability), se je pojavila v zgodnjem 18. stoletju v Nemčiji, kjer je danes Nemška zvezna država Saška. Takrat se je močno razvijala rudarska industrija, ki je za svoje delovanje potrebovala velike količine lesa, kar je močno prispevalo k poseki in izginevanju gozdov, še posebej v neposredni bližini rudnikov. V tistem času je tam odraščal Hans Carl von Carlowitz, ki je skozi svojo kariero deloval kot davčni računovodja in nadzornik teh rudnikov. Med delom je v neposredni bližini dogajanja opazoval, kaj se dogaja z naravo okoli njega. V okviru zavedanja odgovornosti do okolja pri delovanju rudarske industrije je Hans napisal delo »Sylvicultura Oeconomica«, v sklopu katerega je poudaril pomembnost trajnostnega poslovanja. Krčenje gozda je vodilo do zmanjševanja naravnih virov za delovanje rudarske industrije, kar je negativno vpliva na naravno okolje ter tudi na višje stroške poslovanja. Glavni poudarek njegovega dela je na gozdarstvu in naklonjenosti širši regulaciji glede upravljanja gozdnih virov ter trajnostnemu vzgajanju novih gozdnih površin (Wagemann, 2011, str. 182).

Ideja o družbeno odgovornem in trajnostnem poslovanju se vse do začetka 2. polovice 20. stoletja ni bistveno spreminjala. Naslednji narejen korak naprej v smeri družbene odgovornosti se je z gibanjem skupine Metodistov zgodil na področju investiranja v sredini 18. stoletja. Gre za prve zametke družbeno odgovornega investiranja. Vidnejši član omenjene skupine, John Wesley, je močno poudarjal pomen in moč denarja v družbi. Bil je prvi, ki je v okviru svojega gibanja zagovarjal strategijo negativne selekcije pri investiranju, preko katere so vlagatelji lahko sledili svojim etičnim prepričanjem in načelom. Strategija negativne selekcije predstavlja investicijsko izbiro tistih podjetij in industrij, ki ne delujejo na grešnih (angl. sin stocks) področjih. Tako imenovane grešne naložbe so takrat predstavljale tista podjetja in industrije, ki jim je Cerkev že na splošno nasprotovala

(alkoholna, tobačna, orožarska, igralniška industrija ter podjetja, ki so kovala svoje dobičke z morijo in suženjstvom). Temu gibanju se je hitro pridružila še ena verska skupina, »kvekerji« oziroma verska skupina prijateljev (angl. Society of friends) (Hulme & Hulme, 2019, str. 25).

Tako kot ideja trajnostnega delovanja je tudi ideja o družbeno odgovornem investiranju obstala pri strategiji negativne selekcije in se skozi nadaljnje stoletje ni spreminjala. Naslednji večji korak, ki je razširil idejo družbene odgovornosti med širšo skupino ljudi, se je zgodil v zgodnjih letih 20. stoletja. Leta 1928 se je metodološka cerkev v Severni Ameriki odločila vstopiti in investirati na delniških trgih, in sicer preko svojega »Pioneer« sklada, ki je še danes aktiven pod imenom »Amundi«. To je bil tako za metodiste kot za investicijski svet velik preskok, saj so jih vse do vstopa na finančne trge dojemali zgolj kot še eno obliko »hazarderstva«. Vstop na finančne trge zanje ni bil nepremišljen. Pogojevan je bil z njihovimi dosedanjimi načeli, hkrati pa so želeli vpeljati njihov način razmišljanja glede investicijskih odločitev v mainstream finančno družbo – izključevanje oziroma zmanjšanje vlaganja v določene tipe podjetij in industrij, označene kot grešna podjetja. S prihodom na finančne trge je začela beseda o njihovem pristopu krožiti po posameznih investicijskih krogih, sami pa so vsem zainteresiranim vlagateljem ponujali pomoč pri oblikovanju investicijskega portfelja, ki bi odražal vlagateljeva prepričanja (Lynn, 2001, str. 15).

Kolo družbeno odgovornega investiranja in poslovanja se je počasi začelo vrteti. Nadaljnji razvoj se je sprva razvijal zgolj v manjših koncentričnih krogih, močnejši zagon razvoja in zavedanja pa je sledil skozi močno turbulentno 2. polovico 20. stoletja. V prvi polovici 20. stoletja se je svet ukvarjal z vojnami, gospodarskimi krizami in depresijo, vzponom populističnih gibanj, kot so fašizem, nacizem in komunizem itd. Prva polovica stoletja je na področju družbene odgovornosti bolj stagnirala.

Zadnja štiri desetletja 20. stoletja pa predstavljajo moderni zagon družbenega zavedanja glede odgovornosti in trajnosti. To obdobje predstavlja korenine modernega družbeno odgovornega investiranja. Začelo se je predvsem vse večje zavedanje in družbena gibanja v ZDA, ki so si prizadevala za doseganje družbenih sprememb, kar je poželo pozornost investorjev in podjetij (Ultz, 2019):

- gibanje proti vojni v Vietnamu;
- rasna neenakost;
- enakopravnost žensk;
- skrbi glede hladne vojne in jedrskega orožja;
- apartheid v Južnoafriški republiki.

Prav tako so se oblikovala gibanja v smeri doseganja sprememb na okoljskih in ekoloških področjih (Ultz, 2019):

- sentiment proti jedrskim elektrarnam;

- zeleni aktivizem;
- globalno segrevanje in tanjšanje ozona;
- odgovornost do okolja (Exxon Valdez).

Cerkev metodistov ponovno izstopa, saj je prva zgrabila priložnost in leta 1971 ustanovila trajnostno naravnano, družbeno odgovorno investicijski sklad z imenom »Pax«. Ta je nastal kot odgovor politiki ZDA, naj se z ameriško vojsko ne vpleta v Vietnamsko vojno. Poslanstvo "Pax" sklada je bilo razširiti investicijske strategije izključevanj v podjetja, ki poslujejo družbeno odgovorno. Takrat je to predvsem veljalo za podjetja, ki s svojim delovanjem in retoriko niso podpirala vključenosti ZDA v Vietnamsko vojno. Z nastankom "Pax" sklada in zagnanostjo družbe za doseganje sprememb se je vedno več ljudi na finančnih trgih počasi začelo zavedati, da njihove investicijske odločitve ne morejo temeljiti zgolj na podlagi finančnih ciljev (Townsend, 2020, str. 3).

Kot posledica trenda ozaveščanja zasebnega sektorja glede družbene odgovornosti ter vse večjega zavedanja pomena tega je v igro vstopil še javni sektor ZDA. Svoj prvi korak na področju družbene neenakosti je ta naredil s sprejetjem zakona o ponovnem vlaganju v skupnost (angl. Community Reinvestment Act), podpisanega leta 1977. Ta je zahteval od zveznih rezerv (angl. federal reserve) in ostalih regulatorjev, naj spodbujajo finančne institucije k odgovornemu usklajevanju in izpolnjevanje kreditnih pogojev zadolževanja fizičnim osebam, ki so prihajale iz nizko-dohodkovnih sosesk ter prepovedoval diskriminatorne prakse pri odobravanju posojil tem (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020).

Na področju varovanja narave in okolja je v letu 1984 zaživel trajnostno investicijski forum (angl. U.S. Sustainable Investment Forum), katerega cilj je bil vključitev družbenih in okoljskih dejavnikov v poslovne odločitve podjetij ter v investicijske odločitve vlagateljev (Forum for Sustainable and Responsible Investment, brez datuma).

Z enakim namenom je bila ustanovljen evropski trajnostno investicijski forum (angl. EURO Sustainable Investment Forum – Eurosif), in sicer za promocijo in napredek trajnostnih in družbeno odgovornih investicij po Evropi. Omenjeni forum se osredotoča predvsem na spodbujanje promocije, uporabo in razvoj najboljših trajnostnih praks, pomoči organizacijam in podjetjem pri vzpostavljanju trajnostnega delovanja, lobiranju za vzpostavitev evropske zakonodaje na področju trajnosti in objavljanja poročil, raziskav in analiz o razvoju, delovanju in trendih na področju trajnosti (Eurosif, brez datuma).

Pomembno prelomnico odigra tudi izliv nafte v ocean ob nesreči podjetja Exxon, ki je pripeljala do tega, da je skupina investorjev leta 1989 ustanovila organizacijo Ceres. Namen organizacije je bil vzpostavitev poslovnega kodeksa na področju varovanja okolja, ki je temeljil na 10 točkah in ustvarjanju dialoga med organizacijami in investitorji. Zaveza podjetij k spoštovanju kodeksa in njegovih 10 točk je omogočila izpostavitvev podjetij na področju družbeno odgovornega delovanja (Ceres, brez datuma).

Kot posledica nesreč na področju jedrske energije se je zgodil tudi naslednji korak pri uveljavitvi družbenih interesov glede okolja. Jedrski aktivizem je dosegel vrhunec v sedemdesetih letih 20. stoletja in se razširil po vseh političnih pokrajinah ZDA. Vse več načrtov gradnje jedrskih elektrarn, ki so nastali že ob koncu šestdesetih let 20. stoletja, je začelo vzbujati pomisleke glede varnosti in krepiti strah pred morebitnimi jedrskimi nesrečami in njihovimi posledicami. Prav tako je obstajala skrb glede sproščanja radioaktivnih snovi v okolje preko odpadkov, ki jih ti proizvedejo. Protijedrsko gibanje v ZDA je sestavljalo več kot 80 protijedrskih skupin, ki so v nasprotovale jedrski energiji, jedrskemu orožju ali pa kar obojemu. Protijedrsko gibanje je upočasnilo gradnjo ali celo ustavilo zaveze za gradnjo nekaterih novih jedrskih elektrarn in pritiskalo na Jedrsko regulativno komisijo, naj uveljavi in okrepi varnostne predpise, vezane na gradnjo in delovanje jedrskih elektrarn. Kljub stroki, ki je bila na strani jedrske energije, je protijedrsko gibanje zaradi dveh večjih jedrskih incidentov doseglo svoje cilje. Omenjena incidenta sta omogočila večjo verodostojnost tako opozorilom kot strahu nasprotnikom jedrske energije in ukinila argumente zagovornikov jedrske energije, da so aktivisti napačno obveščeni in v sklopu svoje agende pretiravajo (Davidson, 1979, str. 45).

Ob pravem prepletu dogodkov lahko družbeni aktivizem doseže svoje. Danes mednarodna energetska agencija (angl. International Energy Agency) predstavlja jedrsko energijo kot hrbtenico tranzicije na nizko ogljično proizvodnjo energije, ki poleg obnovljivih virov energije zagotavlja stabilno, okolju prijazno proizvodnjo energije (International Energy Agency, 2019).

Eden izmed prvih primerov, ko je v praksi prišlo do uveljavljanja strategije družbeno odgovornega investiranja širše javnosti, je dogodek, naperjen proti apartheidskemu režimu v Južnoafriški republiki. Mednarodne organizacije, kot je Organizacija združenih narodov (angl. United Nations, v nadaljevanju OZN), investitorji in širša javnost so začeli izvajati močan pritisk na podjetja in organizacije, ki so takrat delovale na področju Južnoafriške republike. Cilj je bil umik sredstev ter zmanjšanje oziroma umik poslovanja iz države z namenom pritiska na takratno oblast. Leta 1971 je Leon Sullivan, z namenom vzpostavljanja etičnega poslovanja in zmanjšanja rasne diskriminacije v podjetjih v Južnoafriški republiki, ustanovil etični kodeks (angl. code of conduct). Zaradi nespoštovanja kodeksov so se pod pritiskom javnosti, predvsem študentov, začeli investitorji in univerze množično umikati iz Južnoafriške republike. Ves sentiment, grajen okoli apartheida, je na račun višje brezposelnosti v republiki dosegel svoj cilj, saj je sistem v letu 1994 končno razpadel (Hunt, Weber & Dordi, 2017, str. 67).

Poleg ZDA je tudi Evropa igrala vlogo na področju razvoja družbeno odgovornega investiranja in poslovanja. Največjo vlogo sta na začetku predstavljala Rimski klub (angl. The club of Rome) in Brundtlandova komisija v okviru OZN. Rimski klub je bil ustanovljen leta 1968 z namenom identificiranja, soočenja in reševanja izzivov, s katerimi se soočata človeštvo in planet (Ultz, 2019).

Številni znanstveniki in programerji so s pomočjo tehnologije, ki jo je razvil tehnološki inštitut v Massachusettsu, prvič uporabili računalniške modele za sestavo in proučevanje izzivov, s katerimi se človeštvo sooča. Proučevali so naslednjih pet osnovnih dejavnikov: rast prebivalstva, kmetijsko proizvodnjo, izčrpavanje neobnovljivih virov, rast industrijske proizvodnje in onesnaževanje. Na podlagi ugotovitev je bilo izdano poročilo omejitve pri rasti (angl. the limits to growth), katerega glavno sporočilo je bilo opozoriti na slabosti neomejene in netrajnostno naravnane gospodarske rasti. Danes še vedno opazimo pomembnost sporočila, saj ekološki odtis človeka vsako leto preseže svoje naravne meje. Rimski klub obstaja še danes in še vedno ostaja zvest svoji zgodovinski nameri ter skuša postaviti temelje za dolgoročne sistemske premike v svetovnih družbenih, okoljskih in gospodarskih sistemih (Club of Rome, brez datuma).

Na podlagi ugotovitev in soočenja z netrajnostno naravnane gospodarske rasti je k temu izzivu pristopila OZN. Sklicane so bile številne skupščine, z namenom dosega nekega skupnega soglasja med državami članicami, a so bili do leta 1983 vsi poizkusi neuspešni. Leta 1983 se je na vrh komisije OZN povzpela nekdanja norveška predsednica vlade Gro Harlem Brundtland, ki je vodila skupščine skozi 4-letno obdobje oziroma vse do izida poročila Naša skupna prihodnost (angl. our common future). V poročilu je bila prvič uporabljena besedna zveza trajnostni razvoj. Trajnosti razvoj je besedna zveza, ki je še vedno pogosto rabljena ali zamenjana z družbeno odgovornostjo. Trajnostni razvoj je nadpomenka družbene odgovornosti pri poslovanju. Temelji na uravnoteženem razvoju in rasti podjetja, ki je zmožna zadovoljiti tako trenutne kot tudi potrebe v daljni prihodnosti.

Preko izida poročila so se države članice prvič zavezale k doseganju skupnih ciljev na področju trajnostnega razvoja. Tega so postavile v okvir treh stebrov (World Commission on Environment and Development, 1987, str. 41):

- **Gospodarska rast:** Cilj doseganja gospodarske rasti ne sme temeljiti izključno na izkoriščanju naravnih virov, ampak mora delovati v smeri iskanja novih poti doseganja rasti brez povzročanja škode okolju. Cilj je bil približati izboljšave v že razvite trge ter postaviti trajnostno naravnani okvir državam v razvoju.
- **Varovanje okolja:** Cilj iskanja poti, načinov in virov, s pomočjo katerih bi lahko prispevali k varovanju narave in okolja.
- **Družbena enakost:** Cilj je stremeti k zmanjševanju premoženjskih razlik med ljudmi.

Ob vse večjih spremembah in naraščajočem trendu zavedanja držav, investitorjev in družbe je postalo jasno, da družbeno odgovorno delovanje in trajnostni pristop nista muha enodnevnica. Leta 1990 se je pojavil prvi trajnostno naravnani indeks »Domini Social indeks«, katerega namen je bil vključiti najbolj družbeno in okoljsko odgovorno naravnana podjetja ter s tem pomagati ozaveščati ostale investitorje na trgu. Danes »Domini Social Indeks« deluje pod imenom »MSCI KLD 400 Social index« in predstavlja 400 javnih podjetij, ki se ponašajo z najvišjimi ESG ocenami na finančnih trgih (Ultz, 2019). ESG ocene

predstavljajo kriterije doseganja družbene odgovornosti na področju okolja, družbe in upravljanja podjetij. Podrobnejša predstavitev sledi v nadaljevanju magistrskega dela.

Naslednji večji trajnostno naravnani indeks je bil ustanovljen slabih 10 let kasneje, in sicer »Dow Jones Sustainability Index«, katerega glavni cilj je bil vključevati najbolj trajnostno naravnana podjetja iz že obstoječega »Dow Jones Global Total Stock index-a«. Danes obstaja 9 Dow Jones Stock Indeksov (North America, Europe, Asia Pacific, Emerging Markets, Korea, Australia, Chile, MILA Pacific Alliance), sestava vsakega pa vključuje zgornjih 10 % podjetij, razvrščenih glede na njihove ESG ocene, ki so izračunane in pregledane vsako leto (S&P Global, brez datuma).

OZN je v 21. stoletju le še pospešila trend razvoja. Tako z ustanovitvijo številnih programov zavez in načel še danes igra vodilno vlogo na področju trajnostnega razvoja in družbene odgovornosti. Trenutno najbolj prepoznavna dosežka OZN predstavljata odmevni Pariški sporazum ter cilji trajnostnega razvoja, ki so temelj današnjim trendom na področju trajnosti (United Nations, brez datuma).

Zadnji večji trend, ki se dogaja na očeh širše javnosti na področju globalnega segrevanja, so petkovi protesti proti podnebnim spremembam (angl. Friday for future protests), z razvpito aktivistko Greto Thunberg v ospredju. S svojimi ostrimi besedami, vključevanjem mlajših generacij pri petkovih protestih in nastopu na Svetovnem ekonomskem forumu (ang. World Economics Forum) v Davosu, je ta izstrelila tematiko družbene odgovornosti v sam vrh zanimanja javnosti. Ko je pomembnost čim hitrejšega soočenja z okoljskimi izzivi približala širši javnosti, je vzpostavila zgolj še večji pritisk na področje družbeno odgovornega in trajnostnega delovanja (Fridays For Future, brez datuma).

Začetek družbeno odgovornega investiranja je predvsem temeljil na izključevanju določenih industrij in zmanjševanju negativnih vplivov na okolje. Danes pa se je ideja razvila vse do točke, ko poslovne in investicijske odločitve stremijo k proaktivnemu soočanju podjetij in kapitala z globalnimi izzivi.

## **1.2 Koncept družbene odgovornosti**

Kljub vse večjemu zavedanju širše javnosti o pomembnosti družbene odgovornosti pri investiranju in poslovanju podjetij, ta koncept še ni imel zastavljene nikakršne teoretične zasnove ali modela.

V akademskih krogih je pred tem prevladovala teorija delničarskega pristopa (angl. stockholder approach), katere glavni predstavnik je bil Milton Friedman. Delničarska teorija pristopa definira podjetje kot pravno osebno na trgu, ki je ustvarjena izključno z namenom sledenja interesu lastnikov kapitala po najvišji finančni donosnosti (Bakovnik, 2006).

Friedmanova teza oziroma doktrina (angl. Friedman Doctrine) narekuje: "Edina družbena odgovornost podjetja je doseganje maksimizacija dobička." (Friedman, 1970, str. 124)

Friedman je zagovarjal, da kakršna koli družbeno odgovorna dejavnost, ki izstopa iz okvirja poslovanja podjetij, ni ekonomsko smiselna, saj ne prinaša višje produktivnosti in zgolj slabša položaj podjetja na trgu. Podjetje ima minimalne etične obveznosti, ki ne smejo presegati težnje po sledenju višje dobičkonosnosti in sledenju zakonodaje (Friedman, 1970, str. 124).

Upoštevanje družbeno odgovornih dejavnikov pri poslovanju, kot sta na primer upoštevanje kvot pri zaposlovanju (spol, rasa, starost) ali posvečanje pozornosti zmanjševanju ogljičnega odtisa, naj bi bilo za podjetja na svobodnem trgu nerelevantno. Preusmerjanje pozornosti in sredstev na družbene dejavnike je pripisal sledenju ideološki podlagi socializma, ki povzroča nepotrebne stroške lastnikom kapitala, saj ne sledijo ideji prostega trga. Zaključil je, da družbena odgovornost ne sme biti del filozofije podjetja, saj to ni kapitalistična teza (Friedman, 1962).

Nobena sila na tem svetu ne more zaustaviti ideje, katere čas je prišel (Aimard, 1861). Zapisani citat se navezuje na zavrženo idejo družbene odgovornosti Friedmana. Glede na širok javni sentiment o nujnosti družbene odgovornosti v kapitalističnem sistemu se dobra ideja zgolj zaradi zavrnitve enega največji ekonomistov na svetu ni zaustavila.

Na podlagi teorije deležniškega pristopa (angl. Stakeholder Approach), avtorja Edward Freeman, je sledil razvoj teoretične podlage družbeno odgovornega delovanja.

Temeljlil je na tezi, da mora upoštevati odgovornost in interes celotne družbe in okolja, v katerem deluje, saj njihov cilj ni več zgolj zadovoljitev pričakovanj lastnikov kapitala po dobičku, ampak usklajevati ter čim bolj zadovoljiti pričakovanja vseh ključnih deležnikov. Deležnike definiramo kot tiste skupine oseb, ki imajo neposreden interes v podjetju ter lahko vplivajo na poslovanje in uspešnost podjetja. V večini primerov so to zaposleni, kupci, dobavitelji, investitorji, lokalna in širša družba (Freeman, 1984).

Deležniški pristop izpostavlja pomanjkljivosti zgolj finančnega nadzora poslovanja podjetij, saj bilance ne spremljajo nefinančnih stroškov, ki nastajajo ob poslovanju podjetja. Na primer, podjetje s svojim delovanjem in proizvodnjo emisij povzroča škodo okolju – škodo, ki ni zabeležena v nobeni poslovni bilanci (Freeman, 1984).

Dober primer implementacije upoštevanja teh stroškov predstavlja davek na ogljik, ki je bil prvič vzpostavljen leta 2007 v Kanadi. Danes se davek na ogljik uporablja v 25 državah po svetu, vključno z nekaterimi v Evropi (World Bank, brez datuma).

Zaradi širokega okvirja interesov in kompleksnosti se teorija deležnikov konstantno razvija, posodablja in dopolnjuje, saj se skozi daljša obdobja in prizadevanja za izboljšave pri poslovanju vedno bolj spoznavajo ključne ugotovitve pri zadovoljevanju vseh interesnih



skupin. Deležniški pristop je koristno orodje pri določanju dolgoročne vrednosti podjetja. Kratkoročna pozornost na ustvarjanju maksimalne vrednosti podjetja lahko potencialno prispeva k uničevanju dolgoročne vrednosti (Jensen, 2002, str. 242).

Koncept družbene odgovornosti predstavlja podjetje, ki prostovoljno upošteva družbene, okoljske in širše dejavnike ter sledi ciljem vseh interesnih skupin, to idejo pa je Evropska unija povzela in definirala v svoji publikaciji (Commission of the European Communities, 2002).

Danes večina večjih podjetij prostovoljno samostojno objavlja trajnostna poročila, ki so tudi del njihove poslovne strategije. Ta nova ideja razmišljanja je pripeljala do sprejetja zelene knjige Evropske unije. Evropska komisija je v svoji zeleni knjigi definirala družbeno odgovorna podjetja kot tista, ki poleg svoje poslovne dejavnosti in odnosov s ključnimi interesnimi skupinami, prispevajo k usklajevanju družbenih in okoljskih prizadevanj (European Commission, 2001, str. 9).

Do konca 20. stoletja so se razvijale številne debate na temo, katera od teh dveh idej bolje izraža dejansko stanje in duh poslovanja. Glede na današnje trende razvoja in delovanja družbeno odgovornega poslovanja je jasno, da je prevladala teorija deležnikov. Ta novi način razmišljanja je pripeljal do velike transformacije v miselnosti in poslovanju v zadnjih treh desetletjih. Vprašanje ni več, kateri od teh dveh pristopov je najbolj ustrezen, ampak kako deležniški pristop vpeljati in poenotiti povsod po svetu.

## **2 VPLIVNE NALOŽBE**

Koncept družbeno odgovornega poslovanja se uveljavlja tudi na investicijskem področju. Družbeno odgovorne investicije predstavljajo obliko naložbe kapitala, pri kateri investitor želi poleg doseganja finančne donosnosti hkrati prispevati v dobro okolja ali družbe. V svojih investicijskih odločitvah upošteva okoljske in družbene dejavnike, ki najbolj odsevajo njegova lastna prepričanja. Ta po navadi odsevajo trenutno stanje duha v politiki in družbi. Kot omenjeno v prejšnjem poglavju so družbeno odgovorne investicije v 60. letih prejšnjega stoletja obsegale večinoma vrednote, kot je enakopravnost žensk, človekove pravice, proti vojna in jedrska retorika itd. V letu 2020 je ozračje bolj odsevalo zaskrbljenost glede globalnega segrevanja in podnebnih sprememb, kar je trend preusmerilo bolj proti okoljskemu področju. Ta predstavlja investicije v podjetja, ki zmanjšujejo svoj ogljični odtis ter pretežno uporabijo trajnostne ali obnovljive vire energije.

Vplivne naložbe (angl. Impact Investing) predstavljajo najnovejšo in najnaprednejšo vejo družbeno odgovornih investicij, zaradi svojega inovativnega pristopa do družbene odgovornosti imenovano tudi verzija 2.0 družbeno odgovornega investiranja. Idejo in poimenovanje investicijskega pristopa je prvič omenila Rockefeller Fundacija v letu 2007 (Rodin & Brandenburg, 2014), nastala pa je kot posledica nezmožnosti rešitve glavnih globalnih izzivov pomoči zgolj državnih sredstev in filantropije. Te stremijo k večji

vključitvi finančne industrije in njihovega bilijonskega kapitala v namen razvoja družbene odgovornosti.

Glavni in primarni cilj pristopa vplivnih naložb je namen doseganja družbene blaginje na področju okolja ali družbe, in sicer ob istočasnem doseganju finančne donosnosti, ki se razlikuje glede na različne apetite investorjev po njih (Rodin & Brandenburg, 2014).

Vplivne naložbe se po neposrednem učinku na družbenem in okoljskem področju razlikujejo od preostalega področja družbeno odgovornega investiranja. Medtem ko družbeno odgovorne investicije izključujejo določena podjetja in sektorje iz portfeljev ali pa preko ESG kriterijev stremijo k zmanjševanju negativnih vplivov na okolje ali družbo, igrajo vplivne naložbe proaktivno vlogo, saj skušajo neposredno izzvati okoljske in družbene težave (Global Impact Investing Network, brez datuma).

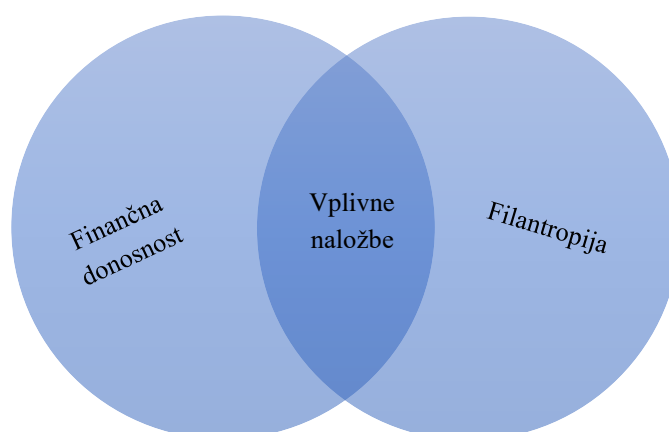
Vplivne naložbe morajo biti sestavljene iz treh elementov: namena, nefinančnih meritev in donosnosti. Glavni element je namen. Vplivne naložbe se ne definirajo toliko na podlagi investicijskega sredstva kakor na samem pristopu investitorja. Če cilj investitorja pri investiciji ne vključuje upoštevanja nefinančnih kriterijev ustvarjanja pozitivnih družbenih vplivov, se ta naložba ne more smatrati kot pripadnica kategorije vplivnih naložb (Simon, 2017).

Drugi element predstavlja meritveno orodje družbenega vpliva. Tako kot pri filantropskih donacijah se tudi pri ocenjevanju uspešnosti vplivnih naložb pričakuje, da dosegajo določeno družbeno korist. Vplivni vlagatelji od podjetij pričakujejo poročila o uspešnosti družbenih vplivov na družbeno blaginjo. Za boljše razumevanje teh učinkov pa jih moramo znati tudi ovrednotiti in izmeriti, kar da investitorjem večji interes za naložbo. Večina podjetij danes sama prostovoljno izdaja letna trajnostna poročila (angl. Sustainability report) oziroma poročila o vplivu (angl. Impact report), preko katerih javno razkrivajo svoja prizadevanja in dosežke. Obstajajo pa tudi določena orodja, ki postavljajo določene kazalnike merjenja učinka vplivov (Simon, 2017).

Pri zadnjem, tretjem elementu pa velja, da morajo vplivne naložbe dosegati tudi pozitivno finančno donosnost. Ta kriterij predstavlja ključno mejo, ki loči investicijsko področje od filantropije (Simon, 2017). Koncept vplivnih naložb je v nekem smislu povezal cilje investiranja in filantropije med seboj. Vplivne naložbe predstavljajo investicije v podjetja, organizacije in sklade z namenom ustvarjati družbeni in okoljski vpliv ob pozitivni finančni donosnosti (Global Impact Investing Network, brez datuma).

Slika 1 nazorno prikazuje, da so vplivne naložbe trenutno tisto investicijsko področje, ki je najbližje meji – ločnici, ki ločuje investicije od filantropije.

Slika 1: Okvir vplivnih naložb



Vir: lastno delo.

Vplivne naložbe so ustvarile pomemben finančni segment ustvarjanja vrednosti tako za vlagatelje kot družbo in okolje. Odpirajo vrata finančnim trgov za reševanje globalnih izzivov, ki so se do sedaj večinoma reševalo zgolj preko filantropije. Zaradi svoje edinstvene oblike imajo vplivne naložbe večji okvir za akumulacijo kapitala. Dolgoročno poslanstvo doseganja družbene koristi ob finančni donosnosti omogoča cenejši dostop do kapitala kot pri filantropiji, ki je zaradi posledične porabe sredstev plega višjih stroškov kapitala tudi bolj kratkoročno usmerjena (O'donohoe, Leijonhufvud, Saltuk, Bugg-levine, & Brandenburg, 2010).

Vplivne naložbe danes vedno bolj pridobivajo na pomembnosti v finančni industriji. Če povzamem poglavje, cilji vplivnih naložb predstavljajo v večini primerov soočenje z izzivi današnje družbe. Z usmeritvijo kapitala v primerne investicije se prispeva k doseganju čim višjega vpliva pri doseganju družbene blaginje, istočasno pa še dosega želeno finančno donosnost in zviševanja svoje ekonomske vrednosti (Rodin & Brandenburg, 2014).

## 2.1 Ekosistem vplivnih naložb

Okvir delovanja ekosistema vplivnih naložb lahko razdelimo na tri glavne sodelujoče akterje: primarne akterje, meritve in ponudnike podatkov ter širše akterje v ekosistemu. Vsi predstavljajo pomemben del sestavljanke ekosistema vplivnih naložb

Primarni akterji predstavljajo neposredno vpletene v proces upravljanja s kapitalom: investitorje, podjetja in posrednike. Posredniki omogočajo investitorjem usmeriti svoj kapital v podjetja, ki z opravljanjem svoje dejavnosti prispevajo k doseganju družbene blaginje. Od teh istih podjetij investitor pričakuje, da poročajo o svojem uspehu na področju doseganja pozitivnega vpliva v družbi oziroma okolju. Za boljše razumevanje, nižje stroške in višjo učinkovitost nadzora ter izmeritve tega uspeha mora obstajati določena stopnja harmonizacije merjenja v industriji. V nasprotnem primeru lahko koncept vplivnih naložb

nevarnost postane zgolj eno izmed marketinških orodij za komercialne investitorje (Rodin & Brandenburg, 2014).

Tu igrajo pomembno vlogo drugi akterji: meritve in ponudniki podatkov. Ti sodelujejo pri sestavljanju investicijske infrastrukture vplivnih naložb v smislu boljšega nadzora in transparentnosti, kar omogoča nadzor uspešnosti zastavljenih ciljev (Rodin & Brandenburg, 2014).

Tretji člen oziroma širši akterji v ekosistemu vplivnih naložb pa predstavlja organizacije, regionalne in državne uprave, ki stremijo h kreptitvi in širjenju moči trga in okvirja vplivnih naložb (Rodin & Brandenburg, 2014).

Oblika koncepta vplivnih naložb je nazorno predstavljena skozi vrednostno verigo vplivnih naložb. Uporablja se tudi v okviru strategije »teorije sprememb«. Temelji na procesu namena doseganja družbenega vpliva kot del skrbnega nadzora. Omogoča okvir izbire ciljev in poročanja, spremljanja napredka vpliva in vsebuje spodbujevalne cilje. Glavna prednost je razumljiv okvir delovanja, poudarek na dimenzijah ciljev in identifikaciji pomembnih vplivov za nadaljnji nadzor.

Slika 2 prikazuje osnovno orodje za pregled upravljanja družbenega ali okoljskega vpliva ter ga potencialno izboljšati. Sestavljena je iz 5 členov: vhodni viri oziroma vložek, dejavnost, produkt, izid in vpliv (Boiardi & Hehenberger, 2015).

*Slika 2: Vrednostna veriga vplivnih naložb*



*Vir: Boiardi & Hehenberger (2015).*

Vhodni viri predstavljajo začetek vrednostne verige, ki obsega vhodne vire oziroma vložek za izvajanje dejavnosti pri podjetju. Dejavnost izvaja konkretne korake za namen doseganje pozitivnega vpliva (npr. nakup potrebnih surovin za izdelavo fotovoltičnih (v nadaljevanju PV) celic). Ta korak predstavlja tudi osnovo za naslednji dve točki. Po končani dejavnosti namreč sledi produkt in izid delovanja podjetja (proizvodnja PV celic ter z njo povezani pozitivni vpliv na okolje). Zadnji člen verige pa sestavlja vpliv, ki predstavlja (dolgoročni) učinek, h kateremu je dejavnost prispevala (manjša odvisnost in raba fosilnih goriv, zmanjšana energijska odvisnost) (Boiardi & Hehenberger, 2015).

Transparentni, organizirani in izmerljivi proces nadzora doseganja družbene blaginje pri vplivnih naložbah je nujen za učinkovito delovanje strategije. V zgodnji fazi razvoja vplivnih naložb ni bil nikoli določen oziroma dosežen neki skupni dogovor glede izvajanja meritev in spremljanja pozitivnega učinka teh investicij. Zaradi subjektivnosti preferenc in etičnih načel posameznih investitorjev pri določanju meritvenih kriterijev vplivnih naložb ne

obstajata univerzalna resnica in kriteriji. Merjenje doseganja pozitivnih učinkov primarno vodijo investitorji sami, skozi samostojno izbrane postopke izvajanja strategije.

Za enega izmed bolj celovitih procesov pristopov velja Hehenbergerjev načrt. Ta strategija deluje v petih korakih (Boiardi & Hehenberger, 2015):

- izbor in določitev ciljev, preko katerih se naslavlja družbeni oziroma okoljski izzivi;
- analiza deležnikov ter njihovih pričakovanj in vložka;
- meritev rezultatov za razumevanje uspeha vplivnih naložb;
- pregled in ovrednotenje vpliva;
- nadzor in poročanje o vplivu.

Skupaj omenjeni koraki predstavljajo osnovni okvir pristopa merjenja uspeha nefinančnih rezultatov. Prvi korak je ključnega pomena, saj predstavlja enega izmed prej omenjenih kriterijev vplivnih naložb, in sicer namembnost. Če investitor investira v podjetje izključno na podlagi finančnih kriterijev in zanemarija družbene dejavnike, za katere se podjetje zavzema, tega pristopa preprosto ne moremo smatrati kot pristopa vplivnih naložb (Boiardi & Hehenberger, 2015).

Pri drugem koraku se mora investitor zavedati vloge posameznih deležnikov pri procesu delovanja in ustvarjanja dodatne vrednosti. Skozi analizo deležnikov investitor spozna njihova pričakovanja, ambicije, trud in dejavnost, ki jo bodo deležniki prispevali v procesu (Boiardi & Hehenberger, 2015).

Tretji korak se deli na dva dela: izbor primernih standardov, kazalnikov in pričakovanj ter njihova uporaba za spremljanje uspeha doseganja zastavljenih ciljev iz 1. točke. Izbrana so na podlagi investitorjev, najbolj učinkovita pa uporabljajo enega izmed prepoznavnih standardov. Bolj mehak pristop predstavljajo kvalitativni standardi, kot je investitorjevo osebno dojemanje stanja skozi spremljanje razvoja podjetja in njihove dejavnosti. Bolj uveljavljen pristop pa velja za kvantitativne standarde, kot so spremljanje kazalnikov zmanjšanja toplogrednih plinov podjetja, orodje za poročanje o vplivu in investicijski standardi (angl. Impact Reporting and Investment Standards, v nadaljevanju IRIS), cilji trajnostnega razvoja ali načela odgovornih investicij (Boiardi & Hehenberger, 2015).

Četrty korak predstavlja dodatni pregled in ovrednotenje verodostojnosti izkazanih vplivov. Skozi ta korak se ustvari dodatno zaupanje v proces, možnost ponovnega ovrednotenja in zastavitve še bolj perspektivnih ciljev. Dodatni pregled verodostojnosti se lahko izvaja na primer preko pregleda poročil, k jih izdajo tretje, neodvisne osebe, poročil in podatkovnih baz (Boiardi & Hehenberger, 2015).

Zadnji korak, nadzor in poročanje, predstavlja pregled uspeha doseganja zastavljenih ciljev v 1. koraku, in sicer z uporabo kazalnikov, omenjenih v 3. koraku. Ta korak lahko izvaja tako investitor kot tudi podjetje. Podjetja o svojih prizadevanjih v večini primerov poročajo na svojih spletnih straneh in trajnostnih poročilih. Izvajata se tudi nadzor in zbiranje

podatkov neodvisnih oseb. Nadzor in poročanje rezultatov predstavljata zahteven, časovno dolg in drag postopek (Boiardi & Hehenberger, 2015).

Opisnih 5 korakov predstavlja enega izmed pristopov vplivnih naložb, katerih kombinacija sestavlja organizirani investicijski proces (Boiardi & Hehenberger, 2015).

Globalna mreža za vplivne naložbe (angl. Global Impact Investing Network, v nadaljevanju GIIN) je neprofitna organizacija, ki si prizadeva povečevati učinkovitost vplivnih naložb preko razvoja infrastrukture, aktivnosti, izobrazbe in raziskav (Global Impact Investing Network, brez datuma).

Orodje IRIS (angl. Impact Reporting & Investment Standards) je bilo ustanovljeno z namenom naslavljanja pomanjkljive primerljivosti in verodostojnosti uspešnosti učinkov družbene blaginje, zaradi različnih opredelitev, meritev in poročanja o uspešnosti vplivov investitorjev. IRIS zagotavlja standardizirane kazalnike, ki naslavlajo cilje trajnostnega razvoja, z namenom nižjih stroškov in boljše sposobnosti investitorjev za razumevanje učinka vplivnih naložb. IRIS je brezplačen in pomaga vlagateljem pri izdelavi merilnega sistema, ki najbolj odseva vlagateljeva osebne vrednote (IRIS+, brez datuma).

Poleg Hehenbergerjev načrta je v praksi pogosto rabljen tudi pristop, ki ga določa IRIS+. Ta definira proces investicijskega odločanja z vključitvijo dimenzije 5 vprašanj, ki si jih mora investitor postaviti: kaj, kdo, koliko, vpliv, kakšno je tveganje in kako (ang. What, Who, How Much, Contribution & Risk) (IRIS+, brez datuma):

- **Kaj:** Vprašanje mora temeljiti na izbiri strateškega cilja, pričakovanega vpliva ter kako se bo izvajalo merjenje uspeha tega. Primer: Strateški cilj lahko predstavlja proizvodnja energije iz čistih virov, pričakovani vpliv je višja proizvodnja energije iz obnovljivih virov, meritveni faktor pa je delež proizvodnje energije iz obnovljivih virov energije oziroma kazalnik »IRIS: PI5842 proizvodnja energije iz obnovljivih virov energije«.
- **Kdo:** Vprašanje opisuje vključeni deležnik za ustvarjanje vpliva (okolje ali družba), ter določitev njegovih demografskih, družbenih, nastanitvenih in geografskih karakteristik vplivov.
- **Koliko:** Vprašanje zajema, kakšno spremembo skuša investitor doseči v okviru obsega in globine. V okviru obsega investitor zastavlja, na koga vse bo pozitivni vpliv imel učinek, okvir globine pa določa njegovo moč.
- **Prispevek:** Vprašanje prispevanja zajema tako investitorja kot podjetja. V smislu podjetja je uspešnost vpliva preko njihove dejavnosti ter omogočanje podatkov za meritve in poročanje tega vpliva. Investitorjev prispevek se prepozna preko njegove strategije pristopa. Ta se v največ primerih izraža preko njegove želje po poročanju podatkov o vplivu, aktivnem sodelovanju in prizadevanju za doseg teh ciljev, investicij v nerazvite trge in omogočanje fleksibilnega kapitala.
- **Tveganje:** Vprašanje predstavlja verjetnost drugačnega razpleta dogodkov od pričakovanega. Ta se lahko izkaže v obliki ne dovolj primerne oblikovanja vpliva za

deležnike, zunanja tveganja glede družbene, politične ali ekonomske nestabilnosti, potencial prenasičenosti trga ter neuspešnost dosega cilja vpliva.

IRIS+ pristop omogoča preko svoje spletne platforme enostavno možnost soočanja z omenjenimi vprašanji in izbora kazalnikov IRIS, s katerimi lahko vodi nadzor družbenega vpliva.

Poleg že omenjenih procesov pa obstaja tudi preprosti pristop, ki se primerja z donosnostjo podjetja: temelji na ocenjevanju pričakovanega uspeha družbenega vpliva glede na njegove stroške. Kazalniki, uporabljeni pri tej metodi, so lahko (So & Staskevicius, 2015):

- družbena donosnost na investicijo (angl. Social Return on Investment);
- kazalnik stroškov koristi (angl. Benefit Cost Ratio);
- ekonomska stopnja donosnosti (angl. Economic Rate of Return).

Ti kazalniki omogočajo strukturni pristop do sklepanja investicijskih odločitev, saj so relativno enostavni in harmonizirani skozi vse sektorje in industrije. Slabosti tega pristopa so neupoštevanje katalitičnih učinkov, ne zajema kvantitativnih koristi in uporaba zgolj pričakovane donosnosti oziroma stroškov pri investicijskih odločitvah (So & Staskevicius, 2015).

Večji investitorji lahko pristopajo do vplivnih naložb preko globalnega ocenjevalnega sistema vplivnih naložb (angl. Global Impact Investing Rating System, v nadaljevanju GIIRS) ali programsko orodje z imenom PULSE. GIIRS predstavlja bonitetno oziroma ocenjevalni sistem, ki temelji na katalogu kazalnikov IRIS in v povezavi z njimi ter dodatnimi kriteriji podajajo ocene vrednosti učinka posameznim investicijskim skladom in podjetjem. Priprava teh ocen se razlikuje med posameznimi sektorji in industrijami. PULSE pa predstavlja orodje za upravljanje portfelja, namenjenega večjim investitorjem, z že integriranimi IRIS kazalniki. Obe orodji sta dostopni zgolj skozi naročnino, ki jo zaradi visokih stroškov večinoma uporabljajo zgolj finančne institucije (Bass, Dithrich, Mudaliar & Nova 2019).

Poleg orodja IRIS bom tudi dodatno pozornost posvečal izbranim podjetjem, če izdajajo trajnostna poročila (angl. Sustainability Reports) ali pa poročila o doseganju pozitivnih vplivov na okolje ali družbo preko poročil o vplivih (angl. Impact Reports). Obstoje te omogoča vpogled v trud in uspeh doseganja vpliva na določenih področjih.

## **2.2 Ostale družbeno odgovorne strategije**

Poleg že omenjenega začetnega pristopa negativne selekcije in pristopa vplivnih naložb danes investicijsko področje obsega še nekatere druge pristope in strategije. Investitorji imajo na voljo širok spekter družbeno odgovornih investicijskih strategij, izmed katerih ima vsaka drugačen pristop do uveljavljanja etičnih prepričanj investitorja.

### 2.2.1 Strategija izključevanja

Temelji na izključevanju določenih podjetij ali industrij iz naložbenega portfelja. Osebnе preference investitorja so subjektivne in ne vedno odražajo enake izbire. Sporne industrije v največ primerih predstavljajo orožarska, tobačna, alkoholna, industrija premoga in industrije, kjer izvajajo testiranje na živalih. Strategija ima jasen cilj in je preprosta za uporabo, njena šibkost pa se kaže v manjši industrijski diverzifikaciji ter zanemarjanju in pasivnosti pri doseganju ostalih družbenih dejavnikov (Ultz, 2019, str. 14).

### 2.2.2 Strategija izbire glede na standarde

Strategija izbire glede na standarde (angl. norm based screening) temelji na izboru enega ali več izmed mednarodnih določenih standardov, kot so na primer: OZN Globalni dogovor (angl. UN Global Impact), smernice organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (v nadaljevanju OECD), Deklaracija o temeljnih načelih (angl. Declaration on Fundamental Principles) in Pravice pri delu (angl. Rights at Work). Strategija ima jasen cilj, njena šibkost pa se kaže v zanemarjanju in pasivnosti pri doseganju družbenih dejavnikov (Ultz, 2019, str. 14).

### 2.2.3 ESG naložbe

Pasivna strategija prejšnjih dveh pristopov je vzpostavila potrebe in želje investitorjev in organizacij po bolj prefinjenih metodah, kar je na področju okolja, družbe in korporativnega upravljanja družbe pripeljalo do okvira merljivih kriterijev družbeno odgovornih investicij.

Čeprav so nefinančne narave, naslednji trije dejavniki pomembno vplivajo na zmanjševanje dolgoročnega tveganja in donosnosti investicije. Za boljše ovrednotenje in ocenjevanje njihovega prihodnjega delovanja jih uporabljajo investitorji. Podjetja, ki upoštevajo ESG kriterije pri svojem poslovanju, imajo manjši potencial, da postanejo ene izmed naslednic podjetja Volkswagen ali British Petroleum (Scott, 2008).

Vsaka črka v kratici ESG predstavlja svoj kriterij (Xie, Nozawa, Yagi & Fujii, 2018, str. 291):

- **Okoljski kriteriji** (angl. Environmental) naslavlajo tiste izzive v podjetju, ki pri poslovanju ustvarjajo negativne vplive bodisi na zrak, zemljo, vodo, ekosisteme bodisi na zdravje ljudi. V okvir okoljskih dejavnikov se upošteva politika podjetja na področju upravljanja virov, dobaviteljske verige, zmanjševanja emisij in odpadkov, zelene učinkovitosti gradnje, trajnostnega pakiranja itd. Upoštevanje okoljskih kriterijev vodi do nižjih potencialnih tveganj okolja, kršitve zakonodaje in ugleda podjetja.
- **Družbeni kriteriji** (angl. Social) naslavlajo tiste izzive, s katerimi se podjetja soočajo z družbenimi dejavniki. Upošteva se promocija zdravja in varnosti pri delu, spodbujanje dobrih in transparentnih odnosov med zaposlenimi, zaščita človekovih pravic in



nediskriminatorne prakse pri zaposlovanju. Imajo močan vpliv na področju družbe, saj potencialno vodijo do višje produktivnosti in morale v podjetju, zmanjšanje odhoda talentov iz podjetja, odsotnosti od dela ter izboljšanje zvestobe blagovni znamki.

- **Kriteriji upravljanja** (angl. Governance) naslavlja način vodenja in upravljanja podjetij. Obravnava področja, kot so zaveze načelom organizacij, denimo globalni dogovor OZN, obvladovanje etičnih tveganj, izogibanje visokim izplačilom direktorjem, upoštevanje raznolikosti in odgovornosti uprave, zaščita delničarjev in njihovih pravic ter transparentno poročanje in razkrivanje informacij. Pozitivni rezultati upravljanja podjetij ustvarjajo dodatno dolgoročno vrednost podjetja.

Standardi ESG zagotavljajo dodatno stopnjo skrbnosti, kar je tudi v največjem interesu delničarjev. Podjetja z boljšimi ESG rezultati od konkurentov doživljajo manjše padce vrednosti ter bolj stabilno dolgoročno vrednost. Poročilo "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality" je empirično prikazalo, da ta princip deluje predvsem na tistih ESG rezultatih, ki imajo pomembno vlogo v industriji.

Kot primer bi lahko navedli sledeče: Cena delnic letalskega prevoznika, ki si prizadeva za manjšo porabo vode pri svojem poslovanju, ne vodi v višjo vrednost podjetja. Dejansko ta lahko upade, saj se poslovodstvo zapravlja čas in energijo pri vprašanju, ki je operativno manj pomembno. Nasprotno pa lahko vlagatelji nagradijo letalsko družbo, ki se osredotoča na zmanjšanje ogljičnega odtisa. Izboljšano upravljanje z gorivom zmanjšuje emisije toplogrednih plinov ter hkrati ustvarja prihranke pri stroških in zmanjšuje občutljivost letalske družbe na nestanovitnost cen goriv (Khan, Mozaffar, Serafeim & Yoon, 2015).

Prednost ESG kriterijev je zmožnost ovrednotenja družbenih dejavnikov podjetja in njihova implementacija v investicijske odločitve.

#### 2.2.4 Strategija najboljšega v panogi

Strategija izbora najboljšega v panogi (angl. Best-in-class Screening Approach) temelji na izboru najboljših ocen podjetij v industriji, na področju ali v razredu, in sicer na podlagi ESG kriterijev. Prednost pristopa je v posvečanju pozornosti družbenih odgovornosti in široki diverzifikaciji portfelja (Ultz, 2019, str. 16).

#### 2.2.5 Pristop odgovornega upravljanja oziroma Delničarski aktivizem

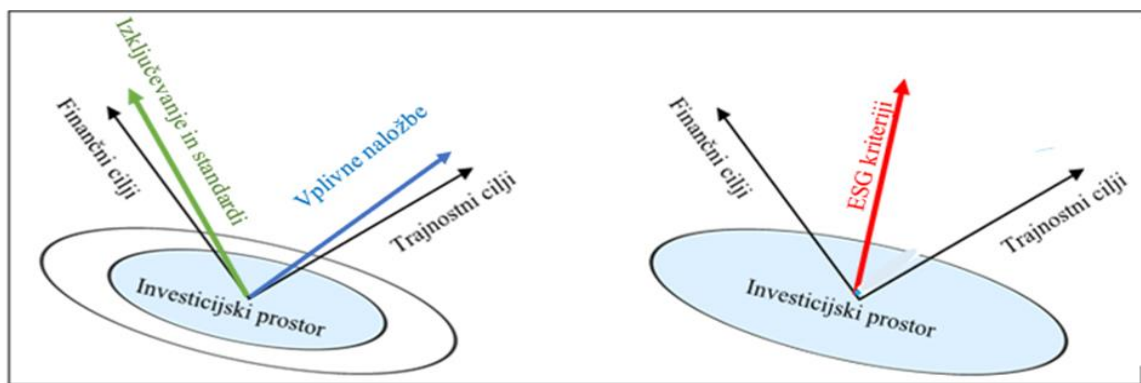
Delničarski aktivizem predstavlja dolgoročni dialog med upravo in lastniki podjetja za vključevanje družbeno odgovornih kriterijev ESG v strategijo podjetja. Ta pristop zahteva preko sodelovanja na sestankih ali glasovanju na skupščini delničarjev aktivno delovanje delničarjev. Velika prednost te strategije je v tem, da zahteva dokaj nizke stroške za doseg želenega učinka in premik pasivnega vedenja lastnikov do aktivnega sodelovanja pri upravljanju podjetij (Ultz, 2019, str. 18).

### 2.3 Cilji družbeno odgovornih investicij

Spodnjo sliko sem ustvaril z namenom vizualizacije spektra družbeno odgovornih investicij. Prvi dve omenjeni strategiji (strategija izključevanja in izbira glede na standarde) in strategija vplivnih naložb imajo zaradi svojega pristopa izločanja oziroma osredotočanja zgolj na določene industrije ožji investicijski prostor pri izboru industrij. Strategiji izključevanja in standarda zanemarjata dejavnike družbene odgovornosti, saj njuna usmeritev temelji zgolj na doseganju finančne donosnosti (glej zeleno smernico, sliko 3). Vplivne naložbe pa imajo enako ožji izbor industrije, vendar imajo kot primarni cilj dosegati družbeno dobro. Naklon modre smernice na sliki 3 temelji na podlagi izbire investitorja, kakšen poudarek bo dal doseganju pozitivnega vpliva in kakšno donosnost pričakuje od investicije. Raziskava GIIN je prikazala, da 67 % investitorjev vplivnih naložb pričakuje primerljivo finančno donosnost, 18 % jih pričakuje rahlo nižjo in 15 % jih pričakuje zgolj trajnostno vzdrževanje kapitala (Bass, Dithrich, Mudaliar & Nova, 2019).

ESG kriteriji, vidni na sliki 3, predstavljajo inkorporacijo družbenih vplivov v investicijske odločitve. Te niso pogojevane z doseganjem nižje donosnosti ter se tako posledično gibljejo vmes med trajnostnimi in finančnimi cilji (rdeča smernica na sliki 3). Pristop delničarskega aktivizma ni vključen na sliki, saj ta neposredno vpliva na delovanje podjetja in njegovega pristopa do družbene odgovornosti. Posredno pa ta stremi k doseganju in premiku smernic k trajnostnim ciljem (Ultz, 2019, str. 36).

Slika 3: Cilji družbeno odgovornih investicij



Vir: Ultz (2019).

### 2.4 Trg družbeno odgovornih investicij

Trg družbeno odgovornih investicij na finančnih trgih v zadnjih letih intenzivno raste. Tabela 1 prikazuje podatke iz poročila, ki ga je izdalo globalno zavezništvo trajnostnih investicij (angl. Global Sustainable Investment Alliance), ki poroča, da je trg družbeno odgovornih investicij v letu 2018 dosegel 30,7 bilijona \$ na 5 največjih svetovnih trgih. To predstavlja 34-% rast v časovnem obdobju dveh let (Global Sustainable Investment Alliance, brez datuma). Podatki so izraženi v milijardah, vrednosti pa so na zadnji dan v letu z izjemo

Japonske za leto 2018, katerih vrednost je na dan 31. 3. 2018. Rast družbeno odgovornih investicij se beleži po celem svetu, s poudarkom na nekaterih regijah, ki rahlo izstopajo. Japonska trg je doživel neverjetno 308-% letno rast (Global Sustainable Investment Alliance, 2021).

*Tabela 1: Rast družbeno odgovornih investicij*

	2014	2016	2018	Rast 14–16	Rast 16–18	Povprečna letna rast 14–18
<b>Evropa</b>	9,885 €	11,045 €	12,306 €	12 %	11 %	6 %
<b>ZDA</b>	6,572 \$	8,723 \$	11,995 \$	33 %	38 %	16 %
<b>Kanada</b>	1,011 \$	\$ 1,505 \$	2,132 \$	49 %	42 %	21 %
<b>Japonska</b>	840 ¥	57,056 ¥	231,952 ¥	6692 %	307 %	308 %
<b>Avstralija</b>	203 \$	707 \$	1,033 \$	248 %	46 %	50 %

*Vir: Global Sustainable Investment Alliance (2021).*

Delež družbeno odgovornih investicij glede na vsa sredstva pod upravljanjem je rasel skoraj v vseh regijah po svetu, kot je prikazano v tabeli 2. Podatki za Japonsko so bili za leto 2014 zbrani skupaj s preostalimi azijskimi državami ter posledično niso prikazani v tabeli. Posledično podatek ni bil dostopen. Izjemo predstavlja Evropa, kjer zaradi strožjih standardov in definicij družbeno odgovornih investicij lahko pripišemo upad deleža. V Avstraliji delež družbeno odgovornih investicij predstavlja skoraj dve tretjini vseh sredstev v upravljanju (Global Sustainable Investment Alliance, 2021).

*Tabela 2: Rast družbeno odgovornih investicij 2*

	2014	2016	2018
<b>Evropa</b>	58,8 %	52,6 %	48,8 %
<b>ZDA</b>	17,9 %	21,6 %	25,7 %
<b>Kanada</b>	31,3 %	37,8 %	50,6 %
<b>Japonska</b>	/	3,4 %	18,3 %
<b>Avstralija</b>	16,6 %	50,6 %	63,2 %

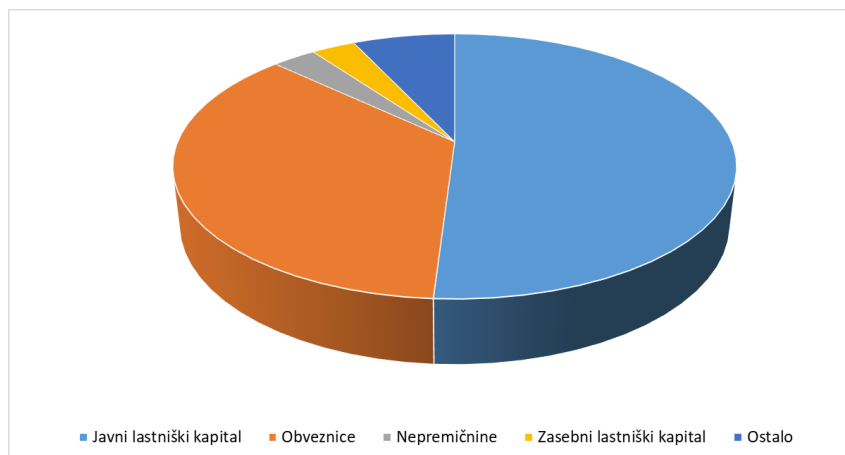
*Vir: Global Sustainable Investment Alliance (2021).*

Vsak investitor na področju trajnostnega investiranja uporablja svojo strategijo. V letu 2018 je bila še vedno najpogosteje rabljena strategija izključevanja, ki predstavlja kar 19,8 bilijona \$ sredstev v upravljanju, tej sledi strategija integracije ESG kriterijev s 17,5 bilijoni \$.

Evropa je odgovorna za polovico sredstev strategije izključevanja, medtem ko so ZDA prav tako z okoli polovico sredstev vodilne na področju strategije implementacije ESG kriterijev. Strategija vplivnih naložb, ki so v zadnjih dveh letih zrasle za 80 % in zadnjih štirih po 33,7-% letni stopnji, so skupaj predstavljale 444,26 milijarde \$, s 66-% deležem v ZDA in 28 % v Evropi (Global Sustainable Investment Alliance, 2021).

Na sliki 4 je vidno, da so družbeno odgovorne investicije razpršene preko več vrst naložbenih razredov. Prevladovala so investicije v javni lastniški kapital z 51 %, s 36 % pa so sledile obveznice.

*Slika 4: Delež vrste sredstev družbeno odgovornih investicij*



*Prirejeno po Global Sustainable Investment Alliance (brez datuma).*

Ostalo predstavlja investicijske sklade, denar/depozite, surovine, infrastrukturo in nedefinirane. Zaradi nedostopnosti podatkov Avstralija ni bila vključena v graf.

## **2.5 Trend družbeno odgovornih investicij**

Trend rasti družbeno odgovornih naložb ima po napovedih še velik potencial za rast. Generacija milenijcev bo v prihodnosti igrala pomembno vlogo pri ustvarjanju povpraševanja po trajnostnih naložbah. Njihovo zanimanje za ta novi način vlaganja vodi želja po vlaganju v skladu z njihovimi vrednotami. Glede na raziskavo podjetja Morgan Stanley je za milenijca dvakrat bolj verjetno kot za druge investitorje, da pri svojih investicijskih odločitvah vključujejo ESG kriterije (Morgan Stanley, 2019).

To je še posebej pomembno zaradi medgeneracijskega prenosa bogastva na milenijce. Projekcije, ki jih je naredil Deloitte, beležijo več kot dvakratno povečanje sredstev od leta 2015 do leta 2020 v skupni neto vrednosti, po ocenah naj bi dosegla 19 do 24 bilijonov \$ (Kobler, Hauber & Ernst, 2015).

Večji institucionalni akterji na investicijskem področju vse bolj sprejemajo strategije družbeno odgovornih investicij. Amundi, ki je največji evropski upravljavec premoženja, je oznanil, da bo ESG do leta 2021 vključil v 100 odstotkov svojih naložb (S&P Global, brez datuma). Trenutno ima v upravljanju le 20 odstotkov svojih sredstev v višini 1,4 bilijonov €, ki vključujejo ESG kriterije (Amundi Asset Management, 2017).

Blackrock, največji upravljavec premoženja na svetu, z več kot 7 bilijonov ameriških dolarjev, se je zavezal k povečanju svojih sredstev na področju ESG kriterijev iz 90 milijard \$ trenutno na 1 bilijon \$ v naslednjih 10 letih (Henderson, Nauman & Edgecliffe-Johnson, 2019).

Pokojninski skladi so vedno pod močnejšimi pritiski državnih in mednarodnih uradnikov, da posvečajo čim več pozornosti ESG kriterijem. Nedolgo nazaj so se pokojninski skladi še borili proti preveliki integraciji ESG kriterijev, saj to posledično lahko pripelje do kršitve njihove temeljnih dolžnosti, ki temeljijo na maksimizaciji donosnosti (Temple-West, 2019).

Največji pokojninski sklad na svetu, Japonski državni Pokojninski sklad (angl. Government Pension Investment Fund, v nadaljevanju GPIF), z 1,3 bilijona \$ premoženja v upravljanju, sodeluje s Svetovno banko (angl. World Bank) za spodbujanje trajnostnih naložb. GPIF prav tako pritiska tudi na svoja podjetja v portfelju preko aktivističnega lastništva, da izboljšajo delovanje ESG in aktivno obvladovanje tveganj, povezanih s podnebjem (Mooney, 2018).

Med državnimi premoženjskimi skladi uporablja norveški vladni pokojninski sklad Global negativni pregled že nekaj časa. Iz svojega portfelja je izključil proizvodnjo tobaka in jedrskega orožja proizvajalcev v višini 1 bilijona \$. Pred kratkim pa je zeleno luč dobil od norveškega parlamenta za odprodajo premogovnih in energetskih podjetij. Posledično bo postopoma prodal vse svoje naložbe v industriji nafte in plina, v vrednosti 5,9 milijarde \$ (Holter & Sleire, 2019). Francija stremi k odstranitvi vseh naložb iz industrije premoga iz svojih finančnih institucij v naslednjih 10 letih (Mallet, 2019).

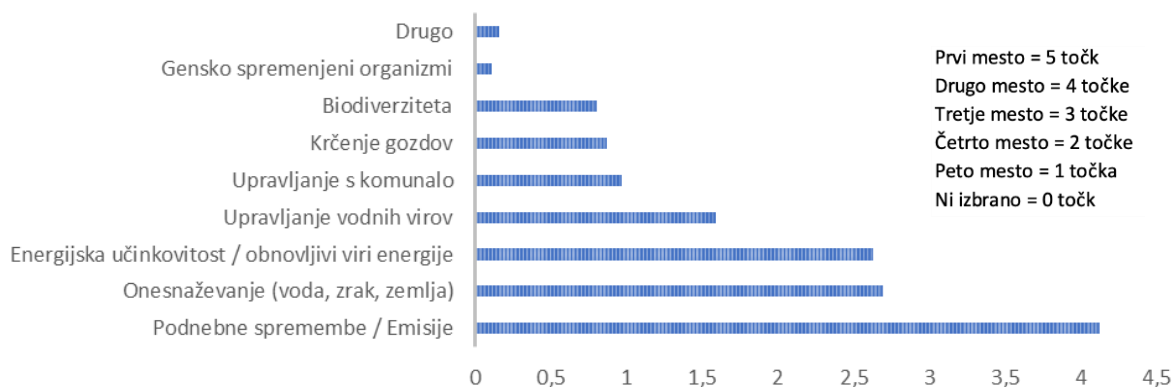
Centralne banke imajo tudi pomembno vlogo pri prehodu na trajnostno financiranje. Doslej so se osredotočili predvsem na tveganja ESG, natančneje na podnebna tveganja, ki bi lahko vplivala na finančno stabilnost. Francoska in nizozemska centralna banka sta se nedavno odločili, da v svoje analize vključita analizo ESG naložbene odločitve, hkrati pa uporabljata strategijo izključevanja za odstranitev neželenih sektorjev in podjetij iz njihovih portfeljev (Albuquerque, 2019). Podobno je švedska centralna banka, Riksbank, sporočila, da ne bo vlagala v državne obveznice izdajateljev, ki imajo velik ogljični odtis. Kot rezultat tega je nedavno odprodala obveznice kanadske province Alberta in avstralske zvezne države Queensland in Zahodne Avstralije (Flodén, 2019).

Druge centralne banke, kot je Švicarska nacionalna banka (angl. Swiss National Bank, v nadaljevanju SNB), še vedno odrivajo strategije izključevanja, ki navajajo pomembne izzive vključevanja strategij ESG. Glavni argument proti trajnostnemu vlaganju je, da zmanjšuje veselje trgovalnih sredstev in zato otežuje primerno diverzifikacijo sredstev.

Močna rast trga v zadnjih letih, ter zgoraj omenjeni primeri, vse bolj prikazujejo prehod investicijske industrije na bolj trajnostni pristop.

Na sliki 5 so prikazani rezultati LGT Capital Partners, ki so v letu 2019 opravili anketo med institucionalnimi investitorji z vprašanjem »Katere so vaše najpomembnejše okoljske teme?«, pri kateri je velika večina vlagateljev odgovorila s »podnebnimi spremembami/emisijami ogljika« (LGT Capital Partners, 2019).

*Slika 5: Anketa o prioritetah investitorjev na področju okoljske tematike*



*Prirejeno po LGT Capital Partners (2019).*

### 3 GLOBALNI IZZIVI

Svet se danes sooča s številnimi izzivi in negotovostmi. Optimalna odločitev ne predstavlja čakanj križem rok in pričakovanja, da se bodo stvari same sčasoma normalizirale. V tem času lahko zamudimo ključno časovno luknjo za naslovitev teh izzivov. Potreben je aktivni pristop vseh pri reševanju izzivov vseh deležnikov v družbi, predvsem pri ključnih temah, kot so gospodarstvo, okolje, tehnologija in javno zdravstvo. Precej izzivov, s katerimi se soočamo danes, je bilo aktivna tema že skozi pretekla desetletja, v zadnjem času pa so le še močnejše pridobila pomen. Izraz »globalno tveganje« je opredeljen kot negotov dogodek ali stanje, ki lahko potencialno povzroči večje posledice za številne ljudi, industrije in države v naslednjih 10 letih.

Svetovni gospodarski forum objavlja letna poročila o globalnih tveganjih (angl. Global risk report). Glavni cilj poročila je posvetiti pozornost področjem tveganj, s katerimi se bomo najverjetneje soočili v naslednjem desetletju in nas kot družbo lahko najbolj prizadenejo. Identifikacija področij tveganj omogoča organizacijam, podjetjem in investitorjem vzpostaviti področja razvoja za soočenje s temi izzivi (Global Risk Report, 2020).

Svetovni gospodarski forum (angl. World Economics Forum) izdaja letno poročilo o globalnih tveganjih (angl. Global Risk Report), preko katerega nazorno prikazuje pregled največjih izzivov, s katerimi se bomo v naslednjem desetletju soočili. Poročila so sestavljena

s pomočjo več kot nekaj sto svetovnih strokovnjakov iz številnih relevantnih področij, ki svoja mnenja združijo in razvrstijo v glavnih 10 izzivov glede na verjetnost in učinek, ki ga bodo ti imeli. Poročilo iz leta 2020, prikazano v tabeli 3, prvič v vsej svoji zgodovini postavlja izzive s področja okolja na sam vrh lestvice: tri od petih največjih tveganj temeljijo na področju okoljskih nevarnosti. »Neuspeh blaženja podnebnih sprememb in prilagoditev« je tveganje številka ena po vplivu in številka dve po verjetnosti (Global Risk Report, 2020).

*Tabela 3: Področja globalnih izzivov*

Izzivi glede verjetnost dogodka		Izzivi glede na potencialni vpliv dogodka	
1.	Ekstremno vreme.	1.	Neuspeh podnebnih ukrepov.
2.	Neuspeh podnebnih ukrepov.	2.	Orožje za masovno uničevanje.
3.	Naravne nesreče.	3.	Izguba biotske raznovrstnosti.
4.	Izguba biotske raznovrstnosti.	4.	Ekstremno vreme.
5.	Človeške okoljske nesreče.	5.	Vodne krize.
6.	Prevara ali kraja podatkov.	6.	Razčlenitev informacijske infrastrukture.
7.	Kibernetski napadi.	7.	Naravne nesreče.
8.	Vodne krize.	8.	Kibernetski napadi.
9.	Neuspeh globalnega upravljanja.	9.	Človeške, okoljske nesreče.
10.	Mehurčki sredstev.	10.	Nalezljive bolezni.
Ekonomska		Geopolitična	
Okoljska		Družbena	
		Tehnološka	

*Prerejeno po Global Risk Report (2020).*

Vsako izmed omenjenih področij si zasluži takojšna pozornost in ukrepanje, če želimo ustvariti svetlo in trajnostno prihodnost ter na našem omogočiti bivanje prihodnjim generacijam.

V ozadju razvoja vseh globalnih izzivov igra je do neke mere vpliv človeka, njegovo vedenje in ekološki odtis. Trenutno se svet sooča z močno rastjo svetovnega prebivalstva, saj se je ta iz 1 milijarde v letu 1850 povečala na 7 milijard. Prenaseljenost je že v 20. stoletju negativno vplivala na zemeljsko okolje, populacija pa trenutno raste s hitrostjo 70 milijonov ljudi letno, do leta 2050 pa se ocenjuje, da bo skupno število prebivalcev na zemlji znašalo med 9 in 10 milijardami. Ta rast neposredno vpliva na onesnaževanje in poslabševanje okolja, pomanjkanje virov in podnebne spremembe (Roser, Ritchie & Ortiz-Ospina, 2013).

Po podatkih mreže globalnega odtisa (angl. Global Footprint Network) človeštvo danes uporabi ekvivalent 1,5 planeta za zagotavljanje svojih virov, kar predstavlja 50 % trajnostnega cilja. Okoljski ali ekološki odtis velja za enega izmed najbolj celostnih

kazalnikov trajnosti, ki obravnavajo okoljsko razsežnost razvoja in pritiske človeka na ekosisteme. Ta meri naravne vire, ki jih človek uporablja, ter jih primerja z njihovo biološko zmogljivostjo obnavljanja (biokapaciteta). Ta okoljska degradacija ima tudi gospodarske posledice v obliki izčrpavanja ekosistemskih storitev. Številne študije povezujejo rast prebivalstva z emisijami in učinkom podnebnih sprememb. Človeške dejavnosti so namreč odgovorne za skoraj vso porast toplogrednih plinov v ozračju v zadnjih 150 letih. Največji vir emisij toplogrednih plinov predstavlja izgorevanja fosilnih goriv za proizvodnjo elektrike, gretja in transporta (World Wide Fund for Nature, 2019).

Podnebne spremembe je moč čutiti že danes. Trenutna rast globalne temperature se giba povprečno nekaj čez 1 °C, a trenutne projekcije ocenjujejo, da bo ta do konca stoletja zrasla na najmanj 3 °C, če ne sprejmemo korenitih ukrepov. V želji po izogitvi potencialnim, katastrofalnim vplivom in hudim gospodarskim, socialnim in ekološkim posledicam je treba to rast omejiti na 1,5 °C. Naslednjih 10 let naj bi igralo ključno vlogo pri omejevanju rasti segrevanja podnebja (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2020).

V nadaljevanju bom predstavil področja največjih proizvajalcev toplogrednih plinov po podatkih ameriške okoljevarstvene agencije (angl. US Environmental Protection Agency, v nadaljevanju EPA) in področja, predstavljena v tržnem načrtu vplivnih naložb (angl. Impact investing market map), ki jih je pripravil okoljski program OZN – Finančne pobude.

### **3.1 Proizvodnja in poraba električne energije**

Elektroenergetski sektor vključuje proizvodnjo, prenos in distribucijo električne energije. Ogljikov dioksid (v nadaljevanju CO<sub>2</sub>) predstavlja veliko večino emisij toplogrednih plinov iz tega sektorja, izpuščajo pa se tudi manjše količine metana (v nadaljevanju CH<sub>4</sub>) in dušikovega oksida (v nadaljevanju N<sub>2</sub>O). Ti plini predstavljajo 99 % vseh toplogrednih plinov, za proizvodnjo električne energije pa se sproščajo med izgorevanjem fosilnih goriv, kot so premog, nafta in zemeljski plin (United States Environmental Protection Agency, brez datuma).

Premog predstavlja najnevarnejše gorivo, saj ta predstavljala kar 65,8 % emisij CO<sub>2</sub> iz tega sektorja, predstavljala pa zgolj 36,7 % proizvodnje električne energije. Uporaba zemeljskega plina je v letu 2020 predstavljala 23,5 % proizvodnje električne energije, poraba nafte pa zgolj 3 %. Preostala proizvodnja električne energije je bila pridobljena iz jedrske energije (10 %) in obnovljivih virov energije (26,3 %), ki vključujejo hidro elektriko, biomaso, veter in sonce. Elektroenergetski sektor predstavlja s 27-% deležem drugi največji vir emisij toplogrednih plinov (Ritchie & Roser, 2021).

Proizvedena električna energija se uporabi pri končni rabi drugih sektorjev – v domovih, podjetjih in tovarnah. Ko se emisije iz proizvodnje električne energije dodelijo industrijskemu sektorju končne rabe, predstavljajo industrijske dejavnosti večji delež emisij toplogrednih plinov. Tudi emisije toplogrednih plinov iz poslovnih in stanovanjskih zgradb



se znatno povečajo, če so vključene emisije iz končne porabe električne energije zaradi sorazmerno velikega deleža porabe električne energije (npr. Ogrevanje, prezračevanje in klimatizacija; razsvetljava in naprave) v teh sektorjih (United States Environmental Protection Agency, brez datuma).

Na področju električne energije obstajajo številni izzivi, preko katerih lahko vplivamo na zmanjšanje količine emisij toplogrednih plinov, povezanih s proizvodnjo, prenosom in distribucijo električne energije (United States Environmental Protection Agency, brez datuma):

- večja učinkovitost pri proizvodnji električne energije;
- večja uporaba obnovljivih virov energije;
- učinkovitejša končna poraba energije;
- večja uporaba jedrske energije.

Izzivi proizvodnje in porabe električne energije so preko področja obnovljivih virov energije in energijske učinkovitosti naslovljeni iz tržnega načrta vplivnih naložb.

### **3.2 Transport**

Transporta predstavlja premikanje ljudi in blaga s pomočjo avtomobilov, tovornjakov, vlakov, ladij, letal in drugih vozil. Večina emisij toplogrednih plinov pri prevozu predstavlja ogljikov dioksid (CO<sub>2</sub>), ki v motorjih z notranjim izgorevanjem nastanja pri zgorevanju naftnih proizvodov. Največji viri emisij toplogrednih plinov pri transportu predstavljajo osebna in lahka tovorna vozila, katerih delež sestoji iz več kot polovice emisij. Preostale emisije iz transportnega sektorja prihajajo iz drugih načinov transporta, ki vključujejo tovornjake, komercialnima letala, ladje in vlake. Podobno kot proizvodnja električne energije trenutno transport predstavlja okoli 28 % vseh toplogrednih plinov (United States Environmental Protection Agency, brez datuma).

Na področju transporta obstajajo nekaj priložnosti, preko katerih lahko vplivamo na zmanjšanje emisij toplogrednih plinov (United States Environmental Protection Agency, brez datuma):

- alternativna goriva (električna vozila, vozila na vodik ...);
- učinkovitejša poraba goriva preko tehnološkega razvoja;
- izboljšanje trenutnih operativnih praks;
- zmanjšanje potrebe po potovanju oziroma transportu.

Izzivi transporta so naslovljeni preko tržnega načrta vplivnih naložb s področjem energijske učinkovitosti.

### 3.3 Stanovanjski in komercialni sektor

Stanovanjski in komercialni sektor vključuje vse domove in gospodarska podjetja (razen kmetijskih in industrijskih dejavnosti). Emisije toplogrednih plinov v tem sektorju prihajajo iz neposrednih emisij, vključno z izgorevanjem fosilnih goriv za potrebe ogrevanja in kuhanja, ravnanjem z odpadki in odpadno vodo ter uhajanjem hladilnih sredstev v domovih in podjetjih, ter posrednimi emisijami, ki se pojavijo zunaj lokacije, vendar so povezani s porabo električne energije po domovih in podjetjih. Neposredne emisije toplogrednih plinov iz domov in podjetij predstavljajo 12,3 % vseh emisij toplogrednih plinov. Emisije toplogrednih plinov iz domov in podjetij se iz leta v leto razlikujejo, a so pogosto v korelaciji s sezonskimi nihanji pri porabi energije, ki jih povzročajo predvsem vremenske razmere (United States Environmental Protection Agency, brez datuma).

Na področju stanovanjskega in gospodarskega sektorja lahko vplivamo na področja (United States Environmental Protection Agency, brez datuma):

- zelene gradnje,
- čiščenja odpadnih voda,
- recikliranje oziroma ravnanje z odpadki,
- energijsko učinkovitost (ogrevanje in ohlajevanje).

Izzivi stanovanjskega in komercialnega sektorja so naslovljeni na tržni načrt vplivnih naložb preko področja zelene gradnje, obnovljivih virov energije in energijske učinkovitosti.

### 3.4 Kmetijstvo

Kmetijske dejavnosti – pridelava poljščin in živinoreje za prehrano – prispevajo k emisijam na različne načine.

Različne prakse ravnanja s kmetijsko zemljo lahko povečajo razpoložljivost dušika v tleh in povzročijo emisije dušikovega oksida ( $N_2O$ ). Te prakse vključujejo uporabo sintetičnih in organskih gnojil, drenažo organske zemlje in namakalne prakse. Upravljanje kmetijskih tal predstavlja nekaj več kot polovico emisij  $N_2O$  iz kmetijskega gospodarskega sektorja (United States Environmental Protection Agency, brez datuma).

Živina, zlasti prežvekovalci, denimo govedo, kot del svojih običajnih prebavnih procesov proizvaja metan ( $CH_4$ ). Ta proces se imenuje enterična fermentacija in predstavlja več kot četrtno emisij iz kmetijskega gospodarskega sektorja. Način upravljanja z gnojem živine prav tako prispeva k emisijam  $CH_4$  in  $N_2O$ . Različni načini obdelave in skladiščenja gnoja vplivajo na količino proizvedenih toplogrednih plinov in predstavljajo 12 % vseh emisij toplogrednih plinov iz kmetijskega gospodarskega sektorja. Emisije toplogrednih plinov iz kmetijskega gospodarskega sektorja predstavljale 9,9 % vseh emisij toplogrednih plinov (United States Environmental Protection Agency, brez datuma).

Na področju stanovanjskega in gospodarskega sektorja lahko vplivamo na področjih:

- učinkovitejšega upravljanja zemljišč in pridelkov;
- učinkovitejšega upravljanja živinoreje;
- učinkovitejšega upravljanja z gnojem.

OZN priporoča bistveno spremembo modela pridelave hrane in naših prehranjevalnih navad, ki naj vključujejo bolj rastlinsko prehrano z lokalnimi sestavinami, z namenom privarčevanja energije in zmanjšanja emisij (United States Environmental Protection Agency, brez datuma).

Izzivi kmetijstva so naslovljeni na tržni načrt vplivnih naložb preko področja trajnostnega kmetijstva.

### **3.5 Onesnaževanje zraka in vode**

Svetovna zdravstvena organizacija (angl. World Health Organization, v nadaljevanju WHO) ocenjuje, da 90 % človeštva diha onesnažen zrak, zato poziva k zmanjšanju onesnaženosti zraka z namenom zmanjšanja števila bolezni dihal. Onesnaženje voda prav tako povzročajo velike zdravstvene težave in ogromna odlagališča smeti v oceanih. Voda, ki je bila nekoč bogati naravni vir, danes zaradi suše in čezmerne porabe postaja vse dragocenejše blago. Korak v pravo smer na področju onesnaževanja predstavlja predvsem učinkovito upravljanjem vodnih virov in tehnologije na področju vode ter razvite in razvejane komunalne storitve (World Health Organization, 2019).

Izzivi onesnaževanja zraka in vode so naslovljeni na tržni načrt vplivnih naložb preko področja vode in komunale.

### **3.6 Revščina in socialna neenakost**

Vsak človek se rodi enak, a nihče z enakimi pogoji. Trenutno skoraj 2 milijardi ljudi živita pod pragom revščine, skoraj vsak tretji prebivalec držav v razvoju pa živi z manj kot 1 € na dan, medtem ko najbogatejših 8 prebivalcev razpolaga s 50 % vsega premoženja na zemlji. Revščina in socialna neenakost vodita v obstoj nevarnosti neenakosti možnosti ter razpad trenutnega družbenega sistema. Potencial investicijskih področij na bazi potencialnih potrošnikov pri naslednjih storitvah je zelo velik: finančne, zavarovalniške in telekomunikacijske storitve, gradnja hiš ter prodaja osnovnih potrošniških dobrin in storitev (United Nations, brez datuma).

Izzivi revščine so naslovljeni na tržni načrt vplivnih naložb preko družbenih področij. Ta so dostopno bančništvo in bivanje, izobrazba in zdravstvo.

### **3.7 Dostop do bančništva**

Finančna vključenost krepi razpoložljivost gospodarskih virov in gradi koncept prihrankov med revnimi. Finančna vključenost je pomemben korak k vključujoči rasti. Pomaga pri splošnem gospodarskem razvoju revnih prebivalcev. Na področju finančne vključenosti so bili v zadnjem desetletju doseženi veliki koraki, saj je dodatnih 1,2 milijarde odraslih po vsem svetu dobilo dostop do bančnega računa. Danes ima bančni račun 69 % vseh odraslih ljudi. V državah, kjer se je zgodil preporod, ima danes bančne račune 80 % ali več vsega prebivalstva. To so predvsem azijske države (Kitajska, Indija in Tajska) ter Kenija. Te države so se zanašale na reforme, inovacije v zasebnem sektorju in prizadevanja za odpiranje poceni računov, vključno z mobilnimi in digitalno omogočenimi plačili. A vseeno še vedno približno tretjina odraslih – 1,7 milijarde – nima tega dostopa (World Bank, brez datuma).

Izzivi dostopa do bančništva so neposredno naslovljeni na tržni načrt vplivnih naložb preko področja dostopno bančništvo.

### **3.8 Dostop do izobrazbe**

Univerzalni dostop do izobraževanja pomeni, da imajo ljudje enake možnosti za sodelovanje v katerem koli izobraževalnem sistemu. Vendar vsi posamezniki, skupine ali etnične skupine nimajo enakega dostopa. Žalostno je, da izobraževanje danes ni dostopno milijon šolarjev po vsem svetu. 72 milijonov ali več otrok osnovnošolske starosti ne hodi v šolo. Približno 759 milijonov odraslih je neizobraženih. Nimajo znanja, potrebnega za izboljšanje življenjskih razmer njihovih družin. Revščina vodi do pomanjkanja izobrazbe. V skoraj vseh državah (v razvoju in razvitih) se otrokom izobraževanje odreka zaradi neenakosti, ki izhaja iz zdravja, spola in kulturne identitete, kot so vera, jezik in narodnost. Dejavniki, povezani z revščino, vključno z brezposelnostjo, nepismenimi starši in boleznimi, povečujejo možnost neizobraževanja in stopnjo osipa. Splošno osnovnošolsko izobraževanje se je izkazalo kot glavna težava številnih držav. Večina teh držav v razvoju nima dovolj finančnih sredstev za gradnjo šol, zagotavljanje knjig in drugega gradiva ter za zaposlovanje, šolanje in plačevanje učiteljev (United Nations, brez datuma).

Izzivi dostopa do izobrazbe so neposredno naslovljeni na tržni načrt vplivnih naložb preko področja izobrazba.

## **4 MEDNARODNE ORGANIZACIJE IN POBUDE**

Danes na globalni ravni delujejo številni forumi in organizacije, ki jih sestavljajo države oziroma finančne institucije (banke, zavarovalnice, upravljavci premoženja ...), ki promovirajo koncept trajnostnega razvoja in družbeno odgovornega vedenja ter stremijo k vpeljavi teh načel v miselnost investorjev in direktorjev podjetij. V okviru razvoja

zavednosti o trajnosti bom predstavil ključne programe, ki so pripeljali do ciljev trajnostnega razvoja, ki danes igrajo ključno vlogo pri identifikaciji globalnih izzivov.

#### **4.1 Program Združenih narodov za okolje**

Program Združenih narodov za okolje (United Nations Environment Programme, v nadaljevanju UNEP) je bil ustanovljen leta 1972 v Stockholmu in je vodilna svetovna organizacija, ki zastavlja globalno agendo na področju okolja. Njihov cilj je zagotavljati vodstvo in spodbujati sodelovanje v skrbi za okolje z idejami, obveščanjem, poročanjem in usposabljanjem držav, organizacij in posameznikov, preko katerih lahko dosežejo boljše kakovost življenja z minimalnim oziroma brez povzročanja škode za prihodnje generacije. UNEP se osredotoča na celovit pristop ter opozarja, da je prihodnost razvoja povezana z okoljem. Poročilo Brundtlandove komisije (omenjeno v prejšnjem poglavju) je bilo zasnovani na podlagi idej in sodelovanja UNEP (United Nations Environment Programme, brez datuma).

#### **4.2 Program Združenih narodov za okolje – finančna pobuda**

Finančna pobuda programa Združenih narodov za okolje (angl. United Nations Environmental Program – Financial Initiative, v nadaljevanju UNEP-FI) je bila ustanovljena leta 1992 v Riu kot platforma, ki povezuje Združene narode in finančne sektorje industrij s celega sveta. Potreba po tem edinstvenem partnerstvu Združenih narodov je izhajala iz čedalje večjega prepoznavanja povezav med finančnim sistemom in okoljskimi, socialnimi in upravnimi izzivi ter vloge, ki bi jo lahko imele finančne institucije za bolj trajnostni svet.

UNEP-FI nenehno gradi svoje članstvo in tesno sodeluje z več kot 200 člani – investicijskimi in komercialnimi bankami, zavarovalnicami, investitorji, finančnimi svetovalnimi družbami, ki so podpisali izjavo o zavezi UNEP-FI. Članstvo sestavljajo javne in zasebne finančne institucije po vsem svetu, z namenom sodelovanja v ustvarjanju finančnega sistema, ki služi ljudem in planetu z doseganjem pozitivnih vplivov.

Bančništvo, zavarovalništvo in investicijske naložbe predstavljajo tri glavna področja finančnega sektorja, ki so predstavljena in združena v tem partnerstvu. Ti so v sodelovanju sestavili načela za vsako od teh področij:

- načelo odgovornega investiranja;
- načelo odgovornega bančništva;
- načelo trajnostnega poslovanja zavarovalnic.

Poleg teh pa UNEP-FI sodeluje tudi z drugimi organizacijami, preko katerih povečuje ozaveščenost in podporo kritičnim dejavnostim.

UNEP-FI pobuda velja za prvo resno pobudo, ki je akterje na finančnih trgih povezala s ciljem sodelovanja pri okoljskih in družbenih izzivih in je dosegla največji napredek na področju razvoja trajnostnega vlaganja. Do danes so izdali številna pomembna poročila, ki enotno promovirajo vpeljavo okoljskih in družbenih vidikov v investicijske odločitve upravljavcev premoženja ter podprli veliko akademskih raziskav glede finančne uspešnosti portfeljev, ki so zavezani okoljskim in družbenim principom pri investicijskih odločitvah (United Nations Environment Programme finance initiative, brez datuma).

### **4.3 Načela odgovornega investiranja (2006)**

Danes že polovica vseh svetovnih institucionalnih vlagateljev, ki upravljajo 100 bilijonov \$ sredstev, uporablja načela odgovornega investiranja. Ta predstavljajo prostovoljni in ambiciozni sklop investicijskih načel, ki ponujajo seznam možnih ukrepov za vključitev vprašanj ESG v naložbeno prakso. Uporaba teh načel vodi vlagatelje, da bolje uskladijo svoje investicijske načrte s širšimi cilji družbe. Razvila jih je mednarodna skupina institucionalnih vlagateljev, preko katerih odražajo naraščajoči pomen okoljskih, socialnih in korporativnih izzivov za investicijske prakse (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

### **4.4 Načela trajnostnega poslovanja zavarovalnic (2012)**

Namen pobude trajnostnega poslovanja zavarovalnic med UNEP-FI in zavarovalniško industrijo je boljše razumevanje, zmanjševanje in boljše upravljanje okoljskih, družbenih in upravljanih tveganj. Danes je že več kot 140 organizacij po svetu sprejelo načela, vključno z zavarovalnicami, ki predstavljajo več kot 25 % svetovne premije in 14 bilijonov \$ premoženja v upravljanju. Ta strateški pristop stremi k odgovornemu in v prihodnost usmerjenemu delovanju zavarovalnic in vseh deležnikov (United Nations Environment Programme, 2012).

### **4.5 Načela za odgovorno bančništvo (2019)**

Zadnji del tria načel predstavljajo načela odgovornega bančništva. Ta predstavljajo zavezo svojih podpisnic do usmeritve svoje strategije s cilji trajnostnega razvoja in pariškega podnebne sporazuma. Danes se je že več kot 200 bank zavezalo k načelom odgovornega bančništva, te pa predstavljajo več kot 30 % svetovne bančne industrije. Načela predstavljajo okvir trajnostno naravnane bančne sistema, ki se uveljavlja na vseh področjih delovanja bank.

Napredek v sektorju UNEP-FI pregleduje vsako leto. Vsaka banka mora v štirih letih po podpisu izpolniti vse zahteve, določene v ključnih korakih za izvajanje načel za odgovorno bančništvo. Sodelujoče banke pod okriljem OZN skupaj podpirajo orodja, metodologijo in praktične smernice. Ti učinki so edinstveno zasnovani za oblikovanje najboljše svetovne

prakse in vplivanja na nastajajoče regionalne predpise (United Nations Environment Programme finance initiative, brez datuma).

#### 4.6 Okvirna konvencija Združenih narodov o spremembi podnebja

Na področju podnebja okvirna konvencija Združenih narodov o spremembi podnebja (angl. United Nations Framework Convention on Climate Change) predstavlja prvi korak pri reševanju problema podnebnih sprememb. Ustanovljena leta 1992 ima danes skoraj univerzalno članstvo, saj je 197 držav ratificiralo konvencijo. Glavni cilj konvencije je preprečiti »nevarno« človekovo vmešavanje v podnebni sistem predstavlja tudi predpogodba Kyoto protokola in vsem znanega Pariškega sporazuma, podpisanega leta 2015. Predstavljata zavezo industrijskih držav in držav v razvoju pri omejevanju in zmanjšanju emisij toplogrednih plinov v (United Nations Climate Change, brez datuma).

#### 4.7 Cilji trajnostnega razvoja

Cilji trajnostnega razvoja, prikazani na sliki 6, predstavljajo posodobljeno verzijo prej neuspešnih presplošnih razvojnih ciljev milenijcev, zasnovanih v letu 2000. Tokrat ti predstavljajo jasen načrt globalnih ciljev, postavljenih za obdobje od leta 2015 do leta 2030.

Slika 6: Cilji trajnostnega razvoja



Vir: Amnesty International Slovenije (2021).

Agendo 2030 je leta 2015 sprejelo 193 držav članic OZN. Z njimi je bilo določenih 17 razvojnih področij, ki vsebujejo skupaj 169 povezanih ciljev za postavitev okvirja globalnega razvoja. Moč Agende 2030 je njena univerzalnost, kompleksnost in njena vizija za preobrazbo našega sveta. Namen teh ciljev je v naslednjem desetletju mobilizirati čim več kapitala za izkoreninjenje revščine in lakote, zaščite planeta in zagotovitve miru in blaginje (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

Za doseg teh ciljev OZN ocenjuje v višini od 5 do 7 bilijonov \$, potrebnih investicij na leto, vse do leta 2030. V tem okviru daleč presega proračun vlad, zato mora financiranje prihajati

iz zasebnih virov. Pomembno vlogo na tem področju bo tu predstavljalo trajnostno ter družbeno odgovorno vlaganje. Na svetli strani obstaja močna politična volja, da se to zgodi. Mobilizacija finančnih tokov v projekte v skladu s cilji trajnostnega razvoja je visoko na političnem dnevnem redu. Dolgoročno bi se morala ta politična volja prevesti v nove predpise, ki podpirajo trajnostne naložbe in inovativne rešitve iz različnih virov financiranja, kar bo ustvarilo priložnosti za naložbe, ki so usklajene s cilji trajnostnega razvoja (Global Sustainable Investment Alliance, brez datuma).

Cilji trajnostnega razvoja igrajo pomembno vlogo, saj predstavljajo osnovni okvir izzivov, s katerimi lahko pripravimo okvir za portfelj vplivnih naložb. Ti namreč zagotavljajo smernice finančne industrije o tem, kaj je najbolj pereče v svetu, kot so okoljski in družbeni izzivi, in na katera področja ter kdaj naj se v svoje portfelje vlagatelji osredotočijo z vidikov ESG.

## 5 METODOLOGIJA

V okviru magistrskega dela sem zastavil naslednja raziskovalna vprašanja:

- Katero tematsko področje v okviru strategije vplivnih naložb dosega najvišjo rast?
- Ali uporaba strategije vplivnih naložb presega rast primerljivih delniških indeksov?
- Ali je strategija vplivnih naložb bolj odporna na negativni trend in okrevanje v času krize?

Za iskanje odgovorov na ta vprašanja sem si pomagal s sestavo širokega portfelja vplivnih naložb. Ta je sestavljen iz podjetij, ki preko svojih poslovnih modelov in delovanja neposredno naslavlja globalne izzive, s katerimi se svet sooča.

Koncept vplivnih naložb je relativno nova ideja, ki ima še vedno številne pomanjkljivosti in težave. Trgu manjka skupni jezik, tematska področja, izzivi in definicije, preko katerih bi bil v celoti združen. Številne organizacije in investitorji uporabljajo svojo lastno metodologijo, tudi brez že obstoječih podlag, in zato posledično obstaja širok in razdrobljen ekosistem trga vplivnih naložb (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

S številnimi kompleksnimi strategijami na trgu moram poudariti, da izbrana metodologija ne predstavlja univerzalne ideje za pripravo portfelja vplivnih naložb. Podobno metodologijo pri sestavi indeksnega (angl. Exchange Traded Fund, v nadaljevanju ETF) sklada vplivnih naložb pa uporablja družba BlackRock, s sledenjem ciljev trajnostnega razvoja in primerljivimi tematskimi področji (BlackRock, brez datuma).

Vplivne naložbe predstavljajo investicijo, preko katere se ustvarjajo merljivi pozitivni učinki na področju družbe ali okolja (European Commission, 2001).

Kot že omenjeno, kriteriji vplivnih naložb so sestavljeni iz naslednjih predpostavk:



- primarni cilj je doseganje pozitivnih učinkov na področju okolja oziroma družbe;
- nadzor in možnost meritve vplivov;
- doseganje finančne donosnosti.

Pri izboru ciljev za doseganje pozitivnega vpliva na področju okolja in družbe sem se opiral na cilje trajnostnega razvoja, ki jih je pripravila OZN. Organizacija GIIN zanje navaja: »Za resen pristop k doseganju ciljev trajnostnega razvoja, morajo investitorji usmeriti kapital k naslavljanju teh perečih družbenih in okoljskih izzivov.« (United Nations, brez datuma).

Ti predstavljajo globalni načrt za bolj trajnostno prihodnost s 17 razvojnimi področji, ki vključujejo skupaj 169 povezanih ciljev, ki neposredno naslavlja globalne izzive, kot so revščina, globalno segrevanje, zdravje, dostopna in čista energija itd. Poslovni model podjetij, vključenih v portfelj, mora temeljiti na proizvodih, storitvah ali tehnologiji, ki neposredno naslavlja vsaj enega izmed globalnih družbenih ali okoljskih področjih, ki jih opredeljujejo cilji trajnostnega razvoja.

Pri izbiri tematskih področij in industrije znotraj njih sem se zanašal na investicijski načrt vplivnih naložb, ki ga je izdal PRI. Izbrana tematska področja delujejo v okviru ciljev trajnostnega razvoja (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Izbrani cilji trajnostnega razvoja, tematskih področij in industrij mi omogočajo ustrezen okvir za identifikacijo podjetij. V okviru svoje raziskave v magistrskem delu sem se osredotočil na splošni, »mainstream« model vplivnih naložb, ki se osredotoča na javna delniška podjetja.

Poslovni model podjetij, vključenih v portfelj, mora dosegati vsaj 50 % vseh svojih prihodkov iz izbranih tematskih področij in industrij ter s svojimi izdelki, storitvami ali tehnologijo neposredno naslavlja vsaj enega izmed ciljev trajnostnega razvoja.

Izbor primernih podjetij je potekal z iskanjem primernih poslovnih modelov znotraj določenih industrij.

Za namen večje diverzifikacije vsako področje v portfelju vsebuje tudi 20 % delež ETF sklada iz svojega področja. Podjetja v portfelju imajo primerljivo težo. Če določeno podjetje deluje v več kot zgolj eni dejavnosti, ki naslavlja cilje trajnostnega razvoja, ima to posledično večjo težo v portfelju.

Vsako tematsko področje v portfelju predstavlja sorazmerni delež. Ena izmed pomanjkljivosti raziskave je ta, da sem od 10 tematskih področij, omenjenih v investicijskem načrtu vplivnih naložb, izbral zgolj 8. Na težave sem naletel pri pomanjkanju primernih javnih podjetij na področju dostopnih financ in dostopnega bivanja, ki bi zagotovila primerno število za namen diverzifikacije. Obe tematski področji ter primerne industrije, cilji in kazalniki so kljub temu opisani v nadaljevanju. Ob izbiri 8 tematskih področjih, vključenih v portfelj, ima vsaka težo  $100\%/8$ , torej 12,5 %.

Z zoženjem izbora področij, industrije, podjetji in ciljev je opravljen prvi izmed treh kriterijev, z izborom javno kotiranih podjetij pa je izpolnjen tretji kriterij. Zadnjega predstavlja možnost meritve teh učinkov. Tu sem uporabil orodje IRIS, ki je na podlagi ciljev trajnostnega razvoja zasnovalo ključne kazalnike. IRIS vsebuje številne kazalnike uspešnosti in trenutno predstavlja najboljše javno uporabljeno orodje za sledenje učnika vplivnih naložb. Izbrani kazalniki temeljijo na podlagi trajnostnih ciljev, ki jih tematsko področje pokriva (IRIS+, brez datuma).

Zastavljena metodologija sledi vsem trem kriterijem vplivnih naložb. Ob sledenju ciljev trajnostnega razvoja, zastavljenih tematskih področij in industrij, investicijskega načrta vplivnih naložb OZN in IRIS kazalnikov kot merilnega sistema lahko začnem s sestavo portfelja. V nadaljevanju bodo opisana vsa tematska področja z vključenimi cilji, industrijami in točno določenimi IRIS kazalniki, v analizi pa bo predstavljena sestava in uspešnost tega portfelja.

Dodatna pomanjkljivost mojega pristopa je splošen pristop do izbora primernih podjetij. Tega sem skušal minimizirati z izbiro širokega spektra podjetij in dodanimi ETF za boljšo diverzifikacijo. To pride še posebej do izraza zaradi narave poslovnega modela določenih podjetij. Zaradi revolucionarne inovativnosti določenih podjetij lahko potencialno določena podjetja dosegajo zelo visoko rast skozi proučevano obdobje, kar zamaja povprečno vrednost celotnega tematskega področja. To pride tudi do izraza pri iskanju podjetij, saj so se v času iskanja podjetij prej pojavila zelo uspešna podjetja, tista podjetja, ki pa so doživela klavni konec, pa so bila težje vključena v portfelj. Obstajajo tudi druge metode in pristopi za sestavo portfelja, ki potencialno vključujejo tudi druga tematska področja in cilje. Izbira pristopa je predvsem odvisna od zmožnosti, želje, etičnih prepričanj in »apetitov« posameznih investitorjev.

## **5.1 Tematska področja, industrije, cilji in kazalniki**

Sestava portfelja se začne z izborom tematskih področij, ki naslavlajo cilje trajnostnega razvoja. Investicijski načrt vplivnih naložb definira 10 tematskih področij, prikazanih v tabeli 4.

Tabela 4: Tematska področja

Področja okolja	Področja družbe
Obnovljivi viri energije	Dostopno bivanje
Energijska učinkovitost	Dostopna izobrazba
Trajnostna gradnja	Vključujoče finance
Trajnostno gozdarstvo	Zdravje
Trajnostno kmetijstvo	
Voda in komunala	

*Prerejeno po United Nations Principles for Responsible Investment (brez datuma).*

Vsako izmed omejenih področij je izpeljano vsaj iz enega izmed ciljev trajnostnega razvoja. Ti cilji so predstavljeni po posameznih področjih. V naslednjih poglavjih bom opisal in razčlenil vsakega izmed omenjenih tematskih področij. Pri vsakem sledi opis tematskega področja in industrije, ki delujejo na tem področju, naslovljeni cilji trajnostnega razvoja in izbrani IRIS kazalniki.

#### 5.1.1 Obnovljivi viri energije

Področje obnovljivih virov energije velja za eno izmed najbolj prepoznavnih industrij na področju vplivnih naložb. Glavne značilnosti in prednosti obnovljivih virov energije pred fosilnimi gorivi predstavljajo naslednje karakteristike (International Energy Agency, 2019):

- obnovljivi viri energije niso omejeni;
- nižji stroški vzdrževanja in upravljanja;
- ne proizvajajo toplogrednih emisij;
- diverzifikacija proizvodnje in zmanjšanje energetske odvisnosti.

Ključna pomanjkljivost pri proizvodnji obnovljivih virov energije predstavlja njena nezanesljivost in prekinitve pri proizvodnji zaradi narave njihovega delovanja ter vrzeli pri proizvodnji in povpraševanju. Posledično prihodnost proizvodnje iz obnovljivih virov energije temelji tudi na področju tehnologije shranjevanja (International Energy Agency, 2019).

Tematsko področje obnovljivih virov energije z izbranimi industrijami in podjetji, naslavlja 7. področje ciljev trajnostnega razvoja: Cenovno dostopna in čista energija. Na področju obnovljivih virov energije, so izbrani cilji predstavljeni v tabeli 5 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

*Tabela 5: Cilji Trajnostnega razvoja za področje obnovljivih virov energije*

Oznaka	Cilj
7.1	Zagotoviti univerzalni dostop do ugodnih, zanesljivih in sodobnih energetske storitev.
7.2	Občutno povečati proizvodnjo energije iz obnovljivih virov.
7.a	Okrepiti mednarodno sodelovanje na področju raziskav in tehnologija čiste energije.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

Področja obnovljivih virov energije so na podlagi investicijskega načrta vplivnih naložb razdeljena na naslednje 4 industrije (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- proizvodnja energije iz obnovljivih virov;
- distribucija energije iz obnovljivih virov;
- načrtovanje in gradnja sistemov za proizvodnjo energije iz obnovljivih virov;
- proizvodnja ključnih komponent za proizvodnjo energije iz obnovljivih virov.

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 6 (IRIS, 2021).

*Tabela 6: IRIS kazalniki za področje obnovljivih virov energije*

Oznaka	Kazalnik
PI2111	Višina investicij v širjenje distribucijskega omrežja električne energije.
OI9206	Višina investicij v tehnološko infrastrukturo obnovljivih virov energije.
PI2210	Količina proizvedene in prodane električne energije iz neobnovljivih virov energije.
PI5842	Količina proizvedene in prodane električne energije iz obnovljivih virov energije.
PD2713	Potencial proizvodnje električne energije za delovanje proizvoda ali sistema.

*Vir: IRIS+ (2021).*

### 5.1.2 Energijska učinkovitost

Področje energijske učinkovitosti je področje, ki se osredotoča na izdelke, storitve, tehnologijo in infrastrukturo, ki s svojim delovanjem prispevajo k manjši porabi energije in obratovalnih stroškov, višji učinkovitosti pri porabi ter stremi k uporabi obnovljivih virov oziroma vzpostavitvi sistemov učinkovitega upravljanja energije. Glede na to, da danes proizvodnja energije predstavlja skoraj 27 % vseh svetovnih emisij toplogrednih plinov, predstavlja področje energijsko učinkovite uporabe energije ključno vlogo na področju zmanjšanja emisij (International Energy Agency, 2019).

Tematsko področje energijske učinkovitosti naslavlja dve področji ciljev trajnostnega razvoja. Preostanek ciljev s področja 7. sklopa: Cenovno dostopna in čista energija in področje 9. sklopa ciljev: Industrija, inovacije in infrastruktura. Na področju energijske

učinkovitosti so izbrani cilji predstavljeni v tabeli 7 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

*Tabela 7: Cilji Trajnostnega razvoja za področje energijske učinkovitosti*

Oznaka	Cilj
<b>7.3</b>	Na globalnem nivoju podvojiti zmogljivost energijske učinkovitosti.
<b>7.b</b>	Globalna razširitev ter nadgradnja infrastrukture in tehnologije za oskrbo s trajnostnimi energetske viri.
<b>9.4</b>	Nadgradnja infrastrukture in industrije k bolj trajnostni in učinkoviti rabi energije ter čim višja implementacija čistih in okolju varnih tehnologij.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

Področje energijske učinkovitosti se deli na industrije, ki s svojimi izdelki, storitvami, tehnologijo ali infrastrukturo proaktivno naslavlja rastoče svetovno povpraševanje po energiji in hkrati minimizirajo vplive na okolje. Tematsko področje energijske učinkovitosti se na podlagi investicijskega načrta vplivnih naložb deli na naslednje 4 industrije (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- tehnološka podjetja v okviru koriščenja obnovljivih virov energije;
- proizvodnja in razvoj baterij in alternativnih virov shranjevanja energije;
- proizvodnja električnih vozil oziroma vozila na alternativni pogon;
- gradnja in vzdrževanje energijske infrastrukture z namenom upravljanje in distribucije.

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 8 (IRIS, 2021).

*Tabela 8: IRIS kazalniki za področje energijske učinkovitosti*

Oznaka	Kazalnik
<b>PD5578</b>	Višina investicij v širjenje distribucijskega omrežja električne energije.
<b>PI7623</b>	Višina investicij v tehnološko infrastrukturo obnovljivih virov energije.
<b>PD4927</b>	Količina proizvedene in prodane električne energije iz neobnovljivih virov energije.
<b>PD2243</b>	Količina proizvedene in prodane električne energije iz obnovljivih virov energije.
<b>PI5376</b>	Potencial proizvodnje električne energije za delovanje proizvoda ali sistema.
<b>PI5842</b>	Količina proizvedene in prodane energije iz obnovljivih virov energije.
<b>PI2210</b>	Količina proizvedene in prodane energije iz neobnovljivih virov energije.

*Vir: IRIS (2021).*

### 5.1.3 Trajnostna gradnja

Po podatkih organizacije UNEP zgradbe in njihova konstrukcija skupaj predstavljajo 40 % vse svetovne porabe energije ter 30 % vseh emisij toplogrednih plinov. Za izpolnitev ciljev Pariškega podnebne sporazuma bi se morala energetska učinkovitost gradnje in

upravljanja stavbe oziroma bivanje v njej do leta 2030 dvigniti za 30 %. Emisije pri stavbah in njenih gradnjah nastajajo na podlagi dveh dejavnosti (United Nations Environment Programme, brez datuma):

- vsakodnevne porabe energije, ki izhaja iz napajanja razsvetljave, ogrevanja ipd.;
- emisije iz proizvodnje in transporta gradbenih materialov ter celotnega gradbenega postopka.

Področje trajnostne gradnje temelji predvsem na podlagi dodeljenih certifikatov neodvisnih organizacij in državnih standardov. Zaradi različnih pristopov in področji pri trajnostni gradnji so posledično tudi certifikati in standardi precej raznoliki. Delijo se glede na prakso in tehnologijo, vse od strukturne učinkovitosti pa do energijske učinkovitosti stavbe. Vedno bolj raste tudi trg trajnostne infrastrukture, kot je »net-zero« gradnja (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Tematsko področje trajnostne gradnje pokriva 11. sklop cilja trajnostnega razvoja: Trajnostna mesta in skupnost. Na področju trajnostne gradnje so izbrani cilji predstavljenimi v tabeli 9 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

*Tabela 9: Cilji Trajnostnega razvoja za področje trajnostne gradnje*

Oznaka	Cilj
11.3	Okrepiti vključujočo in trajnostno urbanizacijo ter zmogljivosti za participativno, celostno in trajnostno načrtovanje in upravljanje naselij v vseh državah.
11.c	Finančno in tehnično pomoč in uporaba lokalnih materialov pri gradnji stavb in infrastrukture v državah v razvoju.
11.a	Doseči pozitivne gospodarske, socialne in okoljske povezave med mestnimi in podeželskimi območji, s krepitvijo nacionalnega in regionalnega načrtovanja.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

Posledično sem izbral tiste industrije na področju trajnostne gradnje, ki sledijo energijski učinkovitosti stavb pri gradnji, tehnologiji za učinkovito vzdrževanje in delovanje stavb oziroma infrastrukture ter tehnologije, proizvodov in storitev, ki podpirajo dosego teh ciljev. Tako sem se orientiral na 3 industrije (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- gradbena podjetja, ki se poslužujejo praks in strategij trajnostne gradnje;
- tehnološka podjetja, ki podpirajo energijsko učinkovite objekte;
- razvojna podjetja, ki ustvarjajo trajnostne proizvode, namenjene za obstoječe gradnje.

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 10 (IRIS, 2021).

*Tabela 10: IRIS kazalniki za področje trajnostne gradnje*

Oznaka	Kazalnik
<b>PI2491</b>	Število bivalnih enot, ki jih je zgradilo podjetje.
<b>PI6058</b>	Število izboljšav, dograditev ali obnovitev bivalnih enot.
<b>PI1586</b>	Obnovljeni bivalni objekti z namenom večje energijske učinkovitosti.
<b>PI9170</b>	Obnovljeni bivalni objekti z namenom ponovnega bivanja.

*Vir: IRIS (2021).*

#### 5.1.4 Živilska industrija in trajnostno kmetijstvo

Živilska industrija in trajnostno kmetijstvo predstavljata prepleteno, globalno omrežje različnih podjetij na področju oskrbovanja ljudi s prehrano. Kot industrija z največjim številom zaposlenih ta igra pomembno vlogo pri prizadevanju zmanjševanja revščine in izboljšanju preživetja ljudi. Netrajnostne kmetijske prakse in raba zemljišč prispevajo k zmanjševanju bio-diverzitet, veliki rabi vodnih virov, podnebnim spremembam, onesnaževanju tal in vode ter s tem povezanimi gospodarskimi in zdravstvenimi vplivi (United Nations Environment Programme, brez datuma).

Industrije v živilski industriji temeljijo na distribuciji, predelavi, pripravi, konzerviranju, transportu, certificiranju in pakiranju živil. Področje trajnostnega kmetijstva pa v večini sestavljajo prakse kmetij, ki uporabljajo trajnostne pristope upravljanja. Trajnostno kmetijstvo je relativno novo tematsko področje vplivnih naložb, ki uporablja precej širok in razpršeni pristop med državami. Nekateri dajejo večji poudarek praksam proizvodnje hrane, drugi uporabljajo genetsko spremenjenih izdelkov pri proizvodnji, tretji pa imajo poudarek na upravljanju vodnih virov (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Glavne dejavnosti pri trajnostnem kmetijstvu stremijo k ohranjanju in skrbnemu ravnanju z zemljo, vodo ter rastlinskimi in živalskimi viri. Pridelava hrane prispeva k hitrejšim podnebnim spremembam, zmanjševanju biotske raznolikosti, prav tako pa izčrpava zemljo, energijo in vodo. Uspeh tega tematskega področja temelji predvsem na pristopu z okolju neškodljivimi praksami in tehnologijami, ki so hkrati tudi ekonomsko upravičene. Ključne komponente trajnostne kmetijske prakse za reševanje prej omenjenih izzivov predstavljajo (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- učinkovito in ekološko upravljanje in oskrbo z vodo;
- učinkovito upravljanje tal in raba zemljišč;
- ohranjanje prostoživečih živali;
- mehanizme varnosti preskrbe s hrano in upravljanja.

Tehnologija na področju hrane prispeva k zmanjšanju bolezni glede pomanjkanja hranilnih vrednosti, višjo kakovost in alternativne vire hrane, nižje stroške in večji izkoristek

proizvodnje hrane ter učinkovitejšo globalno distribucijo hrane (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Veliko vlogo pa bodo igrale tudi prehranjevalne navade ljudi. Filozofija veganske diete bistveno prispeva k okoljevarstvu, saj je proizvodnja poljskih pridelkov neizmerno bolj prijazna okolju preko manjšega onesnaževanja zemlje, vode in manjše porabe energije (United Nations Environment Programme, brez datuma).

Tematsko področje trajnostnega kmetijstva in živilske industrije pokriva 3 sklope ciljev trajnostnega razvoja: 2. Brez lakote, 14. Življenje v vodi in 15. Življenje na kopnem. Na področju živilske industrije in trajnostnega kmetijstva so izbrani cilji predstavljeni v tabeli 11 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

*Tabela 11: Cilji Trajnostnega razvoja za področje živilske industrije in trajnostnega kmetijstva*

Oznaka	Cilj
2.3	Podvojiti produktivnost kmetijstva in povečati prihodke manjših kmetij z uvajanjem znanja in tehnologij trajnostnega kmetijstva.
2.4	Zagotoviti trajnostne sisteme pridelave hrane preko pristopov, ki povečujejo produktivnost in hkrati vzdržujejo ekosisteme in ne uničujejo kakovosti zemljišč.
14.1	Občutno zmanjšati onesnaževanje voda.
15.3	Preprečiti širjenje puščav, obnovitve degradirane zemljo in doseči degradacijsko-nevtralni sistem upravljanja zemlje.
15a	Mobilizacija finančnih sredstev iz vseh virov, z namenom ohranjanja biotske raznovrstnosti in ekosistemov.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

V okviru področja živilske industrije in trajnostnega kmetijstva sem na podlagi investicijskega načrta vplivnih naložb izbral industrije, ki neposredno naslavljajo omenjene izzive. Te se delijo na (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- tehnologija na področju hrane;
- trajnostni kmetijski izdelki (gnojila, semena, namakalni sistemi);
- veganska hrana in meso rastlinskega izvora.

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 12 (IRIS, 2021).



*Tabela 12: IRIS kazalniki za področje živilske industrije in trajnostnega kmetijstva*

Oznaka	Kazalnik
<b>PD1620</b>	Število vrst pridelkov, ki jih je vzgojilo podjetje oziroma kmetija.
<b>PD4686</b>	Število vrst živine, ki jih je vzgojilo podjetje oziroma kmetija.
<b>OI5408</b>	Površina obdelovalne zemlje podjetja oziroma kmetije.
<b>OI6912</b>	Površina trajnostno obdelovalne in upravljane zemlje podjetja oziroma kmetije.

*Vir: IRIS (2021).*

### 5.1.5 Trajnostno gozdarstvo

Globalni trend krčenje gozdov se premika na ravni 12 milijonov hektarjev in predstavlja skupaj s kmetijstvom in drugo rabo zemlje okoli 25 % vseh emisij toplogrednih plinov. Omejevanje globalnega segrevanja ne bo izvedljivo brez vloge gozdov. Pristop do reševanja tega izziva predstavlja omejitev poseke gozdnih površin in učinkovitejšega upravljanja gozdnih površin in novih nasadov. S tem načinom lahko potencialno svet zmanjša neto emisije ogljikovega dioksida za 30 % v roku naslednjih 10 let. Gozdne površine hkrati igrajo tudi pomembno vlogo pri ohranjanju ekosistemov, kot je zagotavljanje varnosti vode in hrane ter vplivanje na globalne vzorce gibanja padavin (United Nations Environment Programme, brez datuma).

Tematsko področje trajnostnega gozdarstva pokriva podjetja, ki ustvarjajo svoje prihodke na podlagi izdelkov, storitev, infrastrukture in projektov, ki naslavlajo družbene, ekonomske, ekološke in kulturne potrebe današnjih in prihodnjih generacij. Te potrebe predstavljajo izdelki in storitve na podlagi gozdnih virov (les, lesni izdelki, voda, hrana, krma, zdravila, gorivo, zavetje, zaposlitve, razpršenost ekosistema in »rezervoar« ogljika) (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Tematsko področje trajnostnega gozdarstva pokriva 2 sklopa ciljev trajnostnega razvoja: 6. Čista voda in sanitarije in 15. Življenje na kopnem. Na področju trajnostnega gozdarstva, so izbrani cilji predstavljeni v tabeli 13 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

*Tabela 13: Cilji Trajnostnega razvoja za področje trajnostnega gozdarstva*

Oznaka	Cilj
<b>6.6</b>	Zaščititi in obnoviti vodne ekosisteme, vključno z gorami, gozdovi, mokrišči in rekami.
<b>15.1</b>	Zagotoviti ohranjanje, obnovo in trajnostno rabo kopenskih in celinskih sladkovodnih ekosistemov.
<b>15.2</b>	Promovirati implementacijo trajnostnega upravljanja vseh vrst gozdov, ustaviti krčenje gozdnih površin in trajnostno povečati dodatne nasade gozdnih površin.
<b>15.3</b>	Preprečiti širjenje puščav, obnoviti degradirano zemljo in doseči degradacijsko-nevtralni sistem upravljanja zemlje.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

V okviru področja trajnostnega gozdarstva sem na podlagi investicijskega načrta vplivnih naložb izbral industrije, ki neposredno naslavljajo omenjene izzive. Te se delijo na (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- podjetja, ki se ukvarjajo z ohranjanjem, upravljanjem in vzdrževanjem gozdov;
- podjetja, ki se ukvarjajo s sečnjo gozdov z uporabo trajnostnih praks;
- tehnološka podjetja, ki razvijajo in prodajajo izdelke oziroma storitve za trajnostno upravljanje gozdov.

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 14 (IRIS, 2021).

*Tabela 14: IRIS kazalniki za področje Trajnostnega gozdarstva*

Oznaka	Kazalnik
<b>OI2622</b>	Kazalnik preverja, ali podjetje izvaja načrt upravljanja z gozdnimi površinami.
<b>PI4127</b>	Površina zemlje, na kateri je podjetje posadilo gozdne površine.
<b>PI3848</b>	Površina zemlje, na kateri je podjetje posadilo avtohtone gozdne površine.
<b>OI6912</b>	Površina trajnostno obdelovalne in upravljane zemlje podjetja oziroma kmetije.
<b>PI4907</b>	Površina zemlje, na kateri je podjetje vzgojilo gozdne površine.

*Vir: IRIS (2021).*

#### 5.1.6 Voda in komunalne storitve

Področje vode in komunalnih storitev predstavlja enega izmed pomembnih področij vplivnih naložb. Svetovna banka opozarja, da na področju vodne in komunalne industrije obstaja veliko povpraševanje po investicijah. V letu 2020 še vedno več kot 50 % prebivalstva nima dostopa do ustreznih sanitarij in 30 % nima dostopa do varne pitne vode. Pomanjkanje pitne vode in sanitarij pripelje do dehidracije populacije, nižjega nivoja higiene ter večje nevarnosti širjenja bolezni (World Bank, brez datuma).

Tematsko področje vode in komunalnih storitev pokriva dva izmed sklopov ciljev trajnostnega razvoja: 6. Čista voda in sanitarije in 1. Brez revščine. Na področju vode in komunalnih storitev so izbrani cilji predstavljeni v tabeli 15 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

*Tabela 15: Cilji Trajnostnega razvoja za področje vode in komunalnih storitev*

Oznaka	Cilj
<b>6.1</b>	Zagotoviti enake možnosti vseh ljudi do varne in dostopne pitne vode.
<b>6.2</b>	Zagotoviti enake možnosti vseh pri dostopu do ustreznih sanitarij in higiene.
<b>6.3</b>	Izboljšati kakovost vode z zmanjševanjem onesnaževanja, prepolovitvijo deleža neobdelane in bistvenim povečanjem deleža prečiščevanja odpadne vode.
<b>6.4</b>	Znatno povečati učinkovitost porabe vode in oskrbo z vodo.
<b>6.5</b>	Vzpostaviti čezmejne integrirane sisteme upravljanja vodnih virov.
<b>6.6</b>	Zavarovati in obnoviti vodne ekosisteme.
<b>1.4</b>	Zagotoviti, da bodo imeli vsi, predvsem revnejši in ranljivejši, enake pravice in možnost dostopa do gospodarskih virov in osnovnih storitev.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

V okvir področja vodne in komunale storitve sem izbral industrije, ki proizvajajo oziroma dobavljajo izdelke, projekte in storitve z možnostjo zagotavljanja osnovnih sanitarij ter varne in sveže vode za ljudi brez ogrožanje kakovosti in trajnosti vodnih virov, in ki neposredno naslavljajo omenjene izzive. Ti se delijo na (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- upravljanje in distribucija vode;
- komunalna podjetja;
- razsoljevanje vode;
- tehnološka podjetja na področju vodnih in komunalnih storitev.

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 16 (IRIS, 2021).

*Tabela 16: IRIS kazalniki za področje vode in komunalnih storitev*

Oznaka	Kazalnik
<b>OI9412</b>	Količina obdelane komunalne vode.
<b>PD5786</b>	Količina prihranjene vode preko prodaje izdelkov.
<b>PI2884</b>	Količina prihranjene vode preko prodaje storitev.
<b>PI9468</b>	Količina dobavljene vode.
<b>PI8043</b>	Količina dobavljene pitne vode.

*Vir: IRIS (2021).*

### 5.1.7 Izobrazba

Dostop do izobrazbe je osnovna človekova pravica in gonilna sila razvoja in inovativnosti v svetu in eno glavnih orodij za zmanjševanje revščine, izboljšavo zdravstva, stabilnosti in miru na svetu. Naložba v izobrazbo neposredno in posredno naslavlja skoraj vsak sklop 17 ciljev trajnostnega razvoja. Čeprav se je dostop do izobrazbe v zadnjih letih precej povečal,

še vedno obstaja veliko število otrok, ki nimajo dostopa do izobrazbe oziroma imajo omenjenega ali nezadostnega. Številnim državam v razvoju manjka znanje in kapital za večji zagon izobraževalnega sistema, kljub trendom višanja deleža BDP za izobrazbo (United Nations Environment Programme, brez datuma).

Zasebni sektor lahko podpira cilje, ki jih skušajo doseči javne izobraževalne ustanove vse od donacij šolam in ponudbe štipendij študentom, pa do upravljanja zasebnih šol in treningov učiteljev za izobraževanje otrok iz tretjega sveta, preko uporabe tehnoloških storitev (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Tematsko področje izobrazbe pokriva 2 sklopa ciljev trajnostnega razvoja: 4. Kvalitetna izobrazba in 8. Dostojna delovna mesta. Na področju izobrazbe so izbrani cilji predstavljeni v tabeli 17 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

*Tabela 17: Cilji trajnostnega razvoja za področje izobrazbe*

Oznaka	Cilj
4.1	Zagotoviti možnost vsem otrokom do osnovne izobrazbe.
4.2	Zagotoviti dostop vsem otrokom do kakovostnega predšolskega razvoja.
4.3	Zagotoviti vsem enake možnosti dostopa do visokošolskega izobraževanja.
4.5	Zagotoviti enake možnosti dostopa do izobraževanja ne glede na spol osebe.
4.6	Zagotoviti pismenost vseh ljudi na svetu.
8.6	Bistveno zmanjšati delež mladih brezposelnih, ki se ne izobražujejo ali usposablajo.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

V okvir področja izobrazbe sem izbral tiste industrije, ki upravljajo izobraževalne ustanove, vodijo poklicna in strokovna usposabljanja ter tehnološka podjetja, ki omogočajo kakovostnejše storitve izobraževanja (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

- upravljanje izobraževalnih ustanov;
- poklicna in strokovna usposabljanja, specializacija;
- tehnološka podjetja na področju izobraževanja.

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 18 (IRIS, 2021).

*Tabela 18: IRIS kazalniki za področje izobrazbe*

Oznaka	Kazalnik
<b>PI2389</b>	Število vpisanih študentov.
<b>PI7254</b>	Številno vpisanih študentov revnejšega sloja.
<b>PI7774</b>	Število vpisanih študentov, ki so bili izključeni.
<b>OI5896</b>	Število zaposlenih učiteljev.
<b>PI3786</b>	Delež udeležbe študentov.

*Vir: IRIS (2021).*

### 5.1.8 Zdravstvo

Dostop do zdravljenja je osnovna človekova pravica. Organizacija združenih narodov je ustanovila svetovno zdravstveno organizacijo, preko katere pomagajo državam ustanoviti pravila, programe in pobude, s katerimi stremijo k doseganju varnih in dostopnih zdravstvenih storitev (United Nations Environment Programme, brez datuma).

Napredek na številnih zdravstvenih področjih je skozi zadnja leta lepo rasel, vse do pričetka pandemije covid-19. Zdravstveni sistemi po vsem svetu so postali preobremenjeni s pandemijo, kar zna posledično vplivati na doseganje vseh ciljev trajnostnega razvoja. Številnim državam, predvsem revnejšim, primanjkuje število zdravstvenih ustanov in zdravstvenih delavcev (United Nations Environment Programme, brez datuma).

Glavna področja zdravstva, kjer lahko s trenutnimi znanji in tehnologijo dosežemo največji vpliv, so (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- načrtovana nosečnost in smrtnost mater in otrok pri rojstvu;
- nalezljive bolezni, kot so HIV, tuberkuloza, malarija, hepatitis B in covid-19;
- nenalezljive bolezni, kot so bolezni srca in ožilja, raka, sladkorne bolezni ali kronične bolezni dihal.

Danes ima nekje le tretjina do polovica svetovnega prebivalstva dostop do osnovnih zdravstvenih storitev. Če se bo trenutni trend nadaljeval, bodo do leta 2030 bistvene zdravstvene storitve zajele le 39 do 63 % svetovnega prebivalstva (United Nations Environment Programme, brez datuma).

Leta 2019 je 166 držav poročalo o stanju svojih zmogljivosti za izvajanje mednarodnih zdravstvenih predpisov glede pripravljenosti na odkrivanje, poročanje in odzivanje na izredne zdravstvene razmere, kot je covid-19. Analiza kaže, da je bil v primerjavi z letom 2018 dosežen stalni napredek pri skoraj vseh temeljnih zmogljivostih pravil, razen pri človeških virih (United Nations Environment Programme, brez datuma).

Področje zdravstva pokriva 3. sklop ciljev trajnostnega razvoja: Zdravstvo. Na področju zdravstva so izbrani cilji predstavljeni v tabeli 19 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

*Tabela 19: Cilji Trajnostnega razvoja za področje zdravstva*

Oznaka	Cilj
3.1	Zmanjšati smrtnost mater pri porodu pod 0,01 %.
3.2	Zmanjšati smrtnost novorojenčkov pod 2,5 %.
3.3	Končati epidemije aidsa, tuberkuloze in malarije.
3.5	Okrepiti preprečevanje in zdravljenje zlorab substanc in škodljivo uporabo alkohola.
3.7	Zagotoviti splošni dostop in izobraževanje o kontracepciji.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

Investicijska priložnost na področju zdravstva je ogromna, a kljub temu večino zdravstvenih sistemov, programov in pobud vodi država. V področje zdravstva sem na podlagi investicijskega načrta vplivnih naložb uvrstil tiste industrije, ki ponujajo ljudem dostop do kvalitetnih zdravstvenih storitev in proizvodov ter se držijo načel (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

S tem namenom sem področje zdravstva razvrstil v tri kategorije:

- laboratoriji in farmacevtska podjetja;
- zasebne zdravstvene ustanove;
- tehnološka podjetja na področju zdravstva.

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 20 (IRIS, 2021).

*Tabela 20: IRIS kazalniki za področje zdravstva*

Oznaka	Kazalnik
OI5323	Število zdravnikov, medicinskih sester in negovalcev, zaposlenih v podjetju.
PI3902	Število opravljenih treningov s področja zdravstva, v podjetju.

*Vir: IRIS (2021).*

### 5.1.9 Vključujoče finance

Glede na poročanje organizacije Načela za investitorje v vključujoče finance (angl. Principles for investors in inclusive finance) je okoli 2 milijardi odraslih oziroma polovica delovno aktivnega prebivalstva na svetu izključena iz dostopa do osnovnih finančnih storitev. V državah v razvoju 80 % najbolj prikrajšanih posameznikov nima dostopa niti do bančnega računa (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Tematsko področje vključujočih financ naslavlja te izzive preko ponudbe storitev varčevalnih, kreditnih, zavarovalnih in plačilnih storitev tistim, ki nimajo dostopa do teh. Mednarodne organizacije, kot je Svetovna banka (angl. World Bank), igrajo pomembno vlogo pri spodbujanju investicij in tehničnih rešitev na tem tematskem področju (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Vključujoče finance so definirane kot mikro-financiranje in financiranje malih ter srednjih podjetij. Področje mikro-financiranja vključuje naložbe v maloprodajne institucije, ki zagotavljajo finančne storitve, kot so posojila, varčevalni računi, zavarovanje in ostale osnovne storitve strankam z nizkimi dohodki, ki vodijo podjetje oziroma produktivne aktivnosti. Financiranje malih in srednjih podjetij pa se nanaša na zagotavljanje finančnih sredstev malim in srednje velikim podjetjem, ki imajo otežen dostop do finančnih storitev (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Tematsko področje dostopnih financ pokriva 3 sklope ciljev trajnostnega razvoja: 1. Brez revščine, 8. Dostojna delovna mesta in gospodarska rast ter 9. Industrija, inovacije in infrastruktura. Na področju vključujočih financ so izbrani cilji predstavljeni v tabeli 21 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).

*Tabela 21: Cilji Trajnostnega razvoja za področje vključujočih financ*

Oznaka	Cilj
1.4	Zagotoviti, da bodo vsi, predvsem revni in ranljivi, imeli enake pravice do gospodarskih virov in dostop do osnovnih storitev.
8.3	Spodbujati razvojno usmerjeno politiko podpiranja produktivnih dejavnosti, dostojnega ustvarjanje delovnih mest, podjetništva ter spodbujati ustanavljanje in rast mikro, malih in srednje velikih podjetja, prek omogočenega dostopa do finančnih storitev.
8.10	Krepiti sposobnost finančnih institucij za spodbujanje dostopa do finančnih storitev.
9.3	Omogočanje dostopa malim industrijskim in drugim podjetjem, zlasti v državah v razvoju, do finančnih storitev.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

Zaradi pomanjkanja javno kotiranih podjetij iz področja vključujočih financ jih nisem uvrstil v svojo raziskavo. Investicijski načrt vplivnih naložb definira naslednje industrije, ki neposredno naslavlja omenjene izzive. Te se delijo na (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- ponudnike osnovnih finančnih storitev;
- sklade za finančno vključenost in mikro-finančna investicijska orodja;
- FinTech podjetja, ki razvijajo in ponujajo svoje storitve vključujočim finančnim institucijam.

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 22 (IRIS, 2021).

Tabela 22: IRIS kazalniki za področje vključujočih financ

Oznaka	Kazalnik
PI4940	Število ponujanja finančnih storitev malim in srednje velikim podjetjem.
PD7932	Kazalnik preverja, ali podjetje s strategijo financiranja sodeluje pri izvajanju trajnostnih praks na področju okolja.
PI5691	Število delovnih mest v podjetjih, ki se jim omogoča dostop do finančnih storitev.
PI3687	Število ustvarjenih delovnih mest v podjetjih, ki se jim omogoča dostop do finančnih storitev

Vir: IRIS (2021).

#### 5.1.10 Dostopno bivanje

Dostopno bivanje je ključnega pomena za družbeni razvoj in družbeno enakost. Danes okoli 1,6 milijarde ljudi ne biva v primernih bivalnih prostorih, od tega jih kar 1 milijarda živi v bivališčih, podobnim brazilskim favelam. Za reševanje tega izziva je potrebnih dodatnih 400 milijard \$ letnih hipotekarnih posojil (United Nations, brez datuma).

Prav tako v razvitih državah in državah v razvoju obstajajo izzivi na področju dostopnega bivanja. Samo v ZDA je več kot 11,4 milijona ljudi, ki zaradi nizkih dohodkov namenjajo previsoki delež denarnim virom za bivanje oziroma bivajo v prostorih slabše kakovosti. S podobnimi izzivi se prav tako soočajo tudi druga gospodarstva sveta (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

Te izzive države naslavljajo z državnimi projekti gradnje neprofitnih oziroma nizkocenovnih stanovanjskih objektov ter z vzpostavljanjem regulativnega okvirja za spodbujanje gradnje zasebnih podjetij (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma).

V okvir tematskega področja dostopnega bivanja sodijo podjetja, ki investirajo v stanovanjske projekte, storitve in infrastrukturo, katerih finančni stroški bivanja ne ogrožajo ostalih človekovih pravic, osnovnih potreb ter predstavljajo razumen delež celotnega dohodka posameznika (GIIN, 2021).

Tematsko področje trajnostnega gozdarstva pokriva 2 sklopa ciljev trajnostnega razvoja: 1. Brez revščine in 11. Trajnostna mesta in skupnosti. Na področju dostopnega bivanja, so izbrani cilji predstavljeni v tabeli 23 (Division for Sustainable Development Goals, brez datuma).



*Tabela 23: Cilji Trajnostnega razvoja za področje dostopnega bivanja*

Oznaka	Cilj
1.4	Zagotoviti, da bodo vsi, predvsem revni in ranljivi, imeli enake pravice do gospodarskih virov in dostop do osnovnih storitev.
11.1	Zagotoviti ustrezen dostop do varnega in cenovnega dostopnega stanovanja in osnovnih storitev.

*Vir: Division for Sustainable Development Goals (brez datuma).*

Zaradi pomanjkanja javno kotiranih podjetij iz področja dostopnega bivanja jih nisem uvrstil v svojo raziskavo. Investicijski načrt vplivnih naložb definira 2 industriji, ki neposredno naslavljata omenjene izzive. Ta se delijo na (United Nations Principles for Responsible Investment, brez datuma):

- podjetja, ki se ukvarjajo z gradnjo družbenih stanovanj, kot so domovi za ostarele in študentski domovi;
- podjetja, ki se ukvarjajo z gradnjo stanovanj za oddajo ali nakup skupinam z nizkimi dohodki (zasebna podjetja, ki jih financira javni sektor preko različnih pobud).

Orodje za vplivne naložbe IRIS preko svojega kataloga za zgoraj omenjene cilje ponuja relevantne kazalnike, predstavljene v tabeli 24 (IRIS, 2021).

*Tabela 24: IRIS kazalniki za področje dostopnega bivanja*

Oznaka	Kazalnik
PI5833	Delež načrtovanih in zgrajenih cenovno dostopnih stanovanjskih enot.
PI2491	Število vseh zgrajenih stanovanjskih enot.
PI2640	Število posameznikov, naseljenih v cenovno dostopnih stanovanjih.
PI6058	Število prenovljenih stanovanjskih enot.

*Vir: IRIS (2021).*

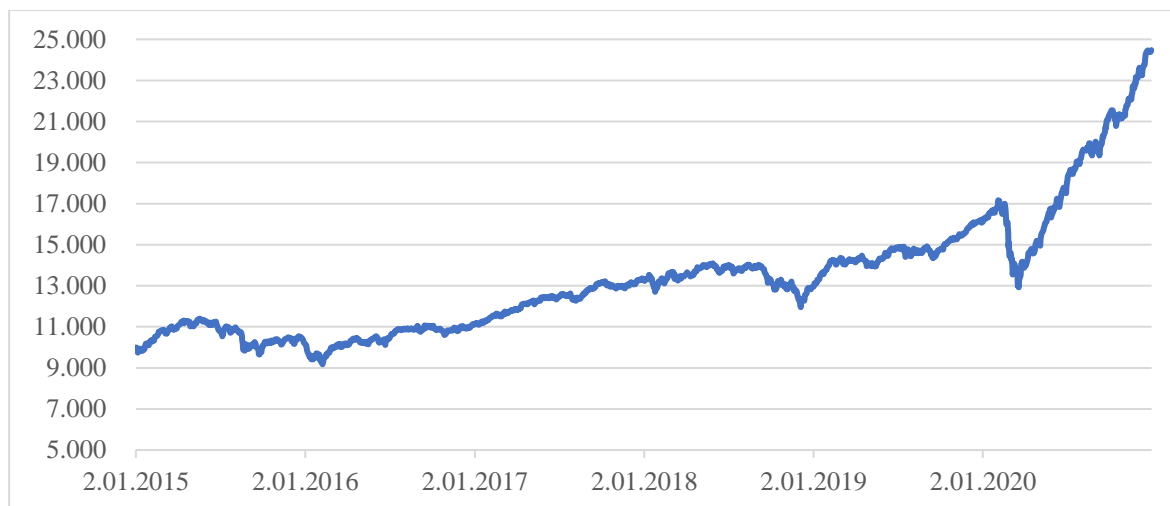
## 6 ANALIZA

### 6.1 Predstavitev sestavljenega portfelja vplivnih naložb

Opisana tematska področja, industrija, cilji in kazalniki so mi omogočili pripravo portfelja vplivnih naložb. Ta je bil sestavljen z namenom pregleda in analize donosnosti tistih javnih podjetij, ki preko svojega poslovnega modela obravnavajo vsaj enega izmed ciljev trajnostnega razvoja ter s svojim poslovnim modelom stremijo k prispevanju družbene blaginje. Pri iskanju in identifikaciji primernih podjetij, katerih poslovni model je skladen z omenjenimi kriteriji, sem si pomagal z Bloomberg terminalom in spletnim iskalnikom Yahoo. Vključil sem večja in srednje velika podjetja, katerih poslovni model je temeljil na reševanju izzivov, omenjenih v tematskih področjih.

Skupaj je bilo v portfelju izbranih 178 podjetij iz 8 tematskih področij. V portfelj nista bili vključeni tematski področji vključujoče finance in dostopno bivanje, saj na delniških trgih ni bilo dovolj primernih podjetij. Delovanje portfelja preko hipotetične investicije 10.000 € je prikazano na sliki 7.

Slika 7: Donosnost portfelja vplivnih naložb



Vir: lastno delo.

Letna donosnost portfelja v odstotkih v času obdobja od 2015 do 2020 je prikazana v tabeli 25.

Tabela 25: Letna donosnost portfelja

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR
Portfelj	2,3 %	11,1 %	33,5 %	29,2 %	60,8 %	144,8 %	24,1 %

Vir: lastno delo.

Portfelj je pridobil zagon predvsem v zadnjih dveh letih, ki sta prispevali k zavidljivi povprečni letni rasti 24,1 %. Za boljše razumevanje rasti se bo ta portfelj pregledalo po delovanju posameznih tematskih področij in industrij v naslednjem poglavju.

Osnovne karakteristike portfelja so:

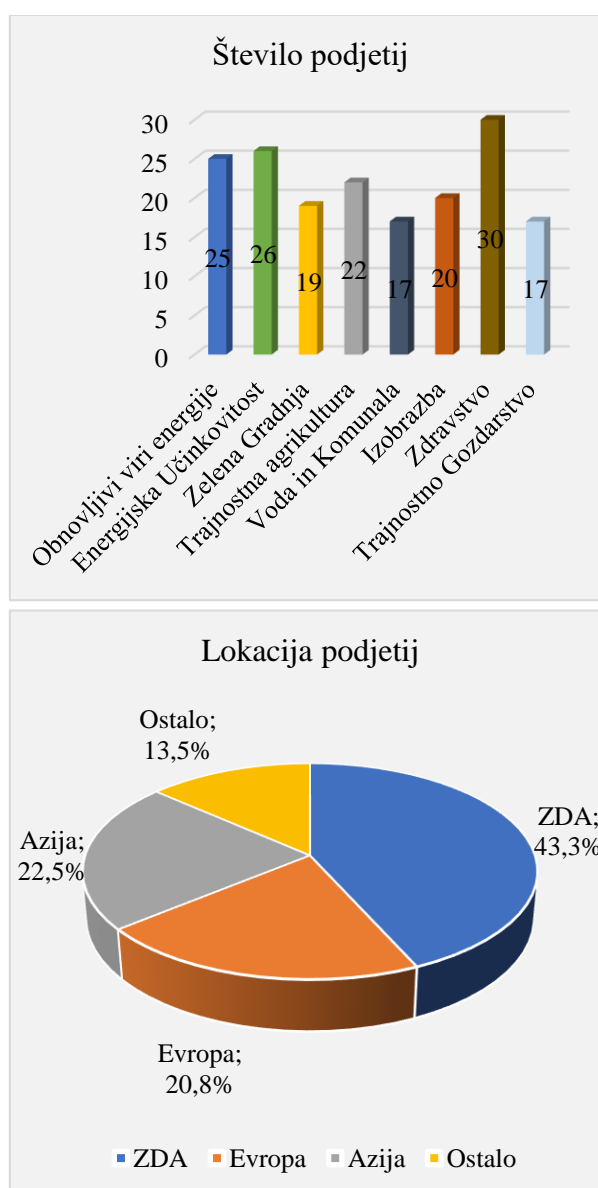
**P/E** kazalnik predstavlja vrednotenje podjetja preko razmerja med ceno delnice (angl. Price) in dobičkom (angl. Earnings) podjetja, razdeljenega na delnice oziroma EPS (ang. Earnings per Share). Uporaben je predvsem za primerjavo uspešnosti podjetij v istem sektorju oziroma industriji. Visoko P/E razmerje lahko potencialno predstavlja napihnjeno ceno oziroma pričakovano rast v prihodnosti. Razmerje P/E portfelja znaša 22,62. Pri izračunu so bila uporabljena razmerja zgolj tistih podjetij, katerih P/E je poročal spletni portal Yahoo Finance, kjer sem pridobil vse finančne podatke.

**P/B** kazalnik predstavlja razmerje med tržno in knjižno vrednostjo podjetja. Tržno vrednost predstavlja kotirana cena podjetja na trgu, medtem ko knjižno vrednost predstavlja vrednost sredstev na papirju, minus obveznosti podjetja. Razmerje P/B portfelja znaša 2,33.

**Standardni odklon** predstavlja razpršenost vrednosti števil glede na njeno povprečno vrednost. Bolj, kot so številka razpršena oziroma oddaljene od povprečne vrednosti, večji je standardni odklon. Visok standardni odklon pomeni visoko volatilitno vrednosti pri merjenju portfelja. Izračunan standardni odklon podjetja znaša 37,66 %.

Prikaz izbranih podjetij, vključenih v portfelj glede na tematska področja in geografsko lego, je prikazan na sliki 8.

*Slika 8: Karakteristike podjetij v portfelju*



*Vir: lastno delo.*

Največ podjetij izhaja iz tematskih področij obnovljivih virov energije in energijske učinkovitosti. Ta trg se je skozi zadnja leta močno razvijal, kar je omogočilo širok izbor primernih podjetij za vključitev v portfelj.

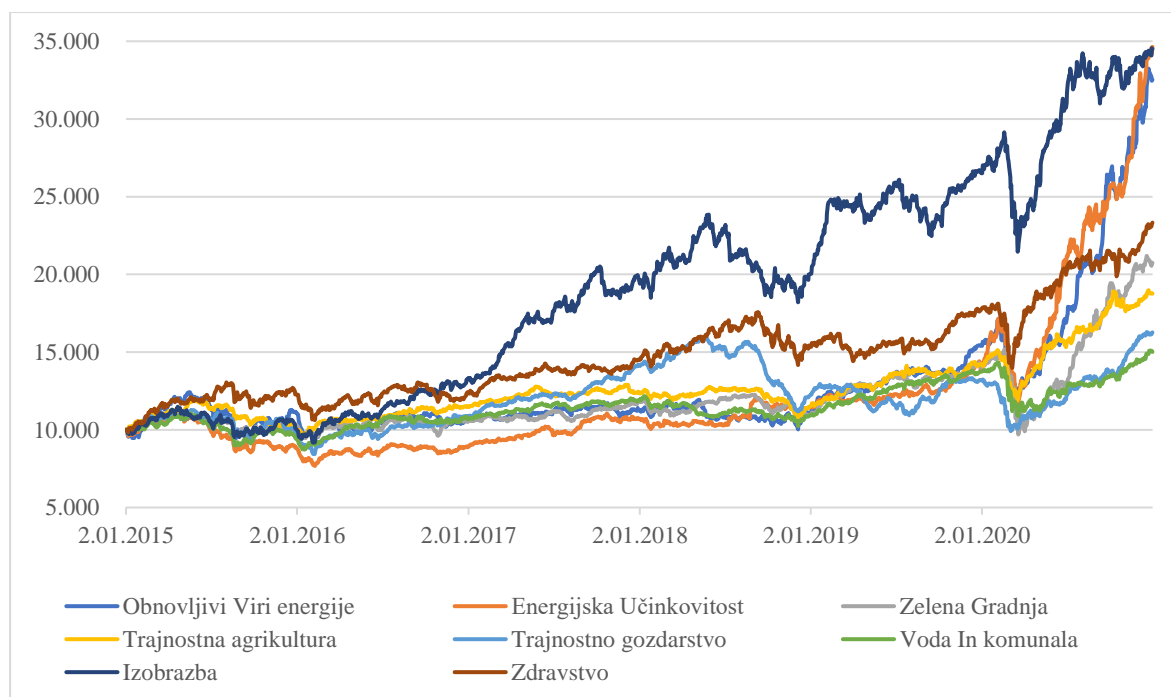
Težo tematskih področij v portfelju sem porazdelil enakomerno, kar pomeni, da vsako področje predstavlja 12,5-% delež. Z izjemo področja izobrazbe, za katero ni bil dostopen primeren ETF na trgu, vsako izmed tematskih področij vsebuje vsaj en ETF z namenom večje diverzifikacije portfelja. Podjetja predstavljajo 80-% delež in ETF 20-% delež tematskega področja.

Podjetja so locirana povsod po svetu. Največji delež podjetij (43,3 %) prihaja iz ZDA, enak delež pa skupaj predstavljajo tudi države Evrope (21,9 %) in Azije (20,2 %). Preostal del portfelja prihaja iz Južne Amerike, Avstralije in Oceanije.

## 6.2 Tematska področja

Kot že omenjeno, je za boljše razumevanje rasti portfelja treba podrobneje pogledati, kolikšen del je k visoki rasti prispevalo posamezno tematsko področje, kar je predstavljeno na sliki 9.

Slika 9: Donosnost tematskih področij



Vir: lastno delo.

Donosnost tematskih področij v odstotkih glede na leto 2015 je predstavljena v tabeli 26.

*Tabela 26: Donosnost tematskih področij glede na leto 2015*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR
Obnovljivi viri energije	11,3 %	7,3 %	12,68 %	10,31 %	54,08 %	225,17 %	37,5 %
Energijska učinkovitost	-11,3 %	-11,2 %	7,53 %	14,57 %	37,90 %	246,44 %	41,1 %
Zelena gradnja	3,7 %	5,0 %	18,34 %	9,63 %	40,23 %	107,49 %	17,9 %
Trajnostno kmetijstvo	0,0 %	14,9 %	24,66 %	14,75 %	42,33 %	87,69 %	14,6 %
Trajnostno gozdarstvo	-3,0 %	8,6 %	41,87 %	21,50 %	31,97 %	62,72 %	10,5 %
Voda In komunala	-5,6 %	6,9 %	18,78 %	9,05 %	37,32 %	50,09 %	8,3 %
Izobrazba	0,7 %	32,8 %	98,71 %	99,97 %	165,21 %	244,96 %	40,8 %
Zdravstvo	22,9 %	24,1 %	45,12 %	54,18 %	77,17 %	133,44 %	22,2 %

*Vir: lastno delo.*

Donosnost tematskih področij v odstotkih med posameznimi leti je predstavljena v tabeli 27.

*Tabela 27: Letna donosnost tematskih področij*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obnovljivi viri energije	11,3 %	-3,7 %	5,0 %	-2,1 %	39,7 %	111,0 %
Energijska učinkovitost	-11,3 %	0,1 %	21,1 %	6,6 %	20,4 %	151,2 %
Zelena gradnja	3,7 %	1,3 %	12,7 %	-7,4 %	27,9 %	48,0 %
Trajnostno kmetijstvo	0,0 %	14,9 %	8,5 %	-7,9 %	24,0 %	31,9 %
Trajnostno gozdarstvo	-3,0 %	11,9 %	30,7 %	-14,4 %	8,6 %	23,3 %
Voda in komunala	-5,6 %	13,3 %	11,1 %	-8,2 %	25,9 %	9,3 %
Izobrazba	0,7 %	31,9 %	49,6 %	0,6 %	32,6 %	30,1 %
Zdravstvo	22,9 %	1,0 %	16,9 %	6,2 %	14,9 %	31,8 %

*Vir: lastno delo.*

Za začetek, če postavimo leto 2020 na stran, bi po preteklem obdobju 5 let najdonosnejše tematsko področje predstavljala izobrazba (165,21 %), medtem ko bi ostala področja nanasla med 31 % in 77 %. Leto 2020 pa je bilo prelomno obdobje, kar je bilo videno že v prejšnjem grafu donosnosti portfelja. Takrat sta močno k rasti prispevali tematski področji energijske učinkovitosti in obnovljivi viri energije. Po upadu vrednosti podjetij zaradi covid-19 krize sta ti dve področji v zgolj enem letu dosegli rast, ki sta jo področji izobrazbe in zdravstva dosegli skozi 5-letno obdobje. Ta rast predvsem temelji na številnih prebojnih podjetij, kot so Tesla, SolarEdge Technologies, PlugPower in Enphase Energy. Zanimivo je izpostaviti tudi, da tematsko področje zdravstva ni v nobenem letu zabeležilo negativne rasti vrednosti.

### 6.2.1 Obnovljivi viri energije

Tematsko področje obnovljivih virov energije je sestavljeno iz 25 podjetij in 3 ETF. Izmed 25 podjetij jih je po koncu 6-letnega obdobja kar 14 dosegalo vsaj 100 % rast. Izmed 5

podjetij, ki so prispevala k visoki donosnosti tematskega področja, izstopa izraelsko podjetje SolarEdge Technologies. Ti rezultati so prikazani v tabeli 28.

*Tabela 28: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja obnovljivih virov energije*

Donosnost v %	2015–2019	2015–2020
SolarEdge Technologies	394,6 %	1441,6 %
PlugPower	35,6 %	989,3 %
Renewable Energy Group Inc.	173,3 %	644,9 %
Vestas Wind Systems A/S	184,2 %	486,9 %
Orsted A/S	167,1 %	382,0 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

**SolarEdge Technologies** je izraelsko razvojno tehnološko podjetje na področju učinkovitejše proizvodnje sončne energije z odstranjevanjem sistemskih omejitev v prostoru PV energije. Proizvajajo optimizatorje energije moči, PV pretvornike in nadzorno platformo za lažje upravljanje in vzdrževanje. SolarEdge Technologies ima vodilni tržni delež na svojem področju (Yahoo, brez datuma).

**PlugPower** je ponudnik alternativne energijske tehnologije, osredotočene na razvoj, trženje in proizvodnjo sistemov vodikovih celic (angl. Hydrogen fuel cell), večinoma uporabljenih v industriji. Vodikove celice ne proizvajajo emisij, so energijsko učinkovite, zanesljive, baterija pa se napolni v nekaj minutah. Tehnologija energije na vodikov pogon je še v zgodnjih fazah, tako da naložba v podjetja v tej industriji lahko predstavlja večje tveganje (Yahoo, brez datuma).

Naslednja tri podjetja na seznamu pa predstavljajo ameriški Renewable Energy Group Inc., katerih poslovni model temelji na biogorivu, ter danski podjetji Vestas Wind Systems A/S in Orsted A/S. P, katerih poslovni model temelji predvsem na proizvodnji energije iz vetrnih elektrarn. Eno izmed izbranih podjetij Gevo je šlo v stečaj in padlo na 0,1 % vrednosti (Yahoo, brez datuma).

Delež 20 % portfelja so predstavljali tudi ETF s področja obnovljivih virov energije. Medtem ko je tematsko področje v portfelju predstavljalo 325,2 % svoje začetne vrednosti, lahko glede na primerljive ETF opazimo, da bi se uvrstil na 2. mesto. Ugotovitve so prikazane v tabeli 29.

Tabela 29: Vključeni in primerljivi ETF s področja obnovljivih virov energije

ETF	2015–2019	2015–2020
iShares Global Clean Energy	20,1 %	189,6 %
Invesco Solar	-9,4 %	202,4 %
NASDAQ Clean Edge Green Energy	43,7 %	304,6 %
Obnovljivi viri energije - portfelj	54,1 %	225,2 %

Vir: Yahoo (brez datuma).

## 6.2.2 Energijska učinkovitost

Tematsko področje energijske učinkovitosti vključuje 27 podjetij in 3 ETF. Področje je dosegalo najvišjo rast, ponovno predvsem zaradi leta 2020, saj je s koncem 6-letnega obdobja predstavljalo 346,44 % svoje začetne vrednosti v 2015. Slaba polovica oziroma 10 podjetij je dosegalo vsaj 100 % rast, 5 od teh pa kar več kot 1.000 % v proučevanem obdobju. Sprva sta bili vključeni v področje tudi podjetji PlugPower in SolarEdge Technologies, vendar sta bili zaradi previsoke rasti izključeni iz področja. Dodeliti dvakratno težo podjetjema, ki sta dosegli ekstremno visoko rast, potencialno vodi do večjega odstopanja od povprečnega stanja na trgu. Tako je na vrhu lestvice stoji podjetje Tesla, ki ga vodi razvpiti Južnoafričan Elon Musk. Rezultati so predstavljeni v tabeli 30.

Tabela 30: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja energijske učinkovitosti

Podjetje	2015–2019	2015–2020
Tesla	89,1 %	1484,0 %
Enphase Energy	78,5 %	1117,0 %
Ballard Power	280,9 %	959,6 %
Samsung SDI	271,5 %	920,9 %
BYD	22,2 %	514,2 %

Vir: Yahoo (brez datuma).

**Tesla** je vsem znan kot vodilni proizvajalec električnih avtomobilov. Poleg vodilne pozicije in tehnološke prednosti na področju električnih avtomobilov in sistemov shranjevanja energije se podjetje ukvarja še s številnimi zanimivimi projekti na področju energijske učinkovitosti. Enako je v portfelj vključen kitajski proizvajalec električnih avtomobilov BYD, ki je dosegal 614,2 % začetne vrednosti (Yahoo, brez datuma).

**Enphase Energy** – področje zelene gradnje in trajnostnega kmetijstva sta se gibali primerljivo z ostalimi področji ter prav tako v letu 2020 doživeli večjo in hitrejšo rast. Del višje rasti pri zeleni gradnji gre predvsem podjetjem, katerih poslovni model stoji na optimizaciji energijske porabe stavb, kot je gradnja sončnih celic (Sunrun), tehnologije na

področju LED razsvetljave (Cree) ali pametnih sistemov upravljanja energije (Integrated Environmental Solutions) (Yahoo, brez datuma).

**Ballard Power** je vodilni proizvajalec izdelkov za gorivne celice s protonsko izmenjalno membrano (PEM), s sedežem v Kanadi. Glavna dejavnost podjetja je načrtovanje, razvoj, proizvodnja, prodaja in servis izdelkov iz gorivnih celic PEM, hkrati pa tudi ponudba tehnoloških rešitev, kot so inženirske storitve ter prodaja licence in portfelja intelektualne lastnine ter temeljnega znanja uporabe gorivnih celic za različne namene (Yahoo, brez datuma).

**Samsung SDI** ponuja inovativne sisteme za proizvodnjo energije iz obnovljivih virov in vrhunsko tehnologijo na področju shranjevanja energije (Yahoo, brez datuma).

**HyperSolar** razvija revolucionarno, poceni tehnologijo za pridobivanje vodika iz obnovljivih virov z uporabo sončne svetlobe in katerega koli vira vode, vključno z morskovo vodo in odpadno vodo (Yahoo, brez datuma).

Na področju je v stečaj odneslo podjetje FuelCell, ki je vredno le 7 % začetne vrednosti, pomembno pa se mi zdi tudi izpostaviti podjetje Nikola. Dve izmed 5 podjetij na vrhu lestvice predstavljata tehnologijo na področju vodika in enako je veljalo za Nikolo. Trevor Milton, zdaj nekdanji CEO podjetja, se je smatral za Elona Muska vodikove tehnologije, saj se je ukvarjal s proizvodnjo tovornjakov (in še nekaj vozil) na vodikov pogon. Podjetje ni nikoli proizvedlo niti enega vozila v svoji ponudbi, zgolj sprejemalo je naročila, a vseeno je podjetje na svojem vrhuncu presevalo vrednost večjih avtomobilskih proizvajalcev, kot je denimo Renault.

Delež 20 % portfelja so predstavljali tudi ETF s področja energijske učinkovitosti. Medtem ko je tematsko področje v portfelju predstavljalo 346,4 % svoje začetne vrednosti, lahko glede na primerljive ETF opazimo, da bi se uvrstil na 3. mesto. Rezultati so predstavljeni v tabeli 31.

*Tabela 31: Vključeni in primerljivi ETF s področja energijske učinkovitosti*

ETF	2015–2019	2015–2020
Invesco WilderHill Clean Energy	29,0 %	297,4 %
NASDAQ Clean Edge Green Energy	43,7 %	304,6 %
iShares Global Clean Energy	20,1 %	189,6 %
Energijska učinkovitost - portfelj	37,9 %	246,4 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*



### 6.2.3 Zelena gradnja

Tematsko področje zelene gradnje je sestavljeno iz 20 členov – podjetij in zelenih nepremičninskih skladov in 3 ETF. Izmed 20 podjetij jih je po koncu 6-letnega obdobja kar 6 presegalo 100 % rast. Najbolj izstopa podjetje Sunrun s 525,8-% rastjo. Rezultati so predstavljeni v tabeli 32.

*Tabela 32: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja obnovljivih zelene gradnje*

Podjetje	2015–2019	2015–2020
Sunrun	27,6 %	525,8 %
Integrated Environmental Solutions	241,8 %	506,0 %
Vivint Solar	-10,9 %	389,8 %
Kingspan Group	280,7 %	325,6 %
Cree	44,9 %	225,5 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

**Sunrun** je vodilno podjetje za domače sončne kolektorje in baterije. Podjetje bi bilo lahko uvrščeno tudi v področje obnovljivih virov energije, vendar je bilo zaradi njihovega poslovnega modela, osredotočenega na energijsko neodvisnost in učinkovitost posameznih stavb, uvrščeno v področje zelene gradnje. Podoben poslovni model ima tudi 3. uvrščeno podjetje Vivint Solar (Yahoo, brez datuma).

**Integrated Environmental Solutions** je programsko in svetovalno podjetje, specializirano za analizo učinkovitosti stavb. IES ustvarja programska orodja za projektiranje in upravljanje energetske učinkovitosti stavb (Yahoo, brez datuma).

**Kingspan** je vodilni svetovni proizvajalec visokozmogljivih rešitev za izolacijo in ovojnice stavb in Cree Inc. Je ameriški proizvajalec svetlečih diod (LED), svetilk, čipov in drugih komponent za energijsko učinkovito razsvetljavo prostorov (Yahoo, brez datuma).

Delež 20 % portfelja so predstavljali tudi ETF s področja zelene gradnje. Medtem ko je tematsko področje v portfelju predstavljalo dobrih 207 % svoje začetne vrednosti, lahko glede na primerljive ETF opazimo, da bi se uvrstilo na 1. mesto. Rezultati so predstavljeni v tabeli 33.

*Tabela 33: Vključeni in primerljivi ETF-ji s področja zelene gradnje*

ETF	2015–2019	2015–2020
Invesco Dynamics Building & Construction	55,0 %	92,8%
SPDR S&P Homebuilders	34,4 %	72,0%
iShares U.S. Utilities Index	35,4 %	28,4%
Zelena gradnja - portfelj	40,2 %	107,5%

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

#### 6.2.4 Trajnostno kmetijstvo in živilska industrija

Tematsko področje trajnostnega kmetijstva je sestavljeno iz 22 podjetij in 3 ETF. Izmed 20 podjetij jih je po koncu 6-letnega obdobja kar 7 presegalo 100 % rast. Najbolj izstopa podjetje Winall Hi-Tech Seed s 621,1-% rastjo. Rezultati so predstavljeni v tabeli 34.

*Tabela 34: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja živilske industrije in trajnostnega kmetijstva*

Podjetje	2015–2019	2015–2020
Winall Hi-Tech Seed	184,5 %	621,1 %
Idexx	285,6 %	564,4 %
Zoetis	216,9 %	273,0 %
New Hope Liuhe	297,5 %	203,4 %
Tattooed Chef	6,9 %	137,0 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

**Winall Hi-Tech Seed** je kitajsko podjetje, ki se ukvarja predvsem z raziskavami in razvojem, vzrejo, promocijo in storitvami na področju semen, predvsem riževih, koruznih in pšeničnih semen. Biogenetsko vzgajajo semena za bolj kakovostno in količinsko vzgojo pridelkov. Podjetje prodaja svoje izdelke na vse trge po svetu

**Idexx** je ameriško podjetje, ki se ukvarja z razvojem, proizvodnjo in distribucijo visoko tehnoloških izdelkov ter z zagotavljanjem storitev za potrebe veterinarstva, reje živine in perutnine ter preverjanja kakovosti mleka in vode. Podoben poslovni model ima tudi 3. uvrščeno podjetje Zoetis (Yahoo, brez datuma).

**New Hope Liuhe** je kitajsko podjetje, ki se v glavnem ukvarja s proizvodnjo in distribucijo krme in mesnih izdelkov ter rejo, zakolom in predelavo živine (Yahoo, brez datuma).

**Burcon NutraScience** je kanadsko podjetje, ki se ukvarja z raziskavo in razvojem tehnologije na področju pridobivanja in čiščenja rastlinskih beljakovin. Podjetje in njegova hčerinska družba se ukvarjata z razvojem široke palete beljakovinskih izdelkov, ki zagotavljajo trajnostno naravnano, ugodno ter hranilno prehrano. Podoben poslovni model ima podjetje Beyond Meat, ki je v svojem kratkem, 1,5-letnem obdobju, zraslo za 90 % in doseglo sodelovanje s številnimi večjimi proizvajalci prehrane in prehranskih verig (Yahoo, brez datuma).

Delež 20 % portfelja so predstavljali tudi ETF s področja zelene gradnje. Medtem ko je tematsko področje v portfelju predstavljalo dobrih 87,7 % svoje začetne vrednosti, lahko glede na primerljive ETF opazimo, da bi se uvrstil na 1. mesto. Višjo rast lahko pripišem predvsem vključitvi tehnoloških podjetij v portfelj, za razliko zgolj večjih kmetijskih in živilskih industrij, ki jih vključujejo omenjeni ETF. Rezultati so predstavljeni v tabeli 35.

*Tabela 35: Vključeni in primerljivi ETF s področja živilske industrije in trajnostnega kmetijstva*

ETF	2015–2019	2015–2020
iShares MSCI Global Agriculture Producers	10,1 %	38,3 %
First Trust Index Global Agriculture	-52,8 %	-43,3 %
VanEck Vectors Agribusiness	31,7 %	56,5 %
Živilska industrija in trajnostna agrikultura	42,3 %	87,7 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

### 6.2.5 Izobrazba

Področje izobrazbe vključuje zgolj 20 podjetij, brez kakršnega koli ETF, in sicer zaradi pomanjkanja teh na trgu. Od 20 podjetij jih kar 4 presega 300 % rast v obdobju zadnjih 6 let, če bi obdobje proučevanja trajalo zgolj 5 let oziroma do leta 2019, bi bilo področje izobrazbe s 165,21 % v letu 2019 (2020: 244,96 %) zmagovalec glede na donosnost. V podjetju so večinoma inovativna tehnološka podjetja in večja izobraževalne institucije, predvsem iz azijskih držav. Rezultati so predstavljeni v tabeli 36.

*Tabela 36: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja izobrazbe*

Podjetje	2015–2019	2015–2020
TAL Education Group	931,7 %	1426,9 %
Chegg	442,6 %	1190,4 %
New Oriental Education & Technology Group	570,1 %	746,3 %
IDP Education Limited (IEL.AX)	405,0 %	483,8 %
Bright Horizons Family Solutions Inc	230,4 %	281,1 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

**TAL Education Group** je holdinška družba za skupino podjetij, ki se ukvarjajo z izvajanjem šolskih programov tutorstva za učence osnovnih in srednjih šol na Kitajskem, ponujajo pa tudi svetovalne storitve za študije v tujini in tečaje za pripravo glavnih standardiziranih testov v zahodnih državah ter upravljajo več spletnih platform za učenje. Podoben poslovni model imajo tudi kitajski New Oriental Education Technology group, avstralski IDP Education Limited ter japonski Riso Kyoiku (Yahoo, brez datuma).

**Chegg** je ameriško podjetje, ki predstavlja študentsko osredotočeno učno platformo, ki stremi k pomoči pri študiju za sprejemne izpite na fakultete, iskanju fakultet, testiranju in opravljanju preizkusov med šolanjem ter iskanjem pripravništev. Podjetje povezuje domače in mednarodne študente s fakultetami, univerzami in drugimi akademskimi institucijami v ZDA. Prav tako ponuja knjižnico e-učbenikov za najem in prodajo ter preko storitve Chegg Tutors povezavo do mentorjev na svoji učni platformi (Yahoo, brez datuma).

Kot sem že omenil, v to tematsko področje zaradi pomanjkanja na trgu ni bil vključen noben ETF. Na trgu sicer kotira Global X Education ETF, a je bil ustanovljen šele v sredini leta 2020 ter je v zgolj pol leta dosegel 19,9 % rast. Podjetja, vključena v ta ETF, so glede na poslovni model primerljiva s podjetji, vključenimi v portfelj.

## 6.2.6 Zdravstvo

Področje zdravstva je najširše področje in vključuje 30 podjetij ter 3 ETF. Od teh 30 podjetij jih kar 11 presega 100 % rast v obdobju zadnjih 6 let. Podjetja predstavljajo farmacevtska podjetja, ki proizvajajo življenjsko potrebna zdravila, zdravstvene ustanove ter visoko tehnološka podjetja na področju zdravstva. Rezultati so predstavljeni v tabeli 37.

*Tabela 37: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja zdravstva*

Podjetje	2015–2019	2015–2020
Abiomed	363,0 %	783,7 %
Genmab	271,6 %	635,3 %
Dexcom	331,2 %	549,8 %
Insulet Corp	310,0 %	522,4 %
Summerset Group holdings	210,6 %	327,6 %

*Vir: Yahoo, 2021*

**Abiomed** deluje na področju raziskav, razvoja in prodaje medicinskih pripomočkov za pomoč ali nadomestitev črpalne funkcije srčnega popuščanja. Podjetje razvija, proizvaja in trži izdelke, ki so zasnovani tako, da omogočajo srcu počitek, celjenje in okrevanje z izboljšanjem pretoka krvi v koronarne arterije in končne organe in/ali začasno izvajanje črpalne funkcije srca (Yahoo, brez datuma).

**Genmab** je dansko podjetje, specializirano za proizvodnjo in razvoj protitelesnih zdravil za zdravljenje raka (Yahoo, brez datuma).

**Dexcom** je ameriško podjetje, ki se osredotoča na oblikovanje, razvoj in trženje sistemov za kontinuirano spremljanje glukoze, ki jih bodo uporabljali ljudje, ki trpijo za sladkorno boleznijo. Podoben poslovni model na področju diabetesa ima tudi podjetje Insulet Corp (Yahoo, brez datuma).

**Summerset Group Holdings** je skupina podjetji, ki upravljajo domove za starejše s celostno ponudbo oskrbe in nege na Novi Zelandiji (Yahoo, brez datuma).

Delež 20 % portfelja so predstavljali tudi ETF s področja zdravstva. Medtem ko je tematsko področje v portfelju predstavljalo 233,4 % svoje začetne vrednosti, lahko glede na primerljive ETF opazimo, da bi se uvrstil na 1. mesto. Višjo rast lahko pripišem predvsem

vključitvi tehnoloških podjetij v portfelj ter boleznim in oskrbi, ki so bolj prisotne v razvitejšem delu sveta. Rezultati so predstavljeni v tabeli 38.

*Tabela 38: Vključeni in primerljivi ETF s področja zdravstva*

<b>ETF</b>	<b>2015–2019</b>	<b>2015–2020</b>
iShares U.S. Healthcare ETF	50,6 %	75,5 %
iShares Nasdaq Biotechnology ETF	18,6 %	58,4 %
iShares Global Healthcare ETF	39,7 %	56,9 %
Zdravstvo - portfelj	77,2 %	133,4 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

### 6.2.7 Trajnostno gozdarstvo

Področje trajnostnega gozdarstva vključuje 17 podjetij in 1 ETF ter predstavlja drugo najmanj donosno področje v portfelju. Podjetja, vključena v poslovni model, se vsa poslužujejo trajnostnih praks pri upravljanju z lesnimi viri ter proizvodnjo izdelkov iz lesa. Zanimivo pri tej panogi je predvsem dejstvo, da ni med najdonosnejšimi podjetji nobenega ameriškega podjetja. Najdonosnejša prihajajo iz Švedske, Brazilije, Finske, Irske in Japonske. Rezultati so predstavljeni v tabeli 39.

*Tabela 39: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja trajnostnega gozdarstva*

<b>Podjetje</b>	<b>2015–2019</b>	<b>2015–2020</b>
Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA	266,9 %	428,8 %
Suzano SA	194,4 %	315,0 %
Upm-Kymmene	212,6 %	226,4 %
SMURFIT KAPPA GROUP PLC	184,1 %	205,6 %
SUMITOMO FORESTRY LTD	143,0 %	188,3 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

Delež 20 % portfelja predstavlja tudi ETF s področja gozdarstva. Tematsko področje v portfelju je predstavljalo 162,7 % svoje začetne vrednosti, kar rahlo presega primerljivi ETF. Rezultati so predstavljeni v tabeli 40.

*Tabela 40: Vključeni in primerljiv ETF s področja trajnostnega gozdarstva*

<b>ETF</b>	<b>2015–2019</b>	<b>2015–2020</b>
iShares Global Timber & Forestry	125,0 %	151,6 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

## 6.2.8 Voda in komunalne storitve

Področje vode in komunale predstavlja najmanj donosno področje portfelja. Vključenih je bilo 17 podjetij, od katerih jih večina deluje na področju ponujanja storitev upravljanja s komunalnimi storitvami ter čiščenja in distribucije vodnih virov. Rezultati so predstavljeni v tabeli 41.

*Tabela 41: 5 podjetij z najvišjo donosnostjo s področja vode in komunalnih storitev*

Podjetje	2015–2019	2015–2020
American Water Works Co	230,9 %	296,1 %
Xylem	213,7 %	271,8 %
Global Water Resources	212,8 %	262,9 %
Itron	204,0 %	231,7 %
American States Water Co	221,1 %	213,3 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

Delež 20 % portfelja so predstavljali tudi ETF s področja vode in komunalnih storitev. Medtem ko je tematsko področje v portfelju predstavljalo dobrih 151,3 % svoje začetne vrednosti, lahko glede na primerljive ETF opazimo, da bi se uvrstil na 4. mesto. Slabša uvrstitev temelji predvsem na pomanjkanju števila visokotehnoloških podjetij, ki so bila vključena v tematsko področje. Rezultati so predstavljeni v tabeli 42.

*Tabela 42: Vključeni in primerljivi ETF s področja vode in komunalnih storitev*

ETF	2015–2019	2015–2020
Invesco Water Resources	152,0 %	187,5 %
Invesco S&P Global Water Index	149,0 %	174,1 %
Invesco Global Water	136,5 %	156,8 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

## 6.3 Primerjava portfelja

Eno izmed raziskovalnih vprašanj se je glasilo: Ali tržna vrednost vplivnih naložb dosega primerljivo rast na delniškem trgu glede na delniške indekse?

V okvir raziskave sem povzel naslednje indekse:

- **MSCI World Index**, ki sestoji iz velikih in srednje velikih podjetij iz 23 različnih razvitih držav. Z vključenimi 1585 podjetji ta index predstavlja približno 85 % prosto tržne vrednosti v vsaki državi (MSCI, 2021).
- **S&P 500** predstavlja uspešnost največjih 500 delniških podjetij, ki javno kotirajo v ZDA. Velja za enega najpogosteje uporabljen indeks.

- **NASDAQ Composite Index** vključuje 2.500 podjetij, ki kotirajo na borzi Nasdaq. Velja za tehnološki indeks, saj skoraj 50-% delež predstavljajo tehnološka podjetja, potrošniške storitve, zdravstvo in finance pa so naslednje večje vključene panoge.
- **MSCI Global Impact index**, ki ga je izdal upravljavec premoženja BlackRock, predstavlja indeks vplivnih naložb. Enako kot moj portfelj ta sledi ciljem trajnostnega razvoja, vendar z drugačnim pristopom na tematskih področjih.

Nabor teh indeksov omogoča vpogled uspešnosti izbire portfelja v primerjavi z alternativno izbiro pasivne naložbe v enega izmed njih. Ko umestim donosnost sestavljenega portfelja mednje, dobim graf, prikazan na sliki 10.

*Slika 10: Primerljivost portfelja z benchmarki*



*Vir: Yahoo (brez datuma).*

Portfelj je glede na izbrane benchmarke dosegal kar zavidljivo donosnost, saj je končal leto 2020 primerljivo s tehnološkim benchmarkom Nasdaq. Z njim vrednost Bete dosega tudi najbližjo vrednost številu 1.

Beta meri tendenco gibanja vrednosti portfelja glede na gibanje primerljivega indeksa. Beta v vrednosti 1 pomeni, da se portfelj giblje enakomerno s primerljivim indeksom. Beta, ki je višja od 1, predstavlja višjo volatilnost portfelja v primerjavi z benchmarkom, nižja kot ena pa nižjo. Portfelj vplivnih naložb ima na primerljive benchmarke naslednje rezultate:

- Beta (S&P 500): 1,59,
- Beta (Nasdaq): 0,87,

– Beta (MSCI World): 2,25.

Tabela 43 prikazuje donosnost naložbe v posamezni portfelj oziroma indeks glede na leto 2015.

*Tabela 43: Donosnost tematskih področij glede na leto 2015*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR
Portfelj	2,3 %	11,1 %	33,5 %	29,2 %	60,8 %	144,8 %	24,1 %
MSCI World ETF	-4,9 %	3,9 %	27,9 %	14,7 %	37,2 %	56,7 %	9,5 %
S&P 500	-2,0 %	10,2 %	35,4 %	26,8 %	56,5 %	81,3 %	13,6 %
Nasdaq	3,5 %	17,0 %	53,6 %	48,6 %	89,3 %	172,3 %	28,7 %
iShares MSCI Global Impact		-1,2 %	25,4 %	15,0 %	36,5 %	92,9 %	15,5 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

Tabela 43 prikazuje medletno donosnost naložbe v posamezni portfelj oziroma indeks.

*Tabela 44: Letna donosnost*

YoY	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Portfelj	2,3 %	8,5 %	20,2 %	-3,2 %	24,4 %	52,2 %
MSCI World ETF	-4,9 %	9,2 %	23,2 %	-10,3 %	19,6 %	14,2 %
S&P 500	-2,0 %	12,5 %	22,8 %	-6,3 %	23,4 %	15,9 %
Nasdaq	3,5 %	13,1 %	31,3 %	-3,3 %	27,4 %	43,9 %
iShares MSCI Global Impact		-1,2 %	27,0 %	-8,3 %	18,7 %	41,3 %

*Vir: Yahoo (brez datuma).*

Portfelj vplivnih naložb bi najvišjo finančno donosnost dosegel v 1. in zadnjem letu merjenja. Zasluge za visoko rast je mogoče pripisati predvsem naložbam v področje energetske učinkovitosti in obnovljivih virov energije, ki so se v letu 2020 izstrelili v nebo.

Drugi omenjeni indeks vplivnih naložb, imenovan MSCI Globam Impact, ki prav tako sledi ciljem trajnostnega razvoja, je skozi svoje kratko 4-letno obdobje dosegal najslabše rezultate, v zadnjem letu pa se je povzpел krepko nad primerljivi MSCI World in S&P500.

#### 6.4 Primerjava portfelja v času covid-19 krize

Tržna cena vplivnih naložb je bolj odporna na negativni trend v času krize

V prvem tednu februarja 2020 je covid-19 pustil svoj pečat na finančnih trgih. Vsi indeksi po svetu so doživeli padec in v obdobju meseca doživeli svoje »dno«. A glede na zastavljeno raziskovalno vprašanje me predvsem zanima, kakšen padec je doživel posamični indeks ter koliko trgovalnih dni je minilo, da se je indeks vrnil nazaj na vrednost pred padcem.



Vrednost je najbolj upadla indeksoma S&P 500 in MSCI World za 33,5 %, medtem ko je NASDAQ- upadla za 29,5 %, Global Impact indeksu za 26,5 % in portfelju vplivnih naložb zgolj za 24,5 %. Oba indeksa vplivnih naložb sta utrpela manjši padec v primerjavi z ostalimi tremi indeksi.

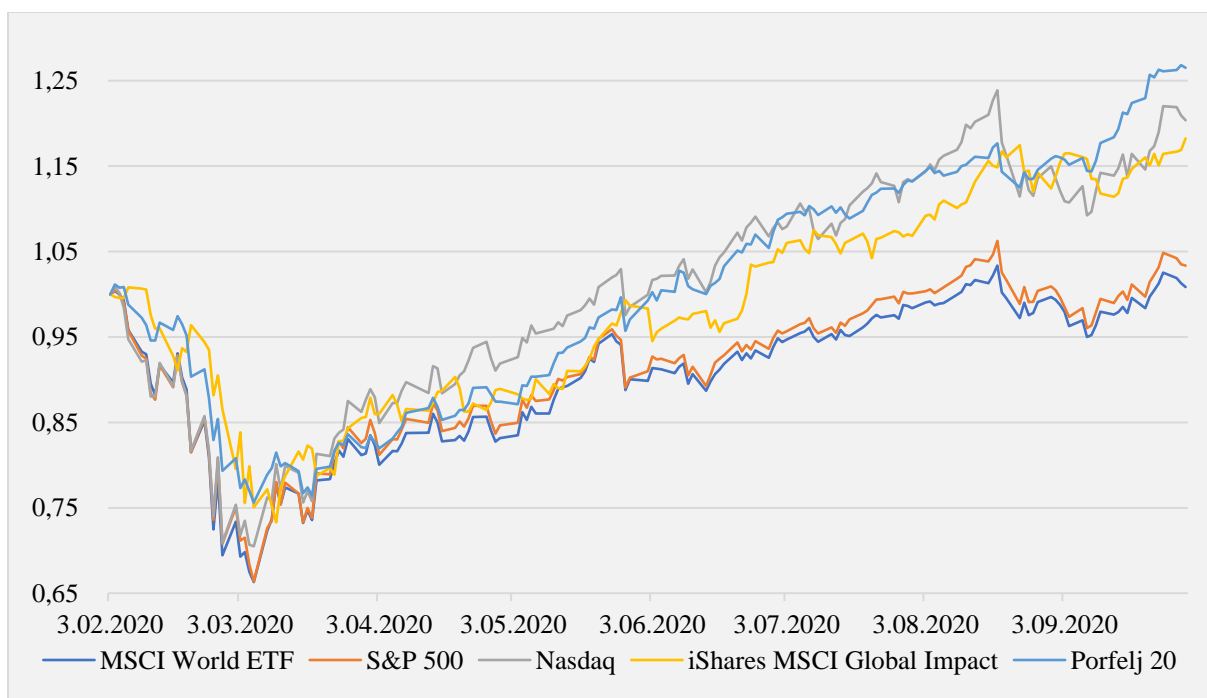
- S&P 500: -33,69 %
- MSCI World: -33,61 %
- Nasdaq: -29,51 %
- Global Impact: -26,7 %
- Portfelj vplivnih naložb: -24,39 %

Naslednje, kar me je zanimalo, je bil čas okrevanja. Vrnitev na predkrizno raven je ponovno največ časa vzela indeksoma S&P 500 in MSCI World, najhitrejše okrevanje pa je zabeležil indeks Nasdaq. Vsi indeksi, z izjemo MSCI Global Impact, so zabeležili dno 06. 03. 2020.

- S&P 500: 97 dni (6. 3.–10. 08. 2020)
- MSCI World: 100 dni (6. 3.–29. 7. 2020)
- Nasdaq: 52 dni (6. 3.–22. 5. 2020)
- Global Impact: 71 dni (11. 3.–24. 6. 2020)
- Portfelj vplivnih naložb: 55 dni (6. 3.–27. 5. 2020)

Primerljivost portfelja in gibanje vrednosti posameznih indeksov sta prikazana na sliki 11.

*Slika 11: Primerljivost portfelja z benchmarki*



Vir: Yahoo (brez datuma).

## SKLEP

Sklep magistrskega dela temelji na pregledu in analizi rezultatov, ki sem jih opisal v 6. poglavju. Z namenom boljše preglednosti ponovno navajam vsa tri raziskovalna vprašanja:

### **1 Katero tematsko področje v okviru strategije vplivnih naložb dosega najvišjo rast?**

Skupno izbranih tematskih področij je bilo med pisanjem magistrskega dela 8, katera so dosegala najvišjo rast, pa je predvsem odvisno od posameznih obdobj. Če se osredotočamo zgolj na povprečni letni rasti v obdobju šestih let (angl. Compound annual growth rate, v nadaljevanju CAGR), prevladujejo področja energetike, torej področji obnovljivih virov energije in energijske učinkovitosti ter področje izobrazbe. Področji energetike sta skozi obdobje zadnjih šest let rasli po zavidljivi letni stopnji 41,1 % ter 37,5 %, področje izobrazbe je raslo s stopnjo 40,8 %. Za visoko stopnjo donosnosti sta na področju energetike v veliki meri odgovorni leti 2019 in predvsem leto 2020, ko sta področji energetike dosegli neverjetno rast v letu, 151,2 % in 111,0 %. Področje izobrazbe je med 6 leti kar 4 leta dosegalo rast nad 30 %.

Medtem ko sta bili področji izobrazbe in zdravstva prav takoj naslednji po stopnji donosnosti, pa bi bili ti področji na prvih dveh mestih, če bi vzorec magistrskega dela trajal zgolj pet let, in sicer brez leta 2020.

Na podlagi pogleda posameznih let je bilo, z izjemo področja zelene gradnje, vsako izmed področij vsaj enkrat med dvema najbolj donosnima. V letu 2016 sta najvišjo donosnost dosegali področji izobrazbe ter trajnostnega kmetijstva, nato pa še v letu 2017 področje trajnostnega gozdarstva. Zanimiva je tudi informacija, da sta ti dve področji (z minimalno izjemo področja izobrazbe v letu 2015) vsa leta doživljali pozitivno donosnost.

Na podlagi vzorčnega obdobja ter dobljenih rezultatov lahko poudarim, da je najvišjo rast dosegalo področje energijske učinkovitosti, sledita področji obnovljivih virov energije ter področje izobraževanja. V teh panogah so za veliko rast odgovorna predvsem inovativna ter tehnološko prebojna podjetja, ki jim investitorji dolgoročno najbolj zaupajo.

### **2 Ali uporaba strategije vplivnih naložb presega rast primerljivih delniških indeksov?**

Za pregled in primerjavo uspešnosti portfelja vplivnih naložb sem izbral tri bolj znane delniške indekse, in sicer MSCI World ETF, S&P500 ter NASDAQ. Zraven sem priključil še ETF sklad iShares MSCI Global Impact, ki hkrati predstavlja tudi portfelj vplivnih naložb, ki ga sestavlja največji svetovni upravljavec premoženja BlackRock.

Če ponovno začnemo s pregledom donosnosti glede na leto 2015, sta najvišjo rast dosegla tehnološki indeks NASDAQ ter sestavljeni portfelj vplivnih naložb z 28,7-% ter 24,1-% povprečno letno rastjo. Glede na sestavo in pregled donosnosti lastnega portfelja je k tej

visoki rasti v veliki meri prispevala velika razpršenost, saj je vsako izmed izbranih področij po posameznih letih močno potiskalo to rast navzgor.

V letu 2020 so bili najbolj donosni portfelji vplivnih naložb, iShares MSCI Global Impact in NASDAQ, in sicer z 52,2-%, 41,3-% in 43,9-% rastjo.

Najvišjo donosnost glede na posamezno leto so doživljali vsi posamezni indeksi, z izjemo MSCI World ETF. Medtem ko je lastni portfelj vplivnih naložb najvišjo donosnost beležil v letu 2020, je v ostalih letih prevladoval NASDAQ.

Na podlagi vzorčnega obdobja ter dobljenih rezultatov vidimo, da sta portfelja vplivnih naložb dosegala drugo in tretjo najvišjo stopnjo rasti. Razlog za tako visoko rast je enak kot v prejšnjem opisanem odgovoru pri prvem raziskovalnem vprašanju, in sicer da tako visoko rast omogočajo predvsem inovativna in nova tehnološka podjetja, iz katerih je sestavljen tudi prvi uvrščeni indeks NASDAQ. Z naložbo v katero koli od teh treh potencialnih investicij bi v proučevanem obdobju investitor vsaj podvojil, če ne skoraj potrojil, svoj prvotni vložek. Zanimivo pa bo opazovati v prihodnjih letih, kaj se bo dogajala s trendom rasti vplivnih naložb, predvsem zaradi zanimivih rezultatov leta 2020 ter vedno bolj odgovornega upravljanja z naložbami, ki se bo skozi leta, na podlagi trenutnih trendov, želja in pobud, zgoj stopnjevalo. Ena izmed pomanjkljivosti primerjave portfelja vplivnih naložb z ostalimi tržnimi indici je ta, da je bil portfelj vplivnih naložb enako obtežen med posameznimi delnicami, medtem ko so bili ostali indici obteženi na podlagi tržne kapitalizacije. Prav tako tveganje pristopa ni bilo vključeno v izračun, oziroma donosnost se ni prilagodila za tveganje.

### **3 Ali je strategija vplivnih naložb bolj odporna na negativni trend in okrevanje v času krize?**

V času globalne krize covid-19 so padec vrednosti trpeli vsi globalni indeksi. Ta se je začela v začetku meseca marca, njihov padec ter vrnitev na predkrizno raven pa sta trajala različno za vsak posamezni primer.

Osredotočenje na padec vrednosti indeksa v času koronakrize nam pokaže, da sta najnižji padec utrpela prav portfelja vplivnih naložb, in sicer lastni portfelj -24,39 % svoje vrednosti pred zlomom ter iShares MSCI Global Impact 26,7 %. Sledil jima je NASDAQ z -29,51-% padcem ter MSCI World in S&P 500 s 33,61-% in 33,69-%. Zlom se je zgodil za vse portfelje na dan 6. 3. 2020, z izjemo iShares Global Impact, ki se je 11. 3. 2020, torej šele tri delovne dni kasneje.

Zanimiv je tudi čas vračanja portfelja na predkrizno raven, kjer je prevladal NASDAQ z zgoj 52 dnevi, šele nato sta sledila lastni portfelj vplivnih naložb ter iShares GMSCI Global Impact s 55 ter 71 dnevi. Daljše obdobje, 97 ter 100 dni, sta potrebovala indeksa MSCI Word ter S&P 500.

Na podlagi vzorčnega obdobja ter dobljenih rezultatov lahko sklepamo, da sta portfelja vplivnih naložb bolj odporna na krizna obdobja od preostalih indeksov. Prav tako pa sta se odrezala bolje od ostalih, z izjemo NASDAQ-a, saj sta potrebovala manj kot mesec dni, da sta se vrnila na predkrizno raven.

V zaključku magistrskega dela bi predvsem rad poudaril določene ugotovitve, ki so se mi v času raziskave zdele najbolj zanimive. Področje vplivnih naložb je še precej fragmentirano, saj ne obstaja nikakršna univerzalna resnica in edinstveni »prav«. Obstajajo številne različne strategije in pristopi do odgovornega vlaganja, kar pa je precej odvisno od investitorjevih »apetitiv« in ciljev.

Na podlagi rezultatov raziskave, trenutnih trendov, pobud, želja ter pritiskov družbe za bolj družbeno odgovorne pristope ugotavljam, da trend vplivnih naložb in odgovornega vlaganja ni bila zgolj muha enodnevnica, ampak vedno bolj pridobiva moč. Vse več institucij ter ljudi na vodilnih položajih aktivno pristopa k naslavljanju izzivov družbe in ta trend bo težko obrniti v nasprotno smer. Verjamem, da se bo skozi leta le vedno bolj razvijal, obstajale bodo vedno le bolj harmonizirane ter hkrati tudi diferencirane strategije in pristopi do odgovornega investiranja, ki bodo vse več kapitala preusmerili v ta področja. Trend se skozi novejšo zgodovino vedno bolj intenzivno obrača v »pravo« smer, tako da bo to področje, ter celoten spekter investiranja in sveta, skozi prihodnja leta še zelo zanimivo.

## LITERATURA IN VIRI

1. Aimard, G. (1861). *Les Francs Tireurs*. Paris: Amyot.
2. Albuquerque, W. F. (2019). *French and Dutch Central Banks Commit to ESG*. Pridobljeno 7. januarja 2021 iz <https://nordsip.com/2019/03/22/french-and-dutch-central-banks-commit-to-esg/>
3. Amnesty International Slovenije. (2021). *Cilji trajnostnega razvoja*. Pridobljeno 20. januarja 2021 iz <https://sola.amnesty.si/ctr>
4. Amundi Asset Management. (2017). *Investing for our future: Mobilizing investors and innovating against climate change*. Amundi Asset Management.
5. Bakovnik, R. (2006). *Zakaj tudi predstavniki delavcev v organih gospodarskih družb*. Pridobljeno 10. januarja 2021 iz <http://www.delavska-participacija.com/clanki/ID060308.doc>
6. Bass, R., Dithrich, H., Mudaliar, A. & Nova, N. (2019). *Annual Impact Investor Survey 2019*. Global Impact Investing Network.
7. BlackRock. (brez datuma). *Overview*. Pridobljeno 20. januarja 2021 iz <https://www.ishares.com/us/products/283378/ishares-msci-global-impact-etf-fund>
8. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2020). *About*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz [https://www.federalreserve.gov/consumerscommunities/cra\\_about.html](https://www.federalreserve.gov/consumerscommunities/cra_about.html)
9. Boiardi, P. & Hehenberger, L. (2015). *A practical guide to adding value through nonfinancial support*. Brussels: European Venture Philanthropy Association.
10. Bugg-Levine, A. & Emerson J. (2011). *Impact investing: Transforming how we make money while making a difference* (1. izd.). San Francisco: Jossey-Bass.
11. Ceres. (brez datuma). *About us*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://www.ceres.org/about-us>
12. Club of Rome. (brez datuma). *About us*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://clubofrome.org/about-us/>
13. Commission of the European Communities. (2001). *Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility*. Brussels: Commission of the European Communities.
14. Commission of the European Communities. (2002). *Corporate Social responsibility: A business contribution to sustainable development*. Brussels: Commission of the European Communities.
15. Davidson, A. M. (1979). The U.S. Anti-Nuclear Movement. *Bulletin of the Atomic Scientists*, 35(10), 45.
16. Division for Sustainable Development Goals. (brez datuma). *About*. Pridobljeno 21. januarja 2021 iz <https://sdgs.un.org/about>
17. European Commission. (2001). *Green Paper: Promoting a European framework for corporate social responsibility*. Brussels: European Commission.
18. Eurosif. (brez datuma). *About us*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <http://www.eurosif.org/about-us/>

19. Flodén, M. (2019). *The Riksbank's foreign exchange reserves will become a little more sustainable*.
20. Forum for Sustainable and Responsible Investment. (brez datuma). *About*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://www.ussif.org/about>
21. Fridays For Future. (brez datuma). *Who we are*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://fridaysforfuture.org/what-we-do/who-we-are/>
22. Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. Chicago: University of Chicago Press.
23. Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *New York Times Magazine*, 122–126.
24. Global Impact Investing Network. (brez datuma). *About impact investing*. Pridobljeno 19. januarja 2021 iz <https://thegiin.org/impact-investing/>
25. World Economic Forum. (2020). *The Global Risks Report*. World Economic Forum,
26. Global Sustainable Investment Alliance. (2021). *Global sustainable investment review 2020*. Pridobljeno 21. januarja 2021 iz <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>
27. Henderson, R., Nauman, B. & Edgecliffe-Johnson, A. (2019). *BlackRock shakes up business to focus on sustainable investing*. Pridobljeno 27. avgusta 2021 iz <https://www.ft.com/content/57db9dc2-3690-11ea-a6d3-9a26f8c3cba4>
28. Holter, M. & Sleire, S. (2019). *Norway wealth fund gets nod to sell \$6 billion in oil stocks*. Pridobljeno 27. avgusta 2021 iz <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-01/norway-s-wealth-fund-gets-nod-to-sell-5-9-billion-in-oil-stocks>
29. Hulme, A. & Hulme, A. (2019). Religious thrift: Puritans, Quakers and Methodists. V *A brief history of thrift* (str. 17–34). Manchester: Manchester University Press.
30. Hunt, C., Weber, O. & Dordi, T. (2017). A comparative analysis of the anti-Apartheid and fossil fuel divestment campaigns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 7(1), 64–81.
31. Intergovernmental Panel on Climate Change. (2020). *Special Report: Global warming of 1,50C, Summary for Policymakers*. Pridobljeno 27. avgusta 2021 iz <https://www.ipcc.ch/sr15/chapter/spm/>
32. International Energy Agency. (2019). *Nuclear Power in a Clean Energy System*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://www.iea.org/reports/nuclear-power-in-a-clean-energy-system>
33. IRIS+. (brez datuma). *About*. Pridobljeno 10. januarja 2021 iz <https://iris.thegiin.org/about/>
34. Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235–256.
35. O'donohoe, N., Leijonhufvud, C., Saltuk, Y., Bugg-levine, A. & Brandenburg, M. (2010, 29. november). *Impact Investing; An emerging asset class*. Pridobljeno 23. januarja 2021 iz <https://thegiin.org/research/publication/impact-investments-an-emerging-asset-class>
36. Khan, M., Serafeim, G. & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The accounting review*, 91(6), 1697–1724. Harvard University
37. Kobler, D., Hauber, F. & Ernst, B. (2015). Millennials and wealth management: Trends and challenges of the new clientele. *Inside: Quarterly Insights from Deloitte*, 9, 56–63.

38. LGT Capital Partners. (2019). *ESG to SDGs: The road ahead*. Pfaeffikon: LGT Capital Partners.
39. Lynn, R. (2001). *The science of human diversity: A history of the Pioneer fund*. Lanham, MD, US: University Press of America.
40. Mallet, V. (2019). *France seeks compulsory green reporting standards for EU companies*. Pridobljeno 27. avgusta 2021 iz <https://www.ft.com/content/b181eec4-11ee-11ea-a225-db2f231cfeae>
41. Mooney, A. (2018). *ESG wake-up call for pension laggards*. Pridobljeno 27. avgusta 2021 iz <https://www.ft.com/content/a681b422-91a3-11e8-9609-3d3b945e78cf>
42. Morgan Stanley. (2019). *Sustainability Report 2019*. Morgan Stanley
43. Reeder, N. & Colantonio, A. (2013). *Measuring Impact and Non-financial Returns in Impact Investing: A Critical Overview of Concepts and Practice*. London School of Economics and Political Science.
44. Ritchie, H. & Roser, M. (2021). *Electricity Mix*. Pridobljeno 10. januarja 2021 iz <https://ourworldindata.org/electricity-mix>
45. Rodin, J. & Brandenburg, M. (2014). *The power of impact investing: Putting markets to work for profit and global good*. Philadelphia: Wharton Digital Press.
46. Roser, M., Ritchie, H. & Ortiz-Ospina, E. (2013). *World Population Growth*. Pridobljeno 27. avgusta 2021 iz <https://ourworldindata.org/world-population-growth>
47. Scott, J. B. (2008). *Compelling returns: A Practical Guide to Socially Responsible Investing*. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
48. Shorrocks, A., Lluberias, R. & Davies, J. (2019). *Global Wealth Report 2019*. Credit Suisse.
49. So, I. & Staskevicius, A. (2015). *Measuring the impact in impact investing*. Harvard Business School.
50. Stanley, M. (2017). Millennials drive growth in sustainable investing. *Morgan Stanley*, 5, 2020.
51. Simon, R. (2017). *Real Impact; The New Economics of Social Change*. Boston: Bold Type Books
52. S&P Global. (brez datuma). *DJSI Index Family*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://www.spglobal.com/esg/csa/indices/djsi-index-family>
53. Temple-West, P. (2019). *Ethical pressures boost ESG funds*. Pridobljeno 27. avgusta 2021 iz <https://www.ft.com/content/36edfd14-df81-11e9-b8e0-026e07cbe5b4>
54. Townsend, B. (2020). From SRI to ESG: The origins of socially responsible and sustainable investing. *The Journal of Impact and ESG Investing*, 1(1), 10–25.
55. Ultz, S. (2019). *Course Sustainable Investment*. Zürich: University of Zürich.
56. United Nations. (brez datuma a). *About UN*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://www.un.org/en/about-un/>
57. United Nations. (brez datuma b). *Education*. Pridobljeno 16. januarja 2021 iz <https://www.un.org/sustainabledevelopment/education/>
58. United Nations. (brez datuma c). *Poverty*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://www.un.org/en/sections/issues-depth/poverty/>

59. United Nations. (brez datuma) *Goals*. Pridobljeno 16. januarja 2021 iz <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>
60. United Nations Climate Change. (brez datuma a). *About the Secretariat*. Pridobljeno 18. januarja 2021 iz <https://unfccc.int/about-us/about-the-secretariat>
61. United Nations Climate Change. (brez datuma b). *The Paris Agreement*. Pridobljeno 18. januarja 2021 iz <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>
62. United Nations Climate Change. (brez datuma c). *What is the Kyoto Protocol?* Pridobljeno 18. januarja 2021 iz [https://unfccc.int/kyoto\\_protocol](https://unfccc.int/kyoto_protocol)
63. United Nations Environment Programme. (2012). *Principles for Sustainable Insurance*. Pridobljeno 18. januarja 2021 iz <https://www.unepfi.org/psi/wp-content/uploads/2012/06/PSI-document1.pdf>
64. United Nations Environment Programme. (brez datuma). *About UN Environment Programme*. Pridobljeno 18. januarja 2021 iz <https://www.unep.org/about-un-environment>
65. United Nations Environment Programme finance initiative. (brez datuma a). *About*. Pridobljeno 18. januarja 2021 iz <https://www.unepfi.org/about/>
66. United Nations Environment Programme finance initiative. (brez datuma b). *Principles for responsible banking*. Pridobljeno 18. januarja 2021 iz <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>
67. United Nations Global Compact. (brez datuma). *The Ten Principles of the UN Global Compact*. Pridobljeno 19. januarja 2021 iz <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>
68. United Nations Principles for Responsible Investment. (brez datuma). *About the PRI*. Pridobljeno 18. januarja 2021 iz <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>
69. United States Environmental Protection Agency. (brez datuma a). *Electricity Sector Emissions*. Pridobljeno 10. januarja 2021 iz <https://www.epa.gov/ghgemissions/sources-greenhouse-gas-emissions#electricity>
70. United States Environmental Protection Agency. (brez datuma b). *Transportation Sector Emissions*. Pridobljeno 10. januarja 2021 iz <https://www.epa.gov/ghgemissions/sources-greenhouse-gas-emissions#transportation>
71. Vogel, D. (1983). Trends in Shareholder Activism: 1970–1982. *California Management Review*, 25(3), 68–87.
72. Wagemann, M. (2011). Sustainable forestry: The basis of future management. *Zuckerindustrie*, 136(3), 179–184.
73. World Bank. (brez datuma a). *Map & Data*. Pridobljeno 16. januarja 2021 iz [https://carbonpricingdashboard.worldbank.org/map\\_data](https://carbonpricingdashboard.worldbank.org/map_data)
74. World Bank. (brez datuma b). *Overview*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion/overview>
75. World Commission on Environment and Development. (1987). *Our common future*. Oxford: Oxford University Press.



76. World Health Organization. (2019). *Drinking-water*. Pridobljeno 14. januarja 2021 iz <https://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/drinking-water>
77. World Wide Fund For Nature. (2019). *Living beyond nature 's limits, EU Overshoot Day*. Brussels: World Wide Fund For Nature.
78. Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M. & Fujii, H. (2018). Do environmental, social and governance activities improve corporate financial performance?. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286–300.
79. Yahoo. (brez datuma). *Finance*. Pridobljeno 27. avgusta 2021 iz <https://finance.yahoo.com/>