

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**INTEGRACIJA ESG MERIL V POSTOPKE SPREJEMANJA
FINANČNIH ODLOČITEV IN UPRAVLJANJE TVEGANJ**

Ljubljana, september 2023

SARINA KALOH

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Sarina Kaloh, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Integracija ESG meril v postopke sprejemanja finančnih odločitev in upravljanje tveganj, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Aljošo Valentinčičem

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravila 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 poskrbela, 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 plagiatorstvo – 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 plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobila vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označila;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnala v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobila 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.
11. da sem preveril verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne

Podpis študentke:

KAZALO

UVOD	5
1 DRUŽBENA ODGOVORNOST PODJETIJ	6
1.1 ESG merila	7
1.1.1 ESG tveganja	8
1.1.2 Ocena ESG polemik	8
1.2 Pomen družbene odgovornosti za podjetja	9
1.2.1 Področja družbene odgovornosti za podjetja.....	10
1.2.2 Pomen družbene odgovornosti za vlagatelje	12
2 ZGODOVINSKI RAZVOJ KONCEPTA ESG.....	13
2.1 Razvoj ESG koncepta v akademski literaturi.....	14
2.2 Okoljski izzivi in zaveze EU	15
2.3 Regulativni okvir trajnostnih financ.....	17
2.3.1 Pregled direktiv in uredb o razkrivanju nefinančnih informacij.....	17
2.3.2 Razvoj mednarodnih standardov trajnostnega poročanja.....	20
2.3.3 Trenutni standardi EU poročanja.....	24
3 ESG MERILA IN FINANČNA USPEŠNOST	25
3.1 Pregled stališč družbeno odgovornega investiranja	26
3.2 Vpliv ESG meril na finančno uspešnost	27
3.3 Neizpolnjevanje ESG meril in asimetrija informacij	28
4 METODOLOGIJA EMPIRIČNE RAZISKAVE	29
4.1 Opredelitev raziskovalnih vprašanj	29
4.2 Opis metodologije	30
4.2.1 Analiza povezanosti.....	30
4.2.2 Binarna logistična regresija	31
5 REZULTATI ANALIZE IN UGOTOVITVE	33
5.1 Vzorec raziskave	33
5.1.1 Primerjava ocen ESG polemik med sektorji.....	34
5.1.2 Deskriptivna statistika vzorca.....	35
5.2 Izbor finančnih in tržnih kazalnikov	35
5.3 Povezanost med ocenami ESG polemik in finančno uspešnostjo	37

5.4	Vpliv izbranih kazalnikov na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril	40
5.4.1	Izbor spremenljivk za binarno logistično regresijo	40
5.4.2	Preverjanje predpostavk binarne logistične regresije	41
5.4.3	Izgradnja modelov in analiza rezultatov	42
5.5	Ugotovitve in predlogi za nadaljnje raziskovanje	46
5.6	Omejitve raziskave	48
SKLEP		49
LITTERATURA IN VIRI		50
PRILOGE		59

KAZALO TABEL

Tabela 1: Napaka tipa I in II.....	33
Tabela 2: Struktura proučevanega vzorca po državah in panogah.....	33
Tabela 3: Opisna statistika izbranih kazalnikov.....	35
Tabela 4: Definicija in prikaz izračunov izbranih kazalnikov	36
Tabela 5: Rezultati Pearsonove korelacijske analize	37
Tabela 6: Rezultati logistične regresije za model 1.....	42
Tabela 7: Napaka tipa I in II za model 1	43
Tabela 8: Rezultati logistične regresije za model 2.....	44
Tabela 9: Rezultati logistične regresije za model 3.....	45

KAZALO SLIK

Slika 1: Delež trajnostnih naložb v portfelju vlagatelja za leto 2020 in 2025 po regijah ...	13
Slika 2: Integracija mednarodnih standardov in okvirjev trajnostnega poročanja	21
Slika 3: 12 evropskih standardov trajnostnega poročanja.....	25
Slika 4: Model trajnostno naravnane poslovanja.....	28
Slika 5: Ocene ESG polemik za 100 podjetij med leti 2018 in 2022 po sektorjih.....	34
Slika 6: Grafični prikaz povezav med ocenami ESG polemik in ROA	38
Slika 7: Grafični prikaz povezav med ocenami ESG polemik in izbranimi kazalniki.....	39
Slika 8: Preverjanje predpostavke o linearnosti spremenljivk	41

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Vprašalnik za oceno ESG tveganj podjetja	1
---	---

Priloga 2: Seznam 100 podjetij vključenih v analizo	10
Priloga 3: Izračuni VIF koeficientov za spremenljivke	11

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

CDSB – (angl. Climate Disclosure Standards Board); Odbor za standarde podnebnih razkritij

CDP – (angl. Carbon Disclosure Project); Neprofitna organizacija

CFP – (angl. Corporate Financial Performance); Finančna uspešnost podjetja

CS – (angl. Corporate Sustainability); Korporativna odgovornost

CSR – (angl. Corporate Social Responsibility); Družbena odgovornost podjetja

CSRD – (angl. Corporate Sustainability Reporting Directive); Direktiva o trajnostnem poročanju

EBITDA – (angl. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization); Celotni poslovni izid pred obrestmi, davki in amortizacijo

EBIT – (angl. Earnings Before Interest and Taxes); Celotni poslovni izid pred obrestmi in davki

EFRAG – (angl. European Financial Reporting Advisory Group); Evropska svetovalna skupina za finančno poročanje

EHS – (angl. Environment, Health, Safety); Okolje, zdravje, varnost

ESG – (angl. Environment, Social, Governance); Okoljska, družbena in upravljalna načela

ESGC – (angl. Environment, Social, Governance Controversies Score); Ocena ESG polemik

ESRS – (angl. European Sustainability Reporting Standards); Evropski standardi poročanja o trajnostnosti

EU – (angl. European Union); Evropska unija

ETF – (angl. Exchange-traded Fund); Vzajemni sklad, s katerim se trguje na borzi

ETS – (angl. Emissions Trading System); Evropski trgovalni sistem

FSB – (angl. Financial Stability Board); Odbor za finančno stabilnost

GRI – (angl. Global Reporting Initiative); Mednarodni standardi

ICS – (angl. ISS Corporate Solutions); ESG rating agencija

IEA – (angl. International Energy Agency); Mednarodna agencija za energijo

IFRS – (angl. International Sustainability Standards); Mednarodni standard računovodskega poročanja

IR – (angl. Integrated Reporting); Integrirano poročanje

IIRC – (angl. International Integrated Reporting Council); Mednarodni svet za celovito poročanje

IPCC – (angl. Intergovernmental Panel on Climate Change); Medvladni panel za podnebne spremembe

ISO – (angl. International Organization for Standardization); Mednarodna organizacija za standardizacijo

ISSB – (International Sustainability Standards Board); Mednarodni odbor za trajnostne standarde

NFRD – (angl. Non-Financial Reporting Directive); Direktiva o razkritju nefinančnih informacij

OHSAS – (angl. Occupational Health and Safety Assessment Series); Mednarodni standard za varnost in zdravje pri delu

ROA – (angl. Return on Assets); Donosnost sredstev

ROE – (angl. Return on Equity); Donosnost kapitala

S&P500 – (angl. Standard and Poor's 500); Borzni indeks 500 delniških družb v Združenih državah Amerike

SASB – (Sustainability Accounting Standards Board); Odbor za trajnostne računovodske standarde

SBTi – (angl. Science Based Targets Initiative); Podnebne iniciative

SDG – (angl. Sustainable Development Goals); Cilji trajnostnega razvoja

SFDR – (angl. Sustainable Finance Disclosure Regulation); Uredba o razkritju trajnostnega financiranja

SRI – (angl. Socially Responsible Investment); Družbeno odgovorne investicije

TBL – (angl. tripple bottom line); Trojni dobiček/izid

TCFD – (angl. Task Force on Climate-related Financial Disclosures); Delovna skupina za finančna razkritja, povezana s podnebjem

TGP – Toplogredni plini

USD – (angl. United States dollar); Ameriški dolar

VIF – (angl. Variance Inflation Factor); Variančni inflacijski faktor

VRF – (Value Reporting Foundation); Iniciativa celovitega poročanja

WCED – (angl. World Commission on Environment and Development); Svetovna komisija za okolje in razvoj

UVOD

Koncept maksimiranja finančnih izidov danes ni več izključna prioriteta podjetij, saj je za zagotovitev dolgoročne poslovne uspešnosti in preživetja podjetij postala ključna vključitev družbeno-etičnih vidikov ter okoljske odgovornosti v njihove poslovne strategije. Navedene spremembe so delno odsev odziva na Pariški sporazum, ki si prizadeva za globalno obvladovanje podnebnih sprememb. Ta pomembna mednarodna pobuda je poglobila zanimanje za koncept družbeno odgovornega poslovanja, ki ga lahko razumemo kot reakcijo na izzive, ki jih predstavlja podnebna kriza (Dmuchowski, Dmuchowski, Baczewska-Dąbrowska & Gworek, 2023). Navedene transformacije so prav tako sprožile kompleksne dinamike v finančni industriji. Prehod k nizkoogljičnemu gospodarstvu se je izkazal za zahteven proces, ki ga zaznamujejo specifična naložbena tveganja ter občutne finančne zahteve za podjetja. Hkrati so se pa tudi standardi na področju trajnostnosti in okoljske odgovornosti hitro razvijali in spreminjali, podobno kot dinamika podnebnih sprememb.

Vprašanje družbene odgovornosti poslovanja je v zadnjih nekaj letih ponovno v porastu, v kontekstu vzpona družbeno odgovornih investicij (angl. Socially Responsible Investment - SRI) (Oehmke & Opp, 2023). V ta namen se uporabljajo okoljski, družbeni in upravljavski vidiki (angl. Environmental, Social, Governance, v nadaljevanju ESG), ki služijo kot merilo za ocenjevanje naložb ter spodbujanje podjetij k uresničevanju odgovornega poslovanja (Zheng, Li, Ren & Guo, 2023). Na drugi strani se neizpolnjevanje ESG meril meri z ocenami ESG polemik (angl. ESG Controversies Score, v nadaljevanju: ESGC). Slednje zagotavljajo celostno oceno o ESG merilih podjetja s temelji na poročanih odmevnejših dogodkih v zvezi z ESG stebri (Refinitiv, brez datuma).

Zgodovina družbeno odgovornega poslovanja sega že v 70. leta prejšnjega stoletja, obdobje, v katerem so se prvič pojavili aktivisti z zavedanjem o okoljskih in socialnih vprašanjih. Sodobna interpretacija ESG pa se vedno bolj uveljavlja kot cilj podjetij, saj se slednja zavedajo, da lahko s poudarjanjem teh vidikov ustvarijo dodano vrednost za svoje deležnike (Dmuchowski, Dmuchowski, Baczewska-Dąbrowska & Gworek, 2023), kar se sklada z načeli teorije deležnikov. Ta teorija se oddaljuje od tradicionalnega koncepta maksimizacije dobička ter poudarja pomembnost usklajevanja interesov med različnimi deležniki. Na področju ESG igrajo ključno vlogo institucije, kot so banke, upravitelji premoženja, investitorji in delničarji podjetij, ki aktivno spodbujajo poslovno prakso usmerjeno v družbeno odgovornost. Poleg tega tudi ocenjevalne agencije prispevajo k temu procesu, saj izvajajo ocene o ogljičnih odtisih podjetij ter njihovih praksah (Galletta, Goodell, Mazzù & Paltrinieri, 2023). Odločitev Evropskega parlamenta in Sveta Evropske unije o uvedbi nove direktive pa zahteva od določenih podjetij obveznost poročanja o nefinančnih informacijah.

Ključni namen magistrskega dela je ugotoviti, ali lahko določeni finančni in tržni kazalniki pojasnjujejo verjetnost neizpolnjevanja okoljskih, družbenih in upravljavskih meril podjetij ter ali obstajajo statistično značilne povezave med temi spremenljivkami. Glavni cilj je posledično izvedba analize, ki bo preučila, kako izbrani finančni in tržni kazalniki vplivajo

na sposobnost pojasnjevanja ocen ESG polemik podjetij. Konkretno se bo magistrsko delo osredotočalo na odgovore na dve temeljni vprašanji. Prvič, ali je mogoče ugotoviti, ali obstaja pozitivna povezava med boljšimi finančnimi in tržnimi kazalniki podjetij ter višjimi ocenami na področju ESG? In drugič, ali je mogoče na podlagi izbranih finančnih in tržnih kazalnikov podjetja pojasniti oceno ESG polemik podjetja?

Prvi sklop magistrskega dela se osredotoča na pregled literature o družbeni odgovornosti in na zgodovinski razvoj koncepta ESG, vključno s temeljnim pregledom zakonodajnih okvirov, direktiv in uredb ter sprejetih standardov, ki obravnavajo nefinančna poročanja. V nadaljevanju sledi preučitev obstoječih študij o povezavah med ESG merili in finančno uspešnostjo podjetij.

Drugi del magistrskega dela se osredotoča na opis uporabljene metodologije, kjer se podrobneje opredeli tudi naslednje hipoteze:

- HIPOTEZA 1: Podjetja z boljšimi finančnimi in tržnimi kazalniki povezujemo z višjimi ocenami ESG polemik.
- HIPOTEZA 2: Določeni finančni in tržni kazalniki pojasnjujejo verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetja.

Tretji sklop dela se osredotoča na empirični del, kjer se poglavje najprej prične s predstavitvijo vzorca ter deskriptivno statistiko. Sledi definicija izbranih finančnih in tržnih kazalnikov ter ocen ESG polemik. V tem poglavju so predstavljeni rezultati analize povezanosti z metodo izračuna Pearsonovih korelacijskih koeficientov ter binarna logistična regresija. Sledi opis rezultatov na podlagi katerih bomo potrdili oz. zavrgli zastavljene hipoteze, priporočila za nadaljnja raziskovanja ter predstavitev omejitev raziskave. V sklepnem delu sledi sklep in ovrednotenje zastavljenih ciljev ter navedba virov in literature.

1 DRUŽBENA ODGOVORNOST PODJETIJ

Korporativne dejavnosti, ki koristijo ne samo podjetju samemu, temveč tudi ostalim deležnikom (tj. dobaviteljem, zaposlenim, družbi in kupcem), se imenujejo družbena odgovornost podjetij (angl. Corporate Social Responsibility, v nadaljevanju CSR) (Zheng, Li, Ren & Guo, 2023).

Izraz družbena odgovornost izhaja že iz sedemdesetih let prejšnjega stoletja, a akademikom še danes predstavlja izziv pri poenotenju natančne opredelitve (Hemphill, 2013). Ena odmevnejših opredelitev družbene odgovornosti je opredelitev Evropske Komisije, ki je v dokumentu z naslovom Zeleni dokument za promocijo Evropskih usmeritev družbeno odgovornost podjetij opredelila družbeno odgovornost kot »*koncept, s pomočjo katerega podjetja na prostovoljni osnovi integrirajo družbene in okoljske zadeve v svoje poslovanje in v svoja razmerja z deležniki*«. Biti družbeno odgovoren torej ne pomeni, da se izpolni le

zakonska pričakovanja, temveč je potrebno vlagati tudi v človeški kapital (zaposlene), okolje, kupce/dobavitelje ter v skupnost. S tem organizacije pridobijo tudi pri svoji konkurenčni prednosti (European Commission, 2001). Trenutno je izmed vseh definicij najbolj v veljavi definicija družbene odgovornosti po mednarodni organizaciji za standardizacijo (angl. International Organization for Standardization, v nadaljevanju ISO) 26000:2010. Leta 2010 je organizacija ISO objavila mednarodni standard ISO 26000:2010, ki ponuja smernice za vpeljavo družbene odgovornosti in organizacijam pomaga prispevati k trajnostnem razvoju (Hahn, 2013). Danes številne organizacije poleg tega uporabljajo še standard ISO 9001:2008 (obvladovanje kakovosti), ISO 14001:2004 (okolje) in standard za varnost in zdravje pri delu (angl. Occupational Health and Safety Assessment Series – OHSAS) 18001:2007 (Hemphill, 2013). Definicija družbene odgovornosti po ISO standardu se glasi: *»Družbena odgovornost je odgovornost organizacije za vplive svojih odločitev in dejavnosti na družbo in okolje, da s preglednim in etičnim ravnanjem: prispeva k trajnostnemu razvoju, vključno z zdravjem in blaginjo družbe, upošteva pričakovanja deležnikov, je v skladu z veljavno zakonodajo in mednarodnimi normami delovanja ter je integrirana v celotno organizacijo in jo izvaja v svojih odnosih«* (Inštitut za razvoj družbene odgovornosti, 2022).

Podjetja se pričenjajo vse bolj ukvarjati s svojimi družbenimi sledmi. Harvard Business Review je poročal o študiji, ki kaže na to, da je leta 2015 med 250 največjimi podjetji na svetu kar 92 odstotkov pripravilo poročilo o družbeni odgovornosti. Leta 2018 so podjetja s seznama angl. Fortune Global 500, ki predstavlja 500 najboljših svetovnih korporacij, merjenih po prihodkih (Fortune, brez datuma), porabila v enem letu okoli 20 milijard dolarjev za dejavnosti družbene odgovornosti podjetij (Meier & Cassar, 2018). Okoljski, socialni in upravljavski vidiki, bolje poznano kot ESG, so glavne komponente praks in prizadevanj družbene odgovornosti (Alareeni & Hamdan, 2020).

1.1 ESG merila

Trajnostna oziroma, kot jih pogosto imenujemo, ESG merila, se uporabljajo za ocenjevanje naložb in spodbujanje gospodarskih družb k odgovornemu ravnanju (Zheng, Li, Ren & Guo, 2023). ESG predstavlja okvir, ki pomaga zainteresiranim skupinam razumeti, kako organizacija obvladuje tveganja in priložnosti povezana z okoljskimi, socialnimi in upravljavskimi merili, imenovanimi ESG. Čeprav se izraz vse bolj uporablja z vidika vlagateljev oz. lastnikov, postajajo organizacije vse bolj pozorne tudi na druge deležnike v verigi, kot so stranke, dobavitelji, zaposleni in drugi, ki jih zanima kako trajnostno je delovanje organizacije (Peterdy, 2023).

Zgodovinski razvoj koncepta ESG je predstavljen v poglavju 2, v nadaljevanju pa je podrobneje predstavljen posamezen vidik ESG koncepta:

- a. Črka »E« predstavlja okoljski vidik (angl. Environment). Okoljski dejavniki vključujejo prispevek organizacije k podnebnim spremembam, kar pomeni, da se pod to kategorijo

spremljajo kazalniki, ki merijo vpliv podjetja na okolje. Poleg dejanskih vplivov na okolje se merijo tudi prakse obvladovanja tveganj, povezanih z okoljem. Okoljski dejavniki vključujejo neposredne in posredne emisije toplogrednih plinov, odnos vodstva do naravnih virov in odpornost podjetja do podnebnih tveganj, kot so npr. podnebne spremembe, poplave, požari itd. (Peterdy, 2023). Primeri kazalnikov, ki spadajo pod to kategorijo so ogljikovi izpusti, onesnaženost zraka in vode, krčenje gozdov, pobude za zeleno energijo, ravnanje z odpadki, poraba vode itd. (Benson, 2023a).

- b. »S« predstavlja socialne dejavnike (angl. Social), ki se na drugi strani osredotočajo na človekove pravice, delovne pogoje zaposlenih, morebitno izpostavljenost nezakonitemu delu itd. Poseben poudarek dajejo na spoštovanje zdravja in varnosti na delovnem mestu (Peterdy, 2023). Kazalniki, ki se spremljajo pod socialno kategorijo so spol in raznolikost zaposlenih, varnost podatkov, zadovoljstvo kupcev, politike podjetja glede spolnega nadlegovanja, človekove pravice doma in v tujini in drugi (Benson, 2023a).
- c. »G« se nanaša na upravljavske dejavnike (angl. Governance). Ti se dotikajo tematik vodenja in upravljanja. Zanima jih predvsem, ali so spodbude vodstva usklajene s pričakovani deležnikov in ali se spoštujejo pravice delničarjev, kakšnih vrst notranjega nadzora se poslužujejo itd. (Peterdy, 2023). Pod upravljavsko kategorijo spremljamo kazalnike, kot so na primer raznolikost članov nadzornega odbora, politični prispevki, plača vodstva, obsežne tožbe, notranja korupcija, lobiranje itd. (Benson, 2023a).

1.1.1 ESG tveganja

Trajnostna oz. ESG tveganja predstavljajo verjetnost negativnih dogodkov ali razmer, povezanih z okoljem, družbo in upravljanjem (ESG), ki lahko pomembno vplivajo na naložena sredstva podjetij ter njihovo odgovornost. To lahko posledično privede do zmanjšanja vrednosti podjetja oz. uspešnosti naložbe investitorja. S procesom določanja trajnostnih tveganj se identificira, oceni in upošteva vsa ključna tveganja, s katerimi se družba sooča. Ta proces temelji na analizi verjetnosti, da se tveganja uresničijo, in njihove resnosti, tj. stopnje negativnega vpliva, ki ga lahko imajo na družbo. S tem pristopom je mogoče bolje razumeti, katera tveganja so najbolj kritična, kar omogoča pripravo ustrezne strategije za obvladovanje teh tveganj in zmanjšanje morebitnih negativnih posledic (Generali, brez datuma). S skrbnim izbiranjem naložb, ki so okolju prijazne, uprava tako izpolnjuje svojo fiduciarno dolžnost povečanja bogastva delničarjev, saj se višje ESG ocene razumejo kot znak upravljanja tveganj, kar kaže na boljšo uspešnost delnic v prihodnosti (Chininga, Alhassan & Zeka, 2023).

1.1.2 Ocena ESG polemik

Ocene ESG polemik ocenjujejo vpliv negativnih dogodkov oz. sporov v zvezi z ESG uspešnostjo podjetja. Ocene ESG polemik zagotavljajo različne ocenjevalne hiše. V analizi v nadaljevanju uporabljamo ocene ESG polemik pridobljene iz platforme Refinitiv. Ta

uporablja lastne metode za izračun ocen s pomočjo 23 spornih tem ESG. Polemike ESG so opredeljene kot dogodki ali trajne situacije, v katerih naj bi podjetje s svojimi dejavnostmi in/ali izdelki domnevno imelo negativen vpliv na okolje, družbo in/ali upravljanje. Privzeta vrednost vseh meritev kontroverznosti je 0, kar pomeni, da podjetja brez kontroverznosti dobijo oceno 100 odstotkov. V kolikor med letom pride do zapletov in je vpleteno podjetje kaznovano, se takšni dogodki odrazijo v njihovi skupni oceni ESGC (Refinitiv, brez datuma).

1.2 Pomen družbene odgovornosti za podjetja

Dogodki zadnjih nekaj let so ljudi postavili pred dejstvo, da lahko imajo podnebne spremembe resnične posledice. Odgovor na izzive, s katerimi se trenutno soočamo globalno, pa predstavlja trajnostno investiranje. V kolikor podjetja ne bodo uvedla ukrepov za zmanjševanje ESG tveganj, obstaja velika verjetnost za nastale izgube. Zanimarjanje ESG meril torej predstavlja veliko tveganje tako za vlagatelje, kot tudi za podjetja (Statista, 2022b).

Po podatkih Evropske Komisije številna podjetja, ki stremijo k družbeni odgovornosti, beležijo boljšo uspešnost in ustvarjen višji dobiček ter rast. Kljub temu pa pri mnogih podjetjih še ni natanko znano, kakšen je učinek njihove družbene odgovornosti. Učinki naj bi bili namreč posredni in neposredni. Neposredni rezultat pri zagotavljanju boljšega delovnega okolja bi lahko bil večja zavzetost zaposlenih in prispevek k povečanju njihove produktivnosti. Primer posrednega učinka bi lahko bila večja zaznava s strani potrošnikov in vlagateljev. Zgoraj navedeni učinki so rezultat pozitivnih posledic družbene odgovornosti, a je potrebno poudariti, da lahko pride tudi do obratnega vpliva, kot npr. negativen vpliv na ugled podjetja (European Commission, 2001).

Obstajajo različne družbe, ki ocenjujejo ter vrednotijo ESG tveganja podjetij (npr. Moody's ESG, S&P Global, Sustainalytics, MSCI, itd.) (Cohen, 2023). Slednje tudi razvijajo orodja in metrike za ocenjevanje fizičnih podnebnih tveganj z namenom nudenja pomoči investitorjem in na drugi strani podjetjem samim, da razumejo kako lahko podnebne spremembe vplivajo na njihovo poslovanje. Poleg fizičnih podnebnih tveganj ocenjujejo tudi druge ESG dejavnike, kot so tveganja v zvezi z okoljem, socialnimi vplivi in upravljavskimi praksami podjetij. To vključuje ocenjevanje podjetij glede njihovega ravnanja z emisijami toplogrednih plinov, ravnanja z odpadki, vključenosti zaposlenih, upravljanja z etičnimi načeli in drugih pomembnih ESG vidikov (Sustainalytics, brez datuma).

Organizacije, ki bodo želele od finančnih institucij pridobiti kapital za dolžniški način financiranja v svoji kapitalski strukturi, bodo primorane spremljati svoje aktivnosti v skladu z ESG kazalniki. Finančne institucije vse pogosteje uporabljajo družbene in okoljske kontrolne sezname za ocenjevanje tveganj pri posojilih in naložbah v podjetja. V kolikor bodo podjetja označena kot družbeno odgovorna, kar bodo dokazala npr. z uvrstitvijo na etični borzni indeks (angl. Ethical Stock market Index), ki služi kot merilo za prikazovanje

pozitivnega vpliva DO (Benson, 2023b), bodo izboljšala tudi svojo bonitetno oceno, kar lahko prinese konkretne finančne prednosti (European Commission, 2001). Pri Združenju bank Slovenije je avgusta 2022 posebna delovna skupina za podjetja, ki se financirajo iz bank in hranilnic, pripravila predlog vprašalnika za oceno okoljskih, družbenih in upravljaljskih vidikov poslovanja podjetij, ki je viden v prilogi 1. Vprašalnik zajema 119 vprašanj in je razdeljen na štiri vsebinske sklope. Uvodni del se nanaša na splošna vprašanja, kjer se skrivajo ključne informacije o podjetju, ESG strategijah, javnih razkritjih, okoljskih certifikatih in podobnih zadevah. Ta del zajema 25 vprašanj. Drugi del s 45 vprašanji zaokroža okoljske dejavnike, kjer dobimo iz odgovorov sliko o emisijah toplogrednih plinov (v nadaljevanju TGP) podjetja, energetske učinkovitosti, ravnanju z odpadki itd. 35 vprašanj iz drugega dela o družbenem področju podjetja razkriva cilje podjetja in njegov vpliv na skupnost, odnose z zaposlenimi, dobavitelji in kupci. V zadnji del je vključenih 14 vprašanj z upravljaljskega področja. Ti pa zaobjemajo etične vidike poslovanja, obvladovanja tveganj in pojasnila o raznolikosti upravljaljskih organov (Združenje bank Slovenije, 2022).

1.2.1 Področja družbene odgovornosti za podjetja

Ob finančni uspešnosti naj bi imela podjetja ob zasledovanju družbene odgovornosti tudi številne druge koristi (Weber, 2008), zaradi česar slednja svojo družbeno odgovornost vrednotijo na podlagi štirih ključnih skupin. To so zaposleni, okolje, kupci in dobavitelji ter skupnost (Inštitut za razvoj družbene odgovornosti, 2022). CSR torej predstavlja celosten pogled na poslovanje, kjer vsi deležniki vidijo sebe kot del skupnosti in ocenjujejo, kako delovanje organizacije vpliva na družbeno korist (Maqbool & Nazir, 2023). Raziskava družbe KPMG iz leta 2015 je pokazala, da se je odstotek vodilnih podjetij, ki v svoja letna poročila vključujejo tudi informacije o družbeni odgovornosti, drastično povečal in dosegel kar 56 odstotkov (Fukuda & Ouchida, 2020). Učinkovitost podjetja ob rokovanju z družbeno odgovornostjo lahko dosežejo s spremljanjem določenih kazalnikov in rednim spremljanjem uspešnosti ter poročanju o rezultatih in doseženih ciljih. V nadaljevanju podrobneje predstavljam področja družbene odgovornosti za podjetja:

– Odnos do zaposlenih

Zaposleni so ključni element za zagotavljanje poslovnega uspeha, dobre poslovne rezultate pa lahko dosežejo le zaposleni, ki so usposobljeni, dobro motivirani in verjamejo v vizijo podjetja. Maignan, Ferrell in Hult (1999) so v svoji študiji ugotovili, da je CSR pozitivno povezana z zavzetostjo in zadovoljstvom zaposlenih, kar povečuje tudi njihovo lojalnost in motivacijo. To se neposredno odraža v večji učinkovitosti in kakovosti njihovega dela, kar za podjetje pomeni, da povečujejo svojo konkurenčnost. Prizadevanja za družbeno odgovornost pa niso vezana samo na motiviranje obstoječih zaposlenih, temveč tudi na privabljanje novih. Raziskave Harvard Business Review so pokazale, da različne trajnostne pobude, programi prostovoljstva in donacije povečajo produktivnost zaposlenih, znižajo njihove zahteve po višjem plačilu in prispevajo k zadržanju zaposlenih. Dokazano je tudi,

da kadar zaposleni izvedo, da se podjetje ukvarja z družbeno odgovornostjo le zaradi zgoraj omenjenih koristi, prinese to s sabo ravno nasprotni učinek, kar pomeni, da se zaposleni odzovejo negativno (Meier & Cassar, 2018).

Kljub temu da se zaposleni zavedajo, da je za podjetja pomembno, da so njihove dejavnosti skladne s trajnostnimi načeli in da imajo pozitiven vpliv na družbo, je za njih pomembno tudi, s kakšnimi nameni se podjetja lotevajo teh dejavnosti. Raziskave Harvard Business Review so pokazale, da v kolikor je družbena odgovornost podjetja oblikovana strateško, samo z namenom višanja dobička, je takšno podjetje manj privlačno z vidika zaposlenega (Meier & Cassar, 2018).

– Odnos do okolja

Onesnaženost okolja je eden ključnih problemov današnje družbe, kar pomeni, da je vpliv podjetij in posameznikov na okolje še kako pomemben. Če bomo želeli doseči vse cilje, ki si jih je zastavila EU, se bodo morala podjetja odločiti za bolj okolju prijazno poslovanje, kar pa ne bo doprineslo le k okolju, pač pa se bodo v podjetjih tudi znižali stroški, izboljšalo se bo upravljanje tveganj, povečal se bo ugled, hkrati pa se bodo odprle tudi nove poslovne priložnosti (Inštitut za razvoj družbene odgovornosti, 2022). Iz poročila mednarodne agencije za energijo (angl. International Energy Agency - IEA) je mogoče sklepati, da sicer globalne emisije CO₂ še naprej naraščajo, vendar se je stopnja naraščanja upočasnila zaradi povečane uporabe čistejših energetske tehnologije in manjše industrijske proizvodnje (International Energy Agency, 2023).

– Odnos do kupcev in dobaviteljev

Odgovorno ravnanje na trgu pravzaprav vključuje zavedanje, od kod prihajajo surovine, kako kupujete, kdo so vaši dobavitelji, kakšen vpliv ima vaš izdelek na širšo skupnost in vaš pristop do prodaje ter promocije. V kolikor podjetje zahteva družbeno odgovorno ravnanje od svojih dobaviteljev, pokaže, da je integracija družbene odgovornosti del njegovega poslovanja. Majhna in srednje velika podjetja imajo pri uvajanju koncepta odgovorne verige prednost, saj imajo manj dobaviteljev in bolj neposreden vpliv nanje. Korekten odnos do kupcev in dobaviteljev ima za podjetja številne koristi, med drugim večji ugled, pridobivanje novih in zvestih kupcev, povečanje prodaje in dobička ter možnost za nova poslovna partnerstva (Inštitut za razvoj družbene odgovornosti, 2022). V študiji Ellen, Webb in Mohr (2006) ugotavljajo, da CSR pozitivno vpliva tudi na nakupno namero potrošnikov in na dožemanje izdelkov podjetja. S pozitivno publiciteto lahko podjetja torej izboljšajo ugled podjetja, izbira dobaviteljev, ki odražajo lastne vrednote podjetja, pa bo povečala njegov ugled (Inštitut za razvoj družbene odgovornosti, 2022).

– Odnos do skupnosti

CSR neposredno vpliva na podobo in ugled podjetja v širši javnosti. Sama ideja družbene odgovornosti podjetij je, da bi morale podjetje pri presoji svojih poslovnih odločitev

upoštevati vplive na družbo. To je neposredno povezano s trajnostjo in ustvarjanjem ekonomske, družbene ter okoljske vrednosti – povezava z ESG. Če bi želelo podjetje doseči rezultate pri razvoju odnosa s skupnostjo, bi moralo analizirati potrebe okolja, v katerem deluje. Dobro oblikovan program odnosov s skupnostjo vključuje torej tudi ukrepe zmanjšanja negativnih vplivov podjetja na skupnost. Primarno pa se v okviru odnosa podjetja do skupnosti uporabljajo pristopi, kot so donacije, sponzorstva, delo zaposlenih in druge oblike pomoči (BDC, brez datuma).

Po raziskavi Khojastehpoura in Johnsa povzemam, da okoljska družbena odgovornost pozitivno vpliva na ugled in dobičkonosnost podjetij (Weber, 2008). Z namenom ozaveščanja kupcev zato podjetja ogromno vlagajo v oglaševalske kampanje, kjer tržijo svoj prispevek k skupnosti. Z namenom doseganja višjega dobička so podjetja pričela z zavajajočim trženjem, t. i. zelenim zavajanjem (angl. greenwashing), kjer nas prepričujejo, da so njihovi proizvodi oz. cilji organizacije okolju prijazni, vendar za to nimajo nikakršnih dokaznih gradiv. Kupci so pri takšnem načinu oglaševanja zavedeni, kar jih vodi do napačnih odločitev (C4C, 2021).

1.2.2 Pomen družbene odgovornosti za vlagatelje

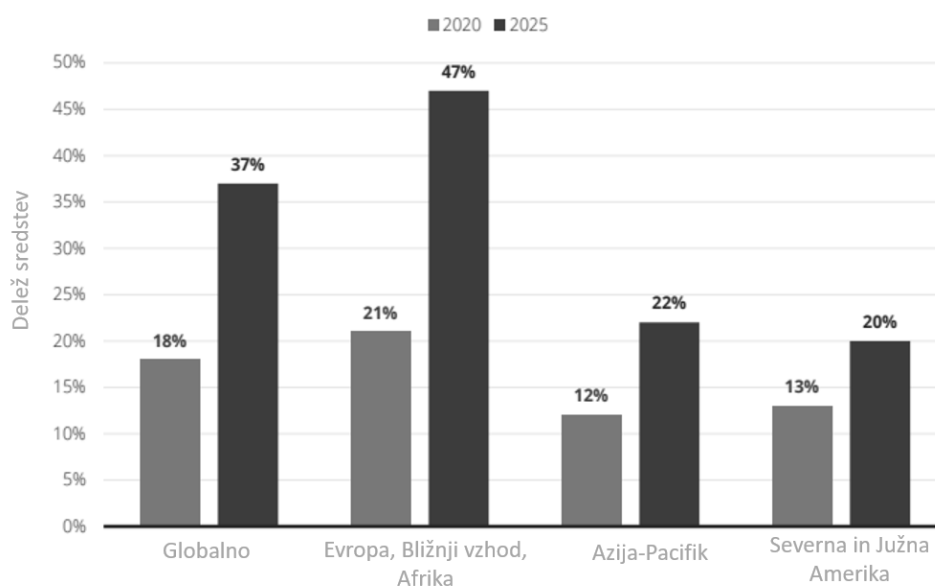
Zanimanje za družbeno odgovorno naložbeništvo (angl. responsible investments) se je razvilo, ko se je povečalo povpraševanje vlagateljev po večji preglednosti oz. transparentnosti o tem kako in kam se vlagajo njihova sredstva. Po načelih odgovornega naložbeništva Združenih narodov je »odgovorno naložbeništvo strategija, ki si prizadeva vključiti okoljske (E), družbene (S) in upravne (G) dejavnike ESG v naložbene politike, odločitve in lastništvo z namenom ustvarjanja trajnostnih prilagojenih donosov« (Chininga, Alhassan & Zeka, 2023).

Trajnostno vlaganje oz. ESG naložbe postajajo v zadnjih nekaj letih vse bolj priljubljene na finančnih trgih (Statista, 2022b). Evropski finančni organi se zato borijo za izboljšanje vključevanja ESG tveganj v okvirje upravljanja investicijskih družb. Ugotovitve Maierjeve raziskave kažejo, da kar 90 odstotkov vlagateljev meni, da bodo ESG vprašanja vplivala na finančno vrednost podjetij v kratkoročnem do srednjeročnem obdobju (3–5 let) (Siew, 2012). Fang (2023) navaja, da na strani vlagateljev narašča zanimanje za ESG naložbe, saj se pričakuje, da bodo takšne naložbe po eni strani zagotovile pozitiven ESG učinek, po drugi strani pa tudi odlične finančne donose. Vlagatelji želijo svoje naložbene portfelje uskladiti s svojimi vrednotami in prepričanji, kar lahko izvedejo preko vzajemnih skladov, skladov, s katerimi se trguje na borzi (angl. Exchange-traded Fund - ETF) in drugimi naložbenimi produkti. Eurosif (2014) opredeljuje integracijo ESG s strani upravljavcev kot vključevanje ESG vidikov v tradicionalno finančno analizo in investicijske odločitve. ESG investiranje postaja vse bolj zaželen pristop, ki se osredotoča na več nefinančnih vidikov uspešnosti delnic, vključno z vplivom na okolje, družbo in upravljanje. Upravljavci za vsako izmed teh dimenzij analizirajo in zbirajo različne informacije, da lahko sestavijo uspešen razpršen

portfelj. V svojih fundamentalnih analizah namreč presojuje ESG tveganja delnic. Delnice z nizkimi ocenami ESG tveganja imenujemo zelene delnice (angl. green stocks), saj imajo le-te običajno višje realizirane donose od angl. brown stocks (Xiong, 2021). Iz tega pogleda pa lahko ESG vlaganja predstavljajo nepotrebno breme investicijskem procesu in s seboj prinesejo velika stroškovna bremena (Van Duuren, Plantinga & Scholtens, 2016).

Na sliki 1 je prikazano, kolikšen delež vloženih sredstev predstavljajo trajnostne naložbe pri vlagateljih v letu 2020 z napovedjo za leto 2025 po regijah. Kot lahko vidimo iz spodnjega grafa, se predvideva, da se bo rast trajnostnih naložb nadaljevala in bo leta 2025 predstavljala skoraj polovico vseh sredstev pod upravljanjem v nekaterih regijah (Statista, 2022b).

Slika 1: Delež trajnostnih naložb v portfelju vlagatelja za leto 2020 in 2025 po regijah



Vir: Prirejeno po Statista (2022b).

Pomembno je tudi izpostaviti, da je v izvedeni anketi po podatkih Statiste, več kot tretjina anketirancev trdila, da je pri izbiri investicije pripravljena dati prednost ESG investiciji v primerjavi z investicijo, ki morda trenutno prinaša višji donos (Statista, 2022a). Ob tem pa je zaskrbljujoče dejstvo, da na trgu še zmeraj prevladuje pomanjkanje transparentnosti. Davidson in Schuwerk (2021) sta v svoji analizi razkrila, da več kot 70 odstotkov izmed 107 analiziranih podjetij v svojih finančnih poročilih za leto 2020 ne vključuje dokazov o ESG tveganjih.

2 ZGODOVINSKI RAZVOJ KONCEPTA ESG

ESG pomaga deležnikom oceniti, kako organizacija obvladuje tveganja in priložnosti, povezana z okoljskimi, gospodarskimi in družbenimi sistemi. Evolucija ESG se je pričela že v 70. letih prejšnjega stoletja, ko so se pojavili prvi okoljski in socialni aktivisti. V istem

času so organizacije Združenih držav pričele razmišljati, kako uporabiti regulativne predpise za zmanjševanje onesnaževanja za svojo rast. Gibanje, ki si je prizadevalo tudi za izboljšanje delovnih in varnostnih standardov zaposlenih, so takrat poimenovali kot sklop upravljanja z okoljem, zdravjem in varnostjo (angl. Environment, Health, Safety, v nadaljevanju EHS). EHS se je v 90. letih prejšnjega stoletja zaradi osredotočanja na zmanjšanje vplivov na okolje razvil v trajnostno gibanje (angl. Corporate Sustainability – CS). Takrat so se začeli pojavljati tudi prvi ESG indeksi, ki so služili kot merila za ocenjevanje podjetij glede na njihovo družbeno odgovorno poslovanje. V začetku 21. stoletja je gibanje za trajnost podjetij začelo povezovati ideje o tem, kako naj se podjetja odzivajo na družbena vprašanja, kar je kasneje postalo znano kot termin družbena odgovornost podjetij. Takrat so se pojavile tudi prve smernice za poročanje o ESG dejavnikih, ki so jih oblikovali različni standardi in organizacije, kot sta npr. organizacija za globalno poročanje (angl. Global Reporting Initiative, v nadaljevanju GRI) in organizacija, ki objavlja ocene trajnostne naravnosti (angl. Carbon Disclosure Project, v nadaljevanju CDP). Okoli leta 2010 se je pričel aktivno širiti glas o ESG gibanju, saj se je v tem času ESG razvil v okvir, ki vključuje vse elemente okoljskega in družbenega vpliva, vključeval pa je tudi strukturo upravljanja, z namenom povečanja dobrega počutja deležnikov (Peterdy, 2023).

2.1 Razvoj ESG koncepta v akademski literaturi

Razvoj računovodstva družbene odgovornosti (angl. social accounting) sega v začetke prejšnjega stoletja, kar povezujemo z delom avtorice Mary Parker Follett, ki je v svojih delih poudarjala pomen družbene odgovornosti in zagovarjala sociološki pristop k organizacijskim problemom (Raftowicz, Kryk & Kurtyka-Marcak, 2021). Naslednji ključni prispevek h konceptu družbene odgovornosti je okoli leta 1953 dodal tudi H. R. Bowen (2013), ki je v svoji knjigi obravnaval vprašanje, ali imajo podjetja družbeno odgovornost ter poudaril, da bi morala biti ta odgovornost vključena v njihove poslovne odločitve. Leta 1972 sta Bauer in Fenn (1977) dejansko razvila koncept računovodstva DO, saj sta v svojem delu opisala, kako naj podjetja poročajo o svojih družbenih vplivih in odgovornosti. Profesor A. Carroll (2016) je v začetku osemdesetih let prejšnjega stoletja predstavil koncept družbene odgovornosti podjetja in s piramido DO opredelil njene štiri razsežnosti, in sicer ekonomsko, pravno, etično in filantropsko. R. E. Freeman (2010) je leta 1984 objavil teorijo deležnikov (angl. stakeholder theory), kjer je predstavil, da uspeh podjetja ni odvisen le od neposrednih deležnikov (npr. strank, dobaviteljev), temveč tudi od posrednih oz. zunanjih (npr. medijev, vladnih organizacij itd.).

Na splošno se lahko domneva, da se CSR nanaša na prevzemanje odgovornosti podjetja do družbe in naravnega okolja v skladu z načeli trajnostnega razvoja. Trajnosten razvoj (angl. sustainability), ki ga je definirala Svetovna komisija za okolje in razvoj (angl. World Commission on Environment and Development – WCED) je bil opredeljen kot *»gospodarski, družbeni in okoljski razvoj, s katerim zadovoljujemo potrebe današnjih generacij brez ogrožanja potreb prihodnjih generacij«* (Thomsen, 2013).

Nadalje je bil v 90. letih uveden koncept trojnega dobička (angl. tripple bottom line, v nadaljevanju TBL) kot razširitev tradicionalne poslovne bilance, ki upošteva le finančne kazalnike. TBL razširja vidik in ekonomskim vidikom uspešnosti dodaja še okoljske in socialne. S tem želi poudariti, da podjetja ne smejo slediti le finančnim ciljem, ampak morajo prispevati tudi k družbenemu in okoljskem napredku (Emerick, brez datuma).

Kot omenjeno, pa se v zadnjem času pojavlja koncept ESG, ki se nanaša predvsem na merjenje in poročanje o okoljskih, socialnih in upravljaljskih vidikih poslovanja podjetij. ESG merila se danes uporabljajo za ocenjevanje trajnostnega in družbeno odgovornega delovanja podjetij ter pritegnejo pozornost vlagateljev, ki upoštevajo te vidike pri svojih odločitvah o naložbah (Emerick, brez datuma).

V literaturi torej najpogosteje srečamo kratice CSR, TBL in ESG. Ključna razlika med temi koncepti je, da ESG poleg okoljskih in socialnih vidikov zajema tudi upravljaljske, medtem ko ključni vidiki CSR predstavljajo okolje, družbo in ekonomijo. Pri TBL ekonomijo zamenjajo za dobiček (Spector, 2018). TBL je torej računovodski okvir, ki ocenjuje uspešnost podjetja z vidika treh različnih perspektiv. Meri ekonomsko uspešnost – dobiček, družbeni in okoljski vpliv. Po drugi strani se pa ESG osredotoča predvsem na spremljanje in merjenje dejavnosti podjetja z vidika trajnosti. Osredotoča se na specifične dejavnike, kot so tveganja podnebnih sprememb ali raznolikost med zaposlenimi (Emerick, brez datuma).

2.2 Okoljski izzivi in zaveze EU

Vse od leta 1770, od začetka industrijske revolucije, so države, ki trenutno sestavljajo EU (v nadaljevanju EU-27), v ozračje izpustile več kot 240 milijard ton ekvivalenta ogljikovega dioksida. Za lažjo predstavo dodajamo, da to predstavlja okoli 18 odstotkov vseh preteklih svetovnih emisij TGP (Tiseo, 2023). Posledice izpustov emisij rezultirajo v podnebnih spremembah, ki zadnjih nekaj desetletij predstavljajo velik izziv za celoten svet (EUR-Lex, brez datuma b). Z namenom preprečevanja izpustov je svet sprejel številne reforme in dokumente na področju omejevanja TGP:

- 1992: Konvencija ZN o podnebnih spremembah – predstavlja prvi zavezujoč mednarodni dokument z namenom stabilizacije TGP (Gerden, brez datuma).
- 1997: Kjotski protokol – določa obvezno zmanjševanje količine izpustov TGP za skupino industrijsko razvitih držav v skladu s cilji, dogovorjenimi v protokolu. Zaradi dolgega procesa ratifikacije je v veljavo stopil šele leta 2005 (Gerden, brez datuma).
- 2008: EU 20-20-20 cilji – sveženj ukrepov kot dopolnilo k zakonodaji, sprejet z namenom zmanjšati izpuste TGP za 20 odstotkov v primerjavi z ravnmi iz leta 1990, povečanja deleža OVE v končni rabi energije na 20 odstotkov in izboljšanja energetske učinkovitosti za 20 odstotkov. Vsi cilji so tudi ključni cilji strategije Evropa 2020 za pametno, trajnostno in vključujočo rast (EUR-Lex, brez datuma a).

- 2015: Pariški podnebni sporazum – zavezujoč za države članice EU glede omejevanja globalnega segrevanja na manj kot 2 stopinji Celzija v primerjavi s predindustrijsko ravno in prizadevanja za omejitev na 1,5 stopinje Celzija (Evropski svet, 2023a).
- 2015: Agenda 2030 – istega leta je generalna skupščina Organizacije združenih narodov (v nadaljevanju OZN) sprejela načrt za trajnostni razvoj, ki vključuje sklop 17 ciljev trajnostnega razvoja. Cilji trajnostnega razvoja OZN (angl. Sustainable Development Goals, v nadaljevanju SDG) predstavljajo globalni okvir za spodbujanje trajnostnega razvoja, ki združuje socialno, okoljsko in ekonomsko trajnost. SDG cilje je potrebno doseči do leta 2030 (Statistični urad Republike Slovenije, brez datuma).
- 2019: Evropski zeleni dogovor – je nastal kot osrednja pobuda za trajnostni razvoj EU. Namen dogovora je doseči podnebno nevtralnost EU do leta 2050, s čimer naj bi se izpolnil cilj Pariškega sporazuma o omejitvi globalnega segrevanja na manj kot 2 stopinji Celzija (Evropska komisija, brez datuma a).
- 2021: Pripravljeni na 55 (angl. Fit For 55) je paket zakonodajnih predlogov, ki jih je Evropska komisija predstavila kot del izvajanja Evropskega zelenega dogovora. Namen paketa je zagotoviti pravne in finančne instrumente, ki bodo omogočili izpolnitev ciljev zmanjšanja emisij TGP za vsaj 55 odstotkov do leta 2030 v primerjavi z letom 1990. Med drugim vključuje tudi predloge za revizijo obstoječih zakonov in uvajanje novih ukrepov, kot so razširitev sistema za trgovanje z emisijami CO₂, strožje emisijske standarde za avtomobile, spodbujanje energetske učinkovitosti stavb in uvedba sistema za obdavčitev onesnaževanja z leti (Evropski svet, 2023b).

Kot rezultat sprejetih ciljev vidimo, da je EU v zmanjševanju emisij TGP močno napredovala, saj so se leta 2020 v primerjavi z letom 2019 slednje zmanjšale za kar 8,5 odstotka. Znižanje emisij v letu 2020 lahko sicer povezujemo z ovirami, ki jih je s seboj prinesla epidemija bolezni COVID-19, vendar so se kumulativno v zadnjih 30 letih emisije znižale. Od leta 1990 do leta 2020 je vsem članicam EU, razen dveh, uspelo zmanjšati svoje emisije za najmanj 20 odstotkov, pri čemer sta Združeno kraljestvo in Nemčija svoje emisije zmanjšali za 49 odstotkov in 41 odstotkov (Tiseo, 2023).

K zmanjševanju emisij TGP v EU so prispevali številni dejavniki, kot so izvajanje politik in predpisov, izboljšana energetska učinkovitost, povečana uporaba obnovljivih virov energije (v nadaljevanju OVE) in sistem EU za trgovanje z emisijami (angl. Emissions Trading System - ETS). Kljub vsem zgoraj naštetim razlogom pa enega od ključnih dejavnikov predstavlja postopno opuščanje onesnažujočih elektrarn na premog ter prehod na zemeljski plin (v nadaljevanju ZP) in OVE (Tiseo, 2023).

Ambiciozno zastavljeni cilji EU se hitro prenašajo v cilje, strategije in operativno podjetij. V želji po uresničitvi podnebnih in energetskih ciljev pa EU zagotavlja tudi trajnostno financiranje, pri čemer je razkrivanje nefinančnih informacij eden bistvenih elementov (Evropski svet, 2023c).

2.3 Regulativni okvir trajnostnih financ

Doseganje podnebne nevtralnosti do leta 2050 in zavez iz Pariškega sporazuma zna predstavljati za nekatere regije velik izziv. Boj proti podnebnim spremembam je nujen za našo prihodnost, pri čemer se EU zaveda, da ima pri doseganju zastavljenih ciljev na področju okolja, družbe in upravljanja, ključno vlogo finančni sektor. Da bi zagotovili nujno potreben prispevek finančnega sektorja je Evropska Komisija v okviru zelenega dogovora predstavila pobude za trajnostno financiranje, med katere sodijo naložbeni načrti, taksonomija o zelenih naložbah in pravila o zelenih obveznicah (Evropski svet, 2022).

V zadnjem desetletju je EU sprejela vrsto zakonodajnih ukrepov s področja trajnostnega financiranja, kamor spadajo tudi pravila za razkrivanje informacij o ESG tveganjih in priložnostih. S tem spodbujajo finančni sektor k bolj trajnostnem in družbeno odgovornem poslovanju (Evropski svet, 2022).

V predlogu za spremembo Direktive 2013/34/EU, Direktive 2004/109/ES, Direktive 2006/43/ES in Uredbe (EU) 537/2014 glede poročanja podjetij o trajnostnosti, Ur. l. EU 2021, COM 2021/189 navajajo, da potrebe po ESG informacijah s strani različnih deležnikov iz leta v leto naraščajo. Vse večja ozaveščenost je vlagatelje pripeljala do zavedanja, da lahko napačno rokovanje s trajnostjo ogrozi finančno stabilnost podjetij. Za nefinančne informacije pa se ne zanimajo le vlagatelji, temveč družbe k razkrivanju slednjih sili tudi zakonodaja (COM 2021/189).

2.3.1 Pregled direktiv in uredb o razkrivanju nefinančnih informacij

Razkrivanje nefinančnih informacij je nujno potrebno za obvladovanje prehoda na trajnostno gospodarstvo. Uspešnost podjetij se tako ne spremljala le čez finančni vidik, temveč se dolgoročna donosnost podjetij povezuje tudi s socialno pravičnostjo in skrbjo za okolje. Spremljanje uspešnosti pa ne zadeva le interese podjetja, temveč tudi druge zainteresirane deležnike oz. udeležence na finančnem trgu. Zaradi večje preglednosti naj bi bile družbe odpornejše in uspešnejše tako s finančnega kot tudi iz nefinančnega vidika (COM 2021/189). V nadaljevanju navajamo ključne direktive in uredbe, ki vzpostavljajo okvirje nefinančnega poročanja podjetij:

a. Direktiva o letnih računovodskih izkazih, konsolidiranih računovodskih izkazih in povezanih poročilih nekaterih vrst podjetij (2013)

Že evropska Direktiva o letnih računovodskih izkazih, konsolidiranih računovodskih izkazih in povezanih poročilih nekaterih vrst podjetij, Ur. l. EU, 2013/34/EU, iz leta 2013 je v vsebinskem delu poslovnega poročila predvidela prostor za razkrivanje nefinančnih kazalnikov uspešnosti. V Direktivi je zapisano, da je treba v poslovnem in konsolidiranem poslovnem poročilu zagotoviti pošten prikaz razvoja poslovanja, kar pomeni, da informacije

ne bi smele biti omejene zgolj na finančni vidik poslovanja, temveč morajo vključevati tudi analizo okoljskih in družbenih vidikov.

b. Direktiva o razkrivanju nefinančnih informacij (2014)

Direktiva 2014/95/EU Evropskega parlamenta in Sveta o razkrivanju nefinančnih informacij (angl. Non-Financial Reporting Directive, v nadaljevanju NFRD), Ur. l. EU 2014, 2014/95/EU, je začela veljati 6. decembra 2014 in spreminja računovodsko Direktivo iz leta 2013. Zahteve Direktive o razkritju nefinančnih informacij so morali veliki subjekti javnega interesa z več kot 500 zaposlenimi pričeti uporabljati že leta 2018, v zvezi z informacijami za poslovno leto 2017. Odvisna podjetja so pri tem izvzeta iz obveznosti poročanja, če obvladujoče podjetje že poroča za celotno skupino (COM 2021/189). Direktiva se je v slovensko nacionalno zakonodajo prenesla preko Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1J), Ur. l. RS, št. 15/2017, kjer je v 70. c členu izrecno določeno, da morajo subjekti javnega interesa v Sloveniji v svoje poslovno poročilo vključiti izjavo o nefinančnem poslovanju (ZGD-1).

Glavni namen Direktive NFRD je zagotavljanje, da podjetja v svoje poslovno poročilo priložijo izjavo o nefinančnem poročanju, ki vsebuje informacije o okoljskih, socialnih in kadrovskih zadevah, o spoštovanju človekovih pravic ter o zadevah v zvezi z bojem proti korupciji in podkupovanju. Takšno poročilo naj bi vsebovalo tudi opis politik o zahtevanih področjih, razkritje informacij o postopkih skrbnega pregleda ter o dobavnih in podizvajalskih verigah podjetij. Z NFRD so uvedli t. i. »dvojno pomembnost«, kar pomeni, da so morale družbe poročati o tem, kako trajnostne zadeve vplivajo na njihovo uspešnost, položaj in razvoj – kar predstavlja vidik »od zunaj navznoter«, po drugi strani pa o njihovem vplivu na ljudi in okolje – kar predstavlja vidik »od znotraj navzven« (COM 2021/189).

Direktiva NFRD dovoljuje, da se lahko omenjeno izjavo izvzame iz poslovnega poročila v primeru, če podjetje pripravi ločeno trajnostno poročilo, ki se nanaša na isto poslovno leto kot finančno poročilo in vsebuje vse zgoraj omenjene informacije. Direktiva torej omogoča veliko fleksibilnost, saj imajo družbe glede načina razkrivanja ustreznih informacij možnost izbire. Pri razkrivanju se pa lahko opirajo na nacionalne, mednarodne ali okvire EU. Evropska komisija je kot pomoč podjetjem za namene ustreznega in bolj primerljivega razkrivanja nefinančnih informacij pripravila smernice. Te smernice so sicer oblikovane za pripravo poslovnega poročila, vendar opredeljujejo dobre prakse in pripoznavajo pomen medsebojne povezanosti informacij (COM 2021/189).

c. Uredba o razkritju trajnostnega financiranja (2019)

Uredba o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev (angl. Sustainable Finance Disclosure Regulation, v nadaljevanju SFDR), Ur. l. EU 2019, 2019/2088, je bila pripravljena z namenom izboljšanja preglednosti in primerljivosti podjetij ter naložbenih produktov. Ker so investicijske odločitve neposredno povezane z dejavniki trajnostnosti, so za zagotovitev skladnosti sprejeli opredelitev trajnostnih naložb, ki pravi,

da družbe, v katere se vlaga, spoštujejo prakse dobrega upravljanja z namenom preprečevanja znatne škode okoljskih, socialnih in upravljavskih vidikov. SFDR namreč nalaga obveznost preglednosti v zvezi z ESG merili podjetij, v nefinančnem poročanju, saj to omogoča udeležencem na finančnih trgih in svetovalcem možnost uporabe teh informacij v investicijskih odločitvah (COM 2021/189).

d. Uredba o taksonomiji (2020)

Uredba o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb ter spremembi Uredbe (EU) 2018/2088, Ur. l. EU 2020, 2020/852, spreminja Uredbo 2019/2088 o razkritjih, povezanih s trajnostjo, v sektorju finančnih storitev. Tako imenovana Uredba o taksonomiji se je uveljavila z namenom spodbujanja okoljsko trajnostnih gospodarskih dejavnosti in obvladovanja finančnih tveganj, ki izhajajo iz podnebnih sprememb, naravnih nesreč, socialnih vprašanj itd. Z drugimi besedami taksonomija predstavlja sistem razvrščanja trajnostnih dejavnosti z namenom zasledovanja podnebnih ciljev EU.

Z namenom povečanja zaupanja vlagateljev v zelene finance se predvideva vzpostavitev skupnih meril na ravni EU, ki bodo tako vlagateljem kot tudi podjetjem nudile pomoč pri presojanju o okoljsko trajnostnih dejavnostih. Uredba stremi tudi k povečanju zaupanja javnosti v ESG naložbe, ki je v zadnjih nekaj letih, zaradi lažnega zelenega oglaševanja (angl. greenwashing), strmo upadlo. Nekatera podjetja so namreč namerno oglaševala in dajala vtis, da so njihove aktivnosti zelene in bolj okolju prijazne kot v resnici (Statista, 2022b). Namen taksonomije je torej spodbujanje finančnih produktov, ki prispevajo k doseganju okoljsko trajnostnih ciljev, ter povečanje ozaveščenosti vlagateljev o vplivu ESG meril na finančne produkte (EU 2020/852). Podjetja, ki so zavezana za taksonomijo, morajo razkriti kazalnike o tem, v kolikšni meri so njihove dejavnosti glede na taksonomijo okoljsko trajnostne. Uredba določa enoten nabor kriterijev oz. meril za trajnostne naložbe in hkrati določa, da se morajo naložbe, ki se oglašujejo kot trajnostne, sklicevati na te kriterije, da se zagotovi skladnost med nacionalnimi zahtevami na tem področju (COM 2021/189).

Uredba določa okoljske cilje, h katerim mora podjetje znatno prispevati ali pa vsaj upoštevati kriterij izogibanju znatne škode. Okoljski cilji, ki jih navaja uredba, vključujejo boj proti podnebnim spremembam in prilagajanju nanje, trajnostno upravljanje vodnih in morskih virov, prehod v krožno gospodarstvo, preprečevanje onesnaževanja ter varstvo in ohranjanje biotske raznovrstnosti in ekosistemov. Kriterij, da se dejavnost šteje za upravičeno, mora bistveno prispevati k vsaj enemu od šestih okoljskih ciljev (EU 2020/852).

e. Direktiva o poročanju podjetij o trajnostnosti (2022)

Ker prvotni pravni okvir ni zadostoval, je Evropski parlament predlagal, da Komisija pregleda Direktivo NFRD in poda razširitev področij uporabe na dodatne kategorije ter razvije standarde. Ključni uporabniki informacij o trajnostnosti so vlagatelji, nevladne organizacije, socialni partnerji in ostali deležniki, ki se seznanjajo s tveganji in priložnostmi ter z vplivi naložb na okolje. Ker velikokrat slednji niso dobili vseh informacij ali pa so bile

slednje nerelevantne in neprimerljive, se je pojavila težnja po ponovnem pregledu zakonodajnih okvirjev in zmanjšanju verzeli med informacijami o trajnostnosti in potrebami uporabnikov (COM 2021/189).

Direktiva o poročanju podjetij o trajnostnosti (angl. Corporate Sustainability Reporting Directive, v nadaljevanju CSRD) je bila sprejeta 21. junija 2022 in v veljavo vstopila 5. januarja 2023. Nova direktiva nadgrajuje prejšnjo ter posodablja pravila o razkrivanju družbenih ter okoljskih informacij, ob enem pa razširja razpon zavezancev o obveznem poročanju. O trajnostnem razvoju bo sedaj moralo poročati veliko več podjetij, saj so obvezo o obveznem poročanju, poleg velikih podjetij, podelili tudi majhnim in srednjim podjetjem, ki kotirajo na borzi. Poleg teh pa so zavezanci postala podjetja, ki izpolnjujejo dva od naslednjih treh kriterijev (Evropska komisija, brez datuma b):

- (1) več kot 250 zaposlenih in/ali,
- (2) več kot 40 milijonov EUR prihodkov in/ali,
- (3) več kot 20 milijonov EUR kapitala.

Podjetja, ki so bila zavezana za obvezno poročanje po Direktivi NFRD bodo morala poročati v skladu s prvim sklopom standardov za poslovno leto 2024, medtem ko bodo podjetja, ki so novi zavezanci, poročala šele leta 2026 za leto 2025. Osnutke evropskih standardov trajnostnega poročanja (angl. European Sustainability Reporting Standards, v nadaljevanju ESRS) po katerih bodo morala poročati podjetja, za katera velja CSRD, pripravlja Evropska svetovalna skupina za računovodsko poročanje (angl. European Financial Reporting Advisory, v nadaljevanju EFRAG). Novost, ki jo uvaja CSRD je tudi ta, da bo za razkritja trajnostnih informacij obvezna revizija (Evropska komisija, brez datuma b).

2.3.2 Razvoj mednarodnih standardov trajnostnega poročanja

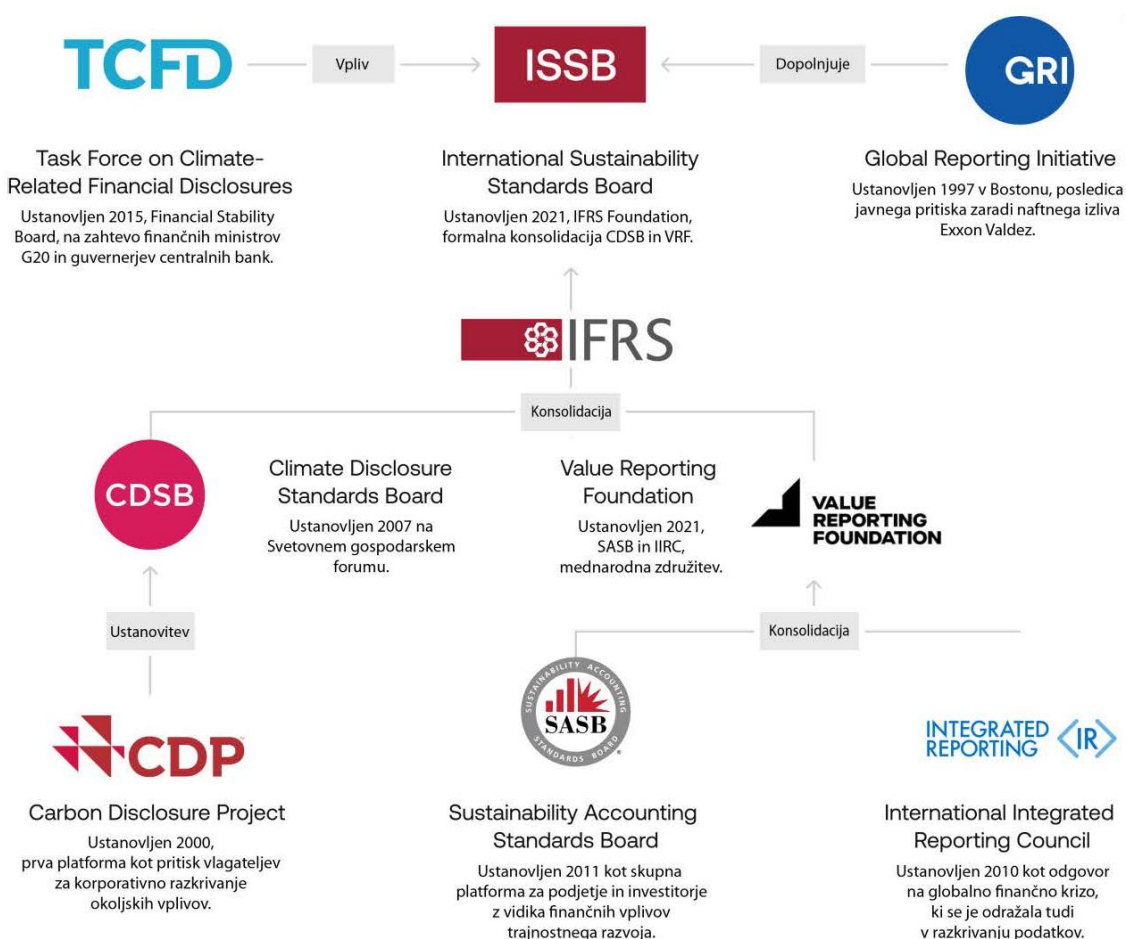
Investitorji z globalnimi naložbenimi portfelji so želeli pridobiti kakovostno, pregledno in primerljivo poročanje podjetij o ESG zadevah, zaradi česar se je pričel razvoj standardov, ki organizacijam omogočajo transparentno poročanje o njihovi trajnostni odgovornosti (SIQ, 2023). Čeprav trenutno vsa podjetja še niso zakonsko zavezana k trajnostnemu poročanju, pa se je krog zavezancev s sprejetjem nove Direktive CSRD, ki nadomešča Direktivo NFRD, bistveno razširil (Čanji, 2023).

Globalni pogled na prvo mesto še zmeraj daje 17 trajnostnih ciljev ZN, ki že od same ustanovitve vodijo prizadevanja za trajnostni razvoj do leta 2030. V zadnjem času se povečuje prepoznavnost iniciative za spodbujanje podnebnih ukrepov v zasebnem sektorju (angl. Science Based Targets Initiative, v nadaljevanju SBTi), ki deluje pod okriljem ZN. Gre za prvi okvir na svetu, ki podjetjem in drugim organizacijam pomaga določiti ambiciozne dolgoročne cilje zmanjšanja emisij TGP. SBTi vključuje smernice, merila in priporočila za določitev znanstveno utemeljenih ciljev, skladnih z omejitvijo dviga globalne temperature na 1,5 stopinj Celzija. Poleg tega so ZN ustanovili medvladni forum za podnebne spremembe (angl. Intergovernmental Panel on Climate Change, v nadaljevanju

IPCC), ki pripravlja obsežna ocenjevalna poročila o podnebnih spremembah, njihovih tveganjih ter možnostih za zmanjšanje stopnje podnebnih sprememb. Podjetja se lahko tako pri obvladovanju podnebnih tveganj in razvoju strategij razogljichenja naslonijo na različne podnebne scenarije, ki jih predstavlja IPCC. Vsak od štirih scenarijev napoveduje emisije in posledično segrevanje (Čanji, 2023).

V zadnjih nekaj desetletjih je na globalni ravni v ospredju kar nekaj poročevalskih okvirjev in standardov, ki se med seboj močno prepletajo. Kot posledica zmede je trg odgovoril z željo po večji transparentnosti in enotnosti, zaradi česar je prišlo do konsolidacij nekaterih standardov. Slika 2 prikazuje mednarodni razvoj najbolj prepoznavnih standardov na svetovni ravni, kar je tudi podrobneje razloženo v nadaljevanju.

Slika 2: Integracija mednarodnih standardov in okvirjev trajnostnega poročanja



Vir: Čanji (2023).

a. GRI standardi (1997)

Organizacija za globalno poročanje je bila ustanovljena leta 1997 v Bostonu v Združenih državah Amerike. Nastala je kot posledica javnega pritiska zaradi okoljske škode, ki jo je povzročil naftni izliv družbe Exxon Valdez. Glavni namen ustanovitve je bil ustvariti prvi

mehanizem odgovornosti, ki bi s strani podjetij zagotovil spoštovanje načel odgovornega okoljskega ravnanja. Prva različica GRI standardov je bila objavljena leta 2000, v nadaljevanju pa so te standarde le še izboljševali. Leta 2016 je GRI postavil prve globalne standarde za poročanje o trajnostnem razvoju, s poudarkom na tem, da se standardi še naprej posodablajo in dodajajo novi, sektorsko usmerjeni (Global Reporting Initiative, brez datuma). GRI standardi so posebej razširjeni med evropskimi podjetji, vendar obstajajo kritike različnih institucij, ki so GRI standarde označile za preveč splošne, zaradi česar so razvile tudi svoj poročevalski okvir ali standard. GRI sicer sodeluje z različnimi iniciativami, a ob tem ohranja svojo samostojnost. Trenutno so v veljavi standardi iz leta 2021 (Čanji, 2023).

b. CDP poročanje (2000)

Neprofitna mednarodna organizacija, ki objavlja ocene trajnostne naravnosti je bila ustanovljena leta 2000 kot prva platforma, ki je združila vlagatelje za pritisk na organizacije glede korporativnega razkrivanja okoljskih vplivov. Danes je znana po najboljšejšem naboru podatkov o delovanju podjetij in mest, saj zbira informacije o podnebnih spremembah in jih posreduje investitorjem, vladi ter drugim deležnikom. Organizacije, ki se pridružijo CDP, poročajo o svojih izpustih TGP, podnebnih tveganjih in priložnostih za zmanjšanje emisij. Čeprav CDP ni uradni standard za trajnostno poročanje, velja za enega najpomembnejših okvirov za poročanje o podnebnih spremembah (Carbon Disclosure Project, brez datuma).

c. CDSB smernice (2007)

Odbor za standarde podnebnih razkritij (angl. Climate Disclosure Standards Board, v nadaljevanju CDSB) je mednarodna organizacija, ki razvija smernice za poročanje o podnebnju in drugih okoljskih vprašanjih. CDSB se osredotoča predvsem na spodbujanje integriranega poročanja, kar pomeni, da se informacije o okoljskih vidikih poslovanja vključijo kar v poslovno poročilo podjetja. CDSB je razvil okvir za poročanje, ki pomaga organizacijam pri poročanju o tveganjih in priložnostih, povezanih z okoljskimi vprašanji. CDSB se uporablja v kombinaciji z drugimi okviri za trajnostno poročanje, kot je npr. GRI. 31. januarja 2022 se je CDSB konsolidiral v Fundacijo IFRS za podporo delu novoustanovljenega odbora ISSB (Climate Disclosure Standards Board, brez datuma).

d. Standard celovitega poročanja (2010)

Mednarodni svet za celovito poročanje (angl. International Integrated Reporting Council, v nadaljevanju IIRC) je globalna nepridobitna organizacija, ki je ustanovila koncept integriranega poročanja (angl. Integrated Reporting, v nadaljevanju IR). Standard za integrirano poročanje je bil ustanovljen leta 2010 in zagotavlja okvir za poročanje o trajnostnih vidikih, hkrati pa spodbuja organizacije, da poročajo o vseh vidikih svojega poslovanja, vključno z gospodarskimi, okoljskimi in družbenimi. IR je bil razvit kot odgovor na potrebo po celovitem poročanju, ki odraža vse vidike organizacije.

e. SASB standardi (2011)

Standardi odbora za trajnostne in računovodske standarde (angl. Sustainability Accounting Standards Board, v nadaljevanju SASB) omogočajo organizacijam trajnostna razkritja o tveganjih in priložnostih, ki vplivajo na vrednost podjetja. Opredeljujejo podмноžico okoljskih, socialnih in upravljaljskih vprašanj, ki so bistvena za finančno uspešnost in vrednost podjetja in so prilagojeni za kar 77 panog. Avgusta 2022 je Fundacija IFRS prevzela odgovornost za standarde SASB, ko se je združila s Fundacijo Value Reporting Foundation, ki je prej vzdrževala te standarde.

f. TCFD razkritja (2015)

Delovna skupina za finančna razkritja, povezana s podnebjem (angl. Task Force on Climate-related Financial Disclosures, v nadaljevanju TCFD) je bila ustanovljena leta 2015 s strani Odbora za finančno stabilnost (angl. Financial Stability Board - FSB). Namen ustanovitve je bil razvoj priporočil o različnih vrstah informacij, ki bi jih morala podjetja razkriti, da bi podprla vlagatelje, posojilodajalce in druge deležnike pri ustreznem ocenjevanju vrednosti in tveganj, povezanih s podnebnimi spremembami. Organizacije, ki se pridružijo TCFD torej poročajo o svojih podnebnih tveganjih in priložnostih na način, ki omogoča primerjavo med podjetji in investitorjem olajša odločitve (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, brez datuma).

g. VRF standardi (2021)

Neprofitna organizacija, ki je sprva nudila izobraževanja o ESG tematikah (angl. Value Reporting Foundation, v nadaljevanju VRF), je bila ustanovljena leta 2021, in sicer kot mednarodna združitev dveh organizacij, ki sta prej delovali ločeno – SASB in IIRC. VRF zagotavlja okvir za poročanje o trajnostnih vidikih, ki so ključni za dolgoročno vrednost organizacij. Organizacije, ki se pridružijo fundaciji poročajo o vseh vidikih svojega poslovanja. VRF se je avgusta 2022 konsolidirala v fundacijo IFRS, saj sledijo zavezi, da bi podprli delo odbora ISSB za razvoj celovite globalne osnove razkritij za kapitalske trge (International Financial Reporting Standards Foundation, 2022).

h. ISSB standardi (2021)

Novembra 2021 je mednarodna fundacija za finančno poročanje (angl. International Financial Reporting Standards Foundation, v nadaljevanju fundacija IFRS) napovedala ustanovitev novega mednarodnega odbora za določanje mednarodnih standardov za trajnost (angl. International Sustainability Standards Board, v nadaljevanju ISSB). ISSB kot odbor znotraj fundacije IFRS razvija trajnostne standarde, ki bodo privedli do kakovostnih in celovitih standardov za razkritja o trajnostnosti podjetij (International Financial Reporting Standards Foundation, brez datuma). Namen odbora je zagotoviti celostno osnovo standardov razkritij povezanih s trajnostnim razvojem, ki udeležencem na kapitalskih trgih zagotavljajo informacije o tveganjih in priložnostih. ISSB bo sodeloval z organizacijami, kot

so SASB, CDSB in IIRC, saj so se slednji odločili za konsolidacijo oz. prekinitev nadaljnega samostojnega razvoja (International Financial Reporting Standards Foundation, 2022). Osrednji igralec integracije standardov postaja ISSB, ki razvija in združuje najboljše prakse svetovno priznanih standardov in poročevalskih okvirjev, kar za trg pomeni večjo relevantnost in bolj celovit vpogled v trajnostna prizadevanja podjetij (Čanji, 2023).

2.3.3 Trenutni standardi EU poročanja

Trenutno sta v EU razvita dva okvirja na področju trajnostnega poročanja, ki sta med seboj komplementarna, kar pomeni, da imamo na področju trajnosti dvostebno korporativno poročanje (Global Reporting Initiative, 2022). V EU predloge standardov, ki jih pripravi skupina ISSB, ustanovljena znotraj odbora IFRS, oceni skupina EFRAG, ki hkrati tudi svetuje Evropski komisiji o sprejetju in uporabi mednarodnih računovodskih standardov IFRS. Skupina EFRAG je bila ustanovljena junija 2001 in sestavlja računovodske strokovnjake, pripravljavce, uporabnike in nacionalne oblikovalce standardov. Njihova vloga je zagotoviti, da mednarodni računovodski standardi ustrezajo potrebam evropskega trga in zakonodaje EU (European Financial Reporting Advisory Group, brez datuma). Zakonodajno pristojnost v EU ima Evropska komisija, ki odloča o sprejetju standardov, ki jih priporoča EFRAG. V postopku sprejemanja so sicer vključeni tudi drugi organi in interesne skupine, ki lahko izrazijo svoje stališče glede standardov.

Prvi steber predstavlja steber finančnega poročanja, saj vključuje okrepljeno finančno poročilo in razkritja o trajnosti z vidika vrednosti podjetja. Drugi steber predstavlja trajnostni vidik in vključuje poročanje s poudarkom na vseh zunanjih vplivih, ki ga ima podjetje na družbo in okolje. Standarde za razkritje finančnih informacij, povezanih s trajnostnim razvojem pripravlja novoustanovljeni odbor za mednarodne standarde trajnostnega razvoja ISSB v okviru Fundacije za mednarodne standarde računovodskega poročanja IFRS (Global Reporting Initiative, 2022). Povezava med ISSB, IFRS in EFRAG je tesna, saj so vsi trije organi povezani s področjem računovodstva in poročanja. ISSB razvija trajnostne standarde, ki dopolnjujejo obstoječe mednarodne računovodske standarde IFRS. Na ta način se ustvarja celovito in celostno poročanje o finančnih in trajnostnih vidikih podjetij. EFRAG pa igra ključno vlogo pri zagotavljanju, da se ti standardi sprejmejo in uvedejo v EU (Vaessen, 2023).

Aprila 2021 je Evropska komisija sprejela Direktivo CSRD, ki od nekaterih podjetij zahteva, da poročajo z vidika dvojne pomembnosti v skladu s standardi ESRS, prikaznimi na sliki 3. Skupina EFRAG tako prevzema vlogo tehničnega svetovalca Evropske komisije pri razvoju osnutkov ESRS standardov, ki so jih pripravljali od junija 2021 do aprila 2022. Standarde ESRS je torej znotraj IFRS oblikovala skupina ISSB. Strokovna komisija EFRAG je predlagane osnutke pregledala in jih poslala v javno obravnavano za prejem povratnih informacij. Ustrezno dopolnjene osnutke standardov je EFRAG nato poslal Evropski komisiji, ki se bo posvetovala z organi EU in državami članicami, preden bo konec avgusta

2023 sprejela končne standarde kot delegirane akte, čemur bo sledilo obdobje pregleda s strani Evropskega parlamenta in Sveta (Global Reporting Initiative, 2022). Konec junija 2023 je EFRAG odobril sprejetje medsektorskih standardov, ki jih je oblikoval IFRS. Ti standardi, natančneje ESRS 1 – Splošne zahteve za razkritje finančnih informacij, povezanih s trajnostjo, in ESRS 2 – Razkritja glede podnebnih sprememb, ki so prikazani na sliki 3, predstavljajo ključen korak naprej k vzpostavitvi globalne osnove za trajnostno poročanje (European Financial Reporting Advisory Group, brez datuma a).

Slika 3: 12 evropskih standardov trajnostnega poročanja

Medsektorski	ESRS 1 Splošne zahteve	ESRS 2 Splošna razkritja			
Okoljski	ESRS E1 Podnebne spremembe	ESRS E2 Onesnaževanje	ESRS E3 Voda in vodni viri	ESRS E4 Biotska raznovrstnost in ekosistemi	ESRS E5 Poraba virov in krožno gospodarstvo
Socialni	ESRS S1 Lastna delovna sila	ESRS S2 Delavci v vrednostni verigi	ESRS S3 Prizadete skupnosti	ESRS S4 Potrošniki in končni uporabniki	
Upravljavski	ESRS G1 Poslovno vedenje				

Vir: Prirejeno po Čanji (2023).

3 ESG MERILA IN FINANČNA USPEŠNOST

V nadaljevanju navajamo pregled obstoječe literature na temo povezanosti med ESG merili in finančno uspešnostjo podjetij (angl. Corporate Financial Performance, v nadaljevanju CFP). V kolikor podjetja sprejmejo trajnostne prakse in omilijo svoja okoljska tveganja, povečajo možnost doseganja prihrankov pri stroških z ukrepi za energetske učinkovitost, izognejo se kaznim zaradi kršitev zakonov, izboljšajo ugled, povečajo dostop do novih trgov in strank, ki dajejo pomen okolju, kar naj bi rezultiralo v boljšo finančno uspešnost. Družbena dimenzija dodatno izboljšuje finančno uspešnost z izboljšanjem družbenih dejavnosti, kot so dobre prakse zaposlovanja, zadovoljstvo zaposlenih, raznolikost in vključenost ter sodelovanje z lokalno skupnostjo. Upravna dimenzija ESG pa se nanaša na notranjo upravno strukturo podjetja, sestavo upravnega odbora, preglednost in etične prakse. Robustne upravne strukture zagotavljajo ustrezno sprejemanje odločitev, pravilno upravljanje tveganj ter odgovornost v organizacijah. Tako lahko kakovostne upravne prakse privabljajo investitorje, zmanjšujejo stroške zadolževanja pri bankah in izboljšujejo preglednost o tveganjih ESG podjetij, kar pomaga zmanjšati asimetrijo informacij in lahko

zmanjša izpostavljenost podjetja tveganju. Zato je tudi močna korporativna uprava povezana z boljšo finančno uspešnostjo podjetja (Chininga, Alhassan & Zeka, 2023).

3.1 Pregled stališč družbeno odgovornega investiranja

Velik del literature o ESG se prične s kritikami M. Friedmanove teze, ki trdi, da se morajo podjetja osredotočiti na ustvarjanje dobička in vrednosti za delničarje, namesto da bi se ukvarjala z družbenimi koristmi (Cornell & Damodaran, 2020). Podjetja, ki se ukvarjajo z družbenimi koristmi naj bi s seboj nosila stroške, ki posledično zmanjšujejo dobiček, ki je na voljo za razdelitev delničarjem (Chininga, Alhassan & Zeka, 2023). Raziskav o povezavah med ESG ocenami in CFP je vse več, v empiričnih študijah pa raziskovalci prihajajo do različnih ugotovitev. Družbeno odgovorne prakse vplivajo pozitivno ali negativno na finančno uspešnost (Salzmann, Ionescu-somers & Steger, 2005). Iz tega sledi, da obstajajo različni zagovorniki družbeno odgovornega investiranja:

- a. Teorija vedenjske ekonomije predpostavlja, da ljudje sprejemajo odločitve impulzivno in so nagnjeni k iskanju kratkoročnih koristi, kar pogosto vodi do neuspešnega sprejemanja racionalnih odločitev. Glede na to, da ESG prakse zasledujejo dolgoročne finančne dobičke teorija vedenjske ekonomije predvideva negativno razmerje med ESG dejavnostmi in finančno uspešnostjo (Chininga, Alhassan & Zeka, 2023). Skladno s tem tudi avtor Markowitz (1991) meni, da imajo družbeno odgovorno usmerjeni portfelji dolgoročno nižje donosnosti, zaradi pomanjkanja razpršenosti. Siew (2012) navaja dodatne študije, ki ugotavljajo negativno povezavo med družbeno odgovornostjo in CFP. Med drugim sta tudi avtorja Evans in Peiris (2010) ugotovila, da vključenost podjetja v splošne družbene teme negativno prispeva k operativni uspešnosti in donosu na delnice.
- b. Teorija racionalne izbire in interesnih skupin po drugi strani pojasnjujeta pozitiven učinek ESG dejavnikov na finančno uspešnost. Teorija racionalne izbire predpostavlja, da posamezniki ob presojanju stroškov in koristi poiščejo rešitev, ki maksimizira donos. Nadgradnja zgoraj omenjenega logičnega procesa je teorija interesnih skupin, ki predpostavlja, da podjetja pri sprejemanju poslovnih odločitev upoštevajo interese svojih interesnih skupin, saj se vrednost podjetja ustvarja skozi medsebojno odvisnost. Posledično naj bi bile ESG ocene koristno orodje, ki ga podjetja uporabijo za izpolnitev interesov interesnih skupin, kar vodi v izboljšane ocene trajnostnih praks in ugleda, to pa v povečano finančno uspešnost. Ta teorija pojasnjuje maksimizacijo delničarjev s pomočjo metrik, kot sta donos na kapital (angl. Return on Equity, v nadaljevanju ROE) in donos na sredstva (angl. Return on Assets, v nadaljevanju ROA) (Chininga, Alhassan & Zeka, 2023). Tudi Orlitzky, Schmidt in Rynes (2003) v svoji metaanalizi različnih sektorjev ugotavljajo pozitivno povezavo med družbenimi praksami podjetij in finančno uspešnostjo. Enako velja za študijo Bnouija, ki dokazuje pozitivno povezavo za mala in srednja podjetja (Siew, 2012). Van Beurden in Gössling (2008) nadalje ugotavljata, da obstaja pozitivna korelacija in da so študije, ki kažejo nasprotno zastarele.

- c. Tretja nevtralna skupina avtorjev meni, da tako etično kot tudi neetično investiranje prinašata podobne rezultate (Siew, 2012).

3.2 Vpliv ESG meril na finančno uspešnost

V preteklih raziskavah so raziskovalci ugotovili različne učinke družbeno odgovornih praks na finančno uspešnost podjetij. Avtorica Weber (2008) v svoji raziskavi navaja koristi za poslovanje, ki jih je podjetje deležno v kolikor v organizacijo integrirajo ESG merila. Spodaj navajamo identificiranih pet glavnih področij koristi za poslovanje:

1. pozitivni učinki na ugled in podobo podjetja, ki prispeva h konkurenčnosti;
2. pozitivni učinki na motivacijo in zadržanje zaposlenih ter privabljanje talentov;
3. prihranki pri stroških (npr. pri vzpostavitvi trajnostne strategije identificirajo učinkovitejše metode/okolju prijaznejše materiale);
4. povečanje prihodkov zaradi večje prodaje in tržnega deleža k čemur pripomore izboljšana podoba blagovne znamke in večje zaupanje potrošnikov;
5. zmanjšanje oz. boljše obvladovanje tveganj povezanih s CSR, kamor sodi tudi povečanje pozitivnega vpliva v medijih.

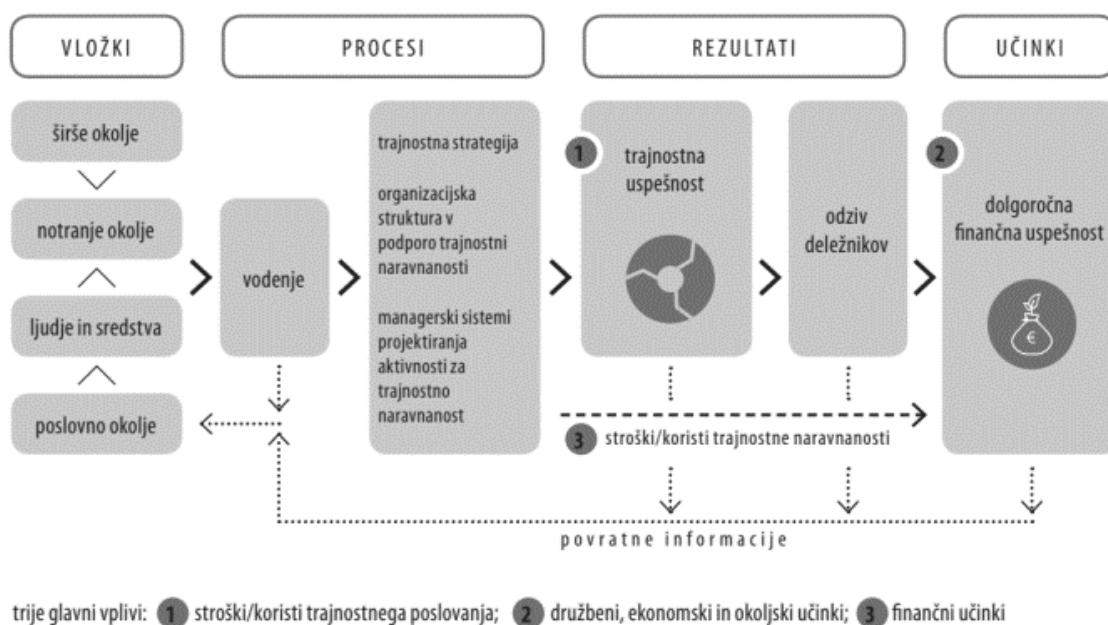
Velte (2017) je na primer v svoji študiji o nemškem trgu ugotovil, da so pozitivne ocene ESG dejavnikov povezane s pozitivnim vplivom na donosnost sredstev, medtem ko ni bilo opaziti znakov povezave med ESG ocenami ESG in tržnimi kazalniki. Dodatno so Albitar, Hussainey, Kolade in Gerged (2020) doprinesli k razpravi z ugotovitvijo, da so razkritja ESG izboljšala finančno uspešnost, tako pred kot po uvedbi celovitih poročil v Združenem kraljestvu leta 2013. Pozitivno povezanost si lahko deloma razlagamo kot posledico spodbud za zelene investicije in obveznega poročanja o onesnaževanju ter okoljskih revizij pri financiranju (Chininga, Alhassan & Zeka, 2023). Med drugim je profesor Alex Edmans (2012) v svoji raziskavi ugotovil, da družbena odgovornost izboljša zadovoljstvo zaposlenih. Skladno s teorijami upravljanja človeških virov pa je zadovoljstvo zaposlenih koristno za vrednost podjetja, saj naj bi bili zadovoljni zaposleni tudi bolj produktivni in lojalni, kar privede do boljših finančnih rezultatov. Ugotovitve kažejo, da so podjetja iz Združenih držav Amerike z višjim zadovoljstvom zaposlenih v povprečju imela za 2,5 odstotka višje donose na delnice.

Vendar pa nekatere druge študije poročajo o nasprotnih rezultatih, torej negativnih učinkih ESG na finančno uspešnost. Folger-Laronde, Pashang, Feor in ElAlfy (2022) so preučevali ocene ESG med pandemijo COVID-19 in opozorili na pomanjkljivosti kazalnika trajnosti pri merjenju ESG ocen, saj višje ocene ESG niso zagotavljale odpornosti proti finančnim izgubam med kriznim padcem trga, kar kaže na neučinkovitost ESG pri obvladovanju tveganj.

Različne ugotovitve raziskav nakazujejo na to, da obstajajo različni vidiki in konteksti, ki lahko vplivajo na povezavo med družbeno odgovornimi praksami in finančno uspešnostjo

podjetij. V praksi postajajo potrošniki in vlagatelji vse bolj ozaveščeni o poslovnih politikah podjetij. Izboljšave pri obvladovanju stroškov lahko podjetja dosežejo že z večjo skladnostjo z regulativo in boljšim obvladovanjem tveganj. Pri tem vzpostavljene trajnostne rešitve v poslovnih procesih preprečijo plačilo morebitnih kazni, inšpekcijske preglede, prekinitve procesov in padec ugleda podjetja. Dejstvo je, da trajnostna uspešnost gledana na kratek rok rezultira v dolgoročni poslovni uspešnosti. V nadaljevanju je na sliki 4 prikazan model trajnostnega poslovanja, ki prikazuje povezanost vložkov, procesov, rezultatov (trajnostne uspešnosti) in učinkov (poslovne uspešnosti). Skrbno izvajanje teh procesov bo doprineslo k trajnostni uspešnosti, ki bo podjetjem na dolgi rok omogočila tudi uspešnost na finančnem področju (Rejc Buhovac, Hren, Fink & Savič, 2018).

Slika 4: Model trajnostno naravnane poslovanja



Vir: Prirejeno po Rejc Buhovac, Hren, Fink & Savič (2018).

3.3 Neizpolnjevanje ESG meril in asimetrija informacij

Upoštevanje in vključevanje ESG meril v podjetja merimo z ESG uspešnostjo oz. ocenami ESG. Slednje predstavljajo splošno uspešnost podjetja glede na okoljske, družbene in upravljalne vidike in vključujejo pozitivne prispevke podjetja k ESG merilom. Na drugi strani se neizpolnjevanje ESG meril meri z ocenami ESG polemik, ki ocenjujejo vpliv negativnih dogodkov oz. sporov v zvezi z ESG uspešnostjo podjetja. Ocene ESG polemik zagotavljajo celostno in obsežno oceno o ESG merilih podjetja, ki temelji na poročanih odmevnejših dogodkih v zvezi z ESG stebri. Glavni cilj te ocene je torej prilagoditi oceno ESG uspešnosti na podlagi negativnih medijskih zgodb (Refinitiv, brez datuma).

Raziskovalci so analizirali kako nefinančna razkritja olajšajo spremljanje vodstva s strani zunanjih udeležencev, kot so analitiki in vlagatelji, kar prispeva k zmanjševanju asimetrije informacij (Christensen, Serafeim & Sikochi, 2022). Prav tako so raziskave prikazale povezavo med ESG polemikami in legitimnostjo podjetja. Kölbel, Busch in Jancso (2017) so empirično dokazali, da ESG polemike negativno vplivajo na finančno tveganje podjetja. Vendar pa se podjetja lahko odzovejo na te polemike z večanjem svojega razkritja ESG, kar pomaga ohranjati njihovo legitimnost. Hummel in Schlick (2016) sta ugotovila, da ESG polemike celo privedejo do povečanja razkritij ESG v letnih poročilih. Rezultati analize Schiemanna in Tietmeyerja (2022) kažejo, da lahko prisiljevanje podjetij k razkrivanju ESG informacij izboljša napovedi analitikov o prihodkih podjetja, še posebej po pojavu ESG polemik.

Teorija razkrivanja in teorija legitimnosti sta dva ključna koncepta v kontekstu razkrivanja ESG informacij ter njihovih finančnih posledic. Teorija razkrivanja preučuje, kako razkritja zmanjšujejo asimetrije informacij (Verrecchia, 2001). Podjetja zmanjšujejo asimetrije informacij s strukturiranimi finančnimi poročili ter prostovoljno komunikacijo, kot so napovedi vodstva, sporočila za javnost in analitske predstavitve (Healy & Palepu, 2001). Tudi zunanji posredniki, kot so npr. finančni analitiki, strokovnjaki panoge in mediji, prispevajo k razkritju informacij o podjetjih. Empirične raziskave povezujejo dostopnost in obseg finančnih razkritij z zmanjšanimi asimetrijami informacij (Behn, Choi & Kang, 2008). Visokokakovostna razkritja dodatno znižujejo stopnjo asimetrije informacij (Brown, Richardson & Schwager, 1987).

4 METODOLOGIJA EMPIRIČNE RAZISKAVE

V nadaljevanju proučujemo kako finančni in tržni kazalniki vplivajo na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetij ter povezavo med oceno ESG polemik podjetij in njihovimi finančnimi rezultati. V nadaljevanju so opredeljena raziskovalna vprašanja, v sklopu opisa metodologije je najprej za preverjanje povezav med spremenljivkami opisana analiza povezanosti po metodi Pearsonovih korelacijskih koeficientov. Nadalje je definiran model binarnega izida (prisotnost ESG polemik ali ne) glede na vrednosti finančnih in tržnih kazalnikov ter opis načinov za ocenjevanje uspešnosti modelov.

4.1 Opredelitev raziskovalnih vprašanj

V nadaljevanju navajamo ključni raziskovalni vprašanji magistrskega dela in pripadajoče hipoteze. Po pregledu ugotovitev sorodnih študij je zastavljeno prvo raziskovalno vprašanje, in sicer:

VPRAŠANJE 1: *Ali podjetja z boljšimi finančnimi in tržnimi kazalniki povezujemo z višjimi ocenami ESG polemik?*

Na podlagi pregleda akademskih člankov lahko sklepamo, da obstaja pozitivna povezava med podjetji z boljšimi finančnimi in tržnimi kazalniki ter višjimi ocenami ESG polemik. Hipotezo smo oblikovali na osnovi prebrane literature, kar pomeni, da je pozitivna povezanost lahko posledica več dejavnikov, kot npr. tega, da boljše ocene ESG polemik običajno vodijo k nižjim stroškom podjetij.

HIPOTEZA 1: Podjetja z boljšimi finančnimi in tržnimi kazalniki povezujemo z višjimi ocenami ESG polemik.

Analizo povezav med ocenami ESG polemik in finančnimi ter tržnimi kazalniki bomo izvedli s pomočjo korelacijske analize.

Predpostavljamo tudi drugo raziskovalno vprašanje, ki temelji na ugotovitvah študij in se glasi:

VPRAŠANJE 2: Ali je mogoče z izbranimi finančnimi in tržnimi kazalniki pojasniti verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetja?

Tudi pripadajoča hipoteza drugega vprašanja je podprta z obstoječimi akademskimi raziskavami. Kazalniki kot so nizka dobičkonosnost, nizka ras prodaje in visoka volatilitnost delnic so povezani z večjo verjetnostjo neizpolnjevanja ESG meril, kar lahko podjetjem otežuje izvajanje trajnostnih praks. Na podlagi raziskav je oblikovana naslednja hipoteza, ki temelji na predpostavki, da imajo podjetja z omejenimi finančnimi viri manj možnosti za izpolnjevanje ESG meril:

HIPOTEZA 2: Določeni finančni in tržni kazalniki pojasnjujejo verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetja.

Analizo vpliva kazalnikov na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetij bomo izvedli pomočjo binarne logistične regresije. Analiza bo izvedena za 100 podjetij v letih od 2018 do 2022.

4.2 Opis metodologije

V nadaljevanju podrobneje opredeljujemo statistične metode uporabljene za izvedbo analiz.

4.2.1 Analiza povezanosti

Povezanost med spremenljivkami bomo ugotavljali s pomočjo Pearsonovega koeficienta korelacije, ki predstavlja izjemno razširjeno metodo za merjenje linearne povezanosti med dvema numeričnima spremenljivkama. Glavni predpogoj za uporabo Pearsonovega koeficienta korelacije je, da imata obe analizirani spremenljivki vsaj intervalno lestvico ter

da obstaja linearne narave povezanosti med njima. Dobljen koeficient zavzame vrednosti na območju med -1 in 1 ter se izračuna s kovarianco in standardnimi odkloni obeh spremenljivk, kar je prikazano v enačbi 1. Smer povezanosti interpretiramo s pomočjo predznaka korelacijskega koeficienta, pri čemer poznamo pozitivno povezanost s pozitivnim predznakom in negativno povezanost z negativnim (Volarič, 2016).

$$r = \frac{\sum(x-\bar{x})(y-\bar{y})}{\sqrt{\sum(x-\bar{x})^2 \sum(y-\bar{y})^2}} \quad (1)$$

4.2.2 Binarna logistična regresija

Statistična metoda logistične regresije sodi med temeljne statistične metode, uporabljene v magistrskem delu. Logistična regresija je metoda za napovedovanje verjetnosti dogodka. Je del širšega sklopa posplošenih linearnih modelov, ki sta jih vpeljala Nelder in Wederburn leta 1972 (Agresti, 2002). Značilnost modela je ta, da je odvisna spremenljivka binarna oz. definirana kot neko stanje enote, pri čemer pripadnost skupini določimo z neko lastnostjo, največkrat je to z 1 in 0 (z drugimi besedami lahko tudi »uspešno« in »neuspešno«). Za določitev logistične regresije uporabljamo metodo najmanjših kvadratov po metodi največje verjetnosti (angl. maximum likelihood) (Kleinbaum, 2013).

Logit model se oblikuje na podlagi enačbe 2, ki predstavlja logistično funkcijo za eno neodvisno spremenljivko oz. kumulativno logistično porazdelitev. Regresija določi, na podlagi neodvisnih spremenljivk, verjetnost, da je vrednost odvisne spremenljivke enaka 1, in to se prikaže na intervalu med 0 in 1. Pri tem se določi mejno vrednost, ki loči verjetnost med skupinami v katere razvrščamo enote. Za določitev vrednosti odvisne spremenljivke se običajno za mejno vrednost vzame vrednost 0,50. To pomeni, da verjetnost večja ali enaka 0,50 pomeni, da je vrednost neodvisne spremenljivke enaka 1 in obratno za verjetnost manjšo od 0,50, ki pomeni, da je vrednost neodvisne spremenljivke enaka 0 (Gujarati & Porter, 2016).

$$P_{(Y=1)} = \frac{1}{1+e^{-z}} = \frac{e^z}{1+e^z}, \text{ kjer je } z_i = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \dots + \beta_i x_i \quad (2)$$

- $P_{(Y=1)}$ predstavlja verjetnost, da je odvisna spremenljivka enaka 1,
- $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_i$ predstavljajo ocenjene koeficiente, ki jih dobimo iz analizirane binarne logistične regresije,
- $x_1, \dots, x_i$ predstavljajo vrednosti neodvisnih spremenljivk za posamezno opazovanje,
- z je linearna kombinacija neodvisnih spremenljivk in pripadajočih koeficientov.

Pri logistični regresiji za ocenjevanje primernosti prileganja modela uporabljamo različne metode. Ena izmed metod je Pseudo R^2 , ki je sicer zelo podoben navadnemu determinacijskem koeficientu R^2 , čigar večja vrednost predstavlja večjo napovedovalno moč modela (Gujarati & Porter, 2016).

Test razmerja verjetnosti (angl. likelihood ratio test) uporabimo za preverjanje statistične značilnosti modela. S testom testiramo, ali so vsi koeficienti enaki nič (Kleinbaum, 2013). Z Waldovim testom ugotavljamo statistično značilnost posameznih koeficientov spremenljivk, vključenih v model. V kolikor pri posameznih spremenljivkah ugotovimo neznačilen Waldov test, slednje iz modela izločimo, pri čemer se znebimo nepotrebnih in motečih spremenljivk zaradi lažjega posploševanja (Hosmer, Lemeshow & Sturdivant, 2013).

V logistični regresiji obstaja več različnih metod vključevanja spremenljivk v model. Osnovna metoda vključi v model vse spremenljivke hkrati in jih v modelu tudi ohrani. Druge metode, ki jih še poznamo, so vključitev naprej (angl. forward selection), vključitev nazaj (angl. backward elimination) ter postopna izbira (angl. stepwise selection). Metoda vključitev naprej spremenljivke vključuje v model postopno glede na njihovo statistično značilnost do določene meje. Druga metoda začne s polnim modelom in potem izločuje spremenljivke, ki niso statistično značilne, do določene meje (Agresti, 2002). Kombinacija obeh metod pa je metoda postopne izbire, saj ta postopoma vključuje in izključuje spremenljivke glede na njihovo statistično značilnost.

Napovedovalno moč modela ocenjujemo z deležem pravilno razvrščenih enot ter napake tipa I in II. Oceno celotnega modela dobimo z razmerjem števila pravilno razvrščenih enot s številom vseh opazovanih enot v vzorcu, pri čemer dobimo odstotek pravilno razvrščenih enot v obe skupini. Višji kot je odstotek pravilno razvrščenih enot, kvalitetnejši je model (Gujarati & Porter, 2016). Izogibanje izključni uporabi le tega merila je ključno, saj lahko v situacijah, kjer imamo nesorazmerno velike skupine odvisnih spremenljivk, pride do zavajajočih rezultatov. V takšnih primerih je možno, da ena skupina prevlada in merilo doseže visoko stopnjo pravilno razvrščenih enot, medtem ko v drugi skupini morda sploh ni pravilno razvrščenih enot.

Občutljivost (angl. sensitivity) se nanaša na odstotek pravilno razvrščenih enot $Y = 1$ med vsemi dejanskimi vrednostmi $Y = 1$. Obratno velja za specifičnost (angl. specificity), ki predstavlja odstotek pravilno razvrščenih enot $Y = 0$ med vsemi dejanskimi vrednostmi $Y = 0$ (Hosmer, Lemeshow & Sturdivant, 2000). Za določanje napovedovalne moči modela sta izjemno pomembni še napaki tipa I in II. Napaka tipa I prikazuje situacijo, ko model napove $Y = 0$, vendar je dejanska vrednost $Y = 1$. To je situacija ko model napove boljši razred, kot je v resnici. V našem primeru gre tukaj za napako, kjer model napove, da podjetje nima ESG polemik, medtem ko jih v resnici ima. Pri napaki tipa II pa model napove $Y = 1$, vendar je dejanska vrednost $Y = 0$, kar pomeni, da model napove slabši razred od dejanskega. V našem primeru gre tukaj za napako, kjer model napove ESG polemike podjetja, ki jih v resnici nima. V nadaljevanju tabela 1 prikazuje možnost napake tipa I in II (White, Sondhi & Fried, 2002).

Tabela 1: Napaka tipa I in II

		Dejanska vrednost	
		Y=1	Y=0
Napovedana vrednost	Y=1	Brez napake (občutljivost)	Napaka tipa II
	Y=0	Napaka tipa I	Brez napake (specifičnost)

Vir: Prirejeno po White, Sondhi & Fried (2002).

5 REZULTATI ANALIZE IN UGOTOVITVE

V nadaljevanju prikazujemo opis vzorca ter njegovo deskriptivno statistiko. Pred analizo rezultatov analize povezanosti navajamo še razloge za izbor proučevanih kazalnikov. Nazadnje predstavljamo rezultate analiz binarne logistične regresije.

5.1 Vzorec raziskave

V sklopu vzorčenja smo opravili postopek izbire enot vzorca za empirično analizo. Podjetja v vzorcu so iz enajstih različnih panog in sedmih držav, kar je prikazano v tabeli 2.

Tabela 2: Struktura proučevanega vzorca po državah in panogah

Panoga/država	Avstrija	Belgija	Francija	Nemčija	Luksemburg	Nizozemska	Švica	Σ
Komunikacijske storitve			2	1		1	1	5
Diskrecijsko blago			5	5		2	3	15
Potrošniško blago			4	2		2	2	10
Energetika			1		1			2
Finančni sektor			1	2		1	5	9
Zdravstvo		1	2	5		1	5	14
Industrija			8	3		4	5	20
Informacijska tehnologija			2	2		4	1	9
Materiali			1	3	1	2	4	11
Nepremičnine				1				1
Javne službe	1		2	1				4
Σ								100

Vir: lastno delo.

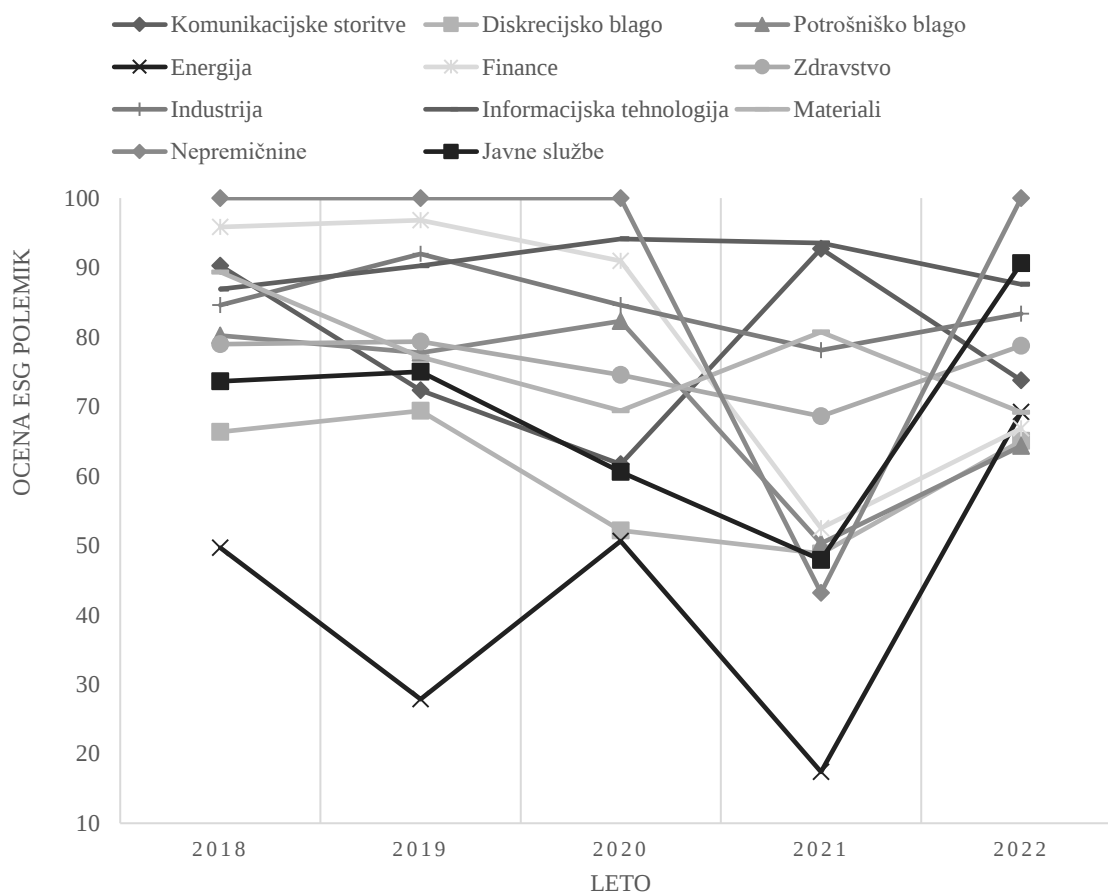
V vzorec smo zajeli 100 izmed 150 največjih podjetij po tržni kapitalizaciji v Zahodni Evropi. Ker za prvih 100 podjetij in ni bilo možno pridobiti vseh potrebnih podatkov, smo v

analizo vključili še nekaj nadaljnjih podjetij, tako da vzorec znaša 100 enot. Vzorec zajema podjetja prikazana v prilogi 2, in sicer iz držav Belgija, Francija, Nemčija, Luksemburg, Nizozemska in Švica. Nabor finančnih in tržnih kazalnikov ter podatkov o ocenah ESG polemik smo izvozili iz portala Refinitiv od leta 2018 do 2022 (Refinitiv, brez datuma).

5.1.1 Primerjava ocen ESG polemik med sektorji

V nadaljevanju je prikazana primerjava ocen ESG polemik med sektorji. Najslabše ocene ESG polemik dosega energetski sektor, sledi mu sektor diskrecijskega blaga. Na drugi strani v povprečju boljše ocene ESG polemik dosegata sektorja informacijske tehnologije (90,49) ter sektor nepremičnin (88,64). Pri tem je potrebno poudariti, da se ocene ESG polemik med različnimi ocenjevalnimi hišami razlikujejo, kar pomeni, da bi analiza z drugačnimi ocenami ESG polemik lahko pripeljala do drugačnih zaključkov. Slika 5 prikazuje primerjavo ocen ESG polemik za 100 podjetij med leti 2018 in 2022 po sektorjih.

Slika 5: Ocene ESG polemik za 100 podjetij med leti 2018 in 2022 po sektorjih



Vir: lastno delo.

5.1.2 Deskriptivna statistika vzorca

V tabeli 3 je prikazana opisna statistika proučevanega vzorca podjetij za izbrane kazalnike, ki so podrobneje opredeljeni v poglavju 5.2. in so izračunani na podlagi metodologij ocenjevanja Refinitiva. Izbrana enota v vzorcu ima v povprečju oceno ESG polemik 0,482 ter vrednost 81,86 povprečnega standardnega odklona donosnosti. Povprečna dobičkonosnost kapitala podjetij v vzorcu je 18,5-odstotna, dobičkonosnost sredstev pa 6,4-odstotna. Podjetja v povprečju dosegajo 10-odstotno rast prihodkov, EBITDA maržo v višini 22,7-odstotkov ter neto profitno maržo v višini 10,2-odstotkov.

Tabela 3: Opisna statistika izbranih kazalnikov

	Št. enot	Aritmetična sredina	Mediana	Standardni odklon	Min	Max
ROA [%]	500	6,395	5,214	6,147	-12,809	52,117
ROE [%]	500	18,541	15,425	12,996	-26,920	79,410
Rast prihodkov [%]	500	10,013	8,004	20,024	-63,360	116,598
EBITDA marža [%]	500	22,738	20,220	12,807	-9,062	88,304
Neto profitna marža [%]	500	10,168	8,632	9,931	-54,375	60,092
Realizirana donosnost [%]	500	10,894	5,811	33,878	-55,637	243,00
Beta	500	0,960	0,954	0,372	-0,066	2,415
Standardni odklon donosnosti	500	81,863	7,952	679,836	0,093	11.717,02
ESG polemika	500	0,482	0,000	0,500	0,000	1,000
Tržna kapitalizacija [mrd]	500	46,4	26,9	54,2	2,01	366,96

Vir: lastno delo.

5.2 Izbor finančnih in tržnih kazalnikov

Finančni kazalniki prikazujejo opis ekonomskih lastnosti podjetij in njihovo konkurenčno prednost. Ob ustrezni analizi nudijo primerjalne podatke in odpravijo nesorazmerja v velikosti med podjetji. Temeljijo na preteklih podatkih, kar omejuje njihovo napovedovalno moč (Mramor, 1999). Finančne in tržne kazalnike, ki v analizi predstavljajo neodvisne spremenljivke, smo izbrali na podlagi preučene znanstvene literature. V analizi bomo preučevali finančne kazalnike, kot so donosnost sredstev (ROA), donosnost kapitala (ROE), EBITDA marže (angl. EBITDA margin), rast prihodkov (angl. revenue growth) in neto profitne marže (angl. net profit margin). Na drugi strani bomo analizirali še tržne kazalnike kot so realizirani donosi, bete in standardni odkloni donosnosti delnic (Data, 2021).

V nadaljevanju za lažje razumevanje predstavljamo nekaj izmed že zgoraj definiranih kazalnikov. Kazalnik poslovne uspešnosti ROA kaže uspešnost vodstva pri upravljanju s

sredstvi. Čim večja je vrednost tega kazalnika, tem uspešnejše je poslovanje podjetja. Na drugi strani pa je kazalnik ROE pomembnejši iz vidika lastnikov, saj nam pove, koliko dobička ustvari podjetje, glede na pridobljene vire, ki jih zagotovijo družbeniki oz. delničarji. Poenostavljeno povedano, kaže, koliko denarnih enot je ustvarila ena denarna enota kapitala (Šimonka, 2016). EBITDA marža razkriva, koliko denarnega toka iz poslovanja podjetje ustvari na vsako enoto prihodkov od prodaje. Višja EBITDA marža nakazuje boljše poslovanje in učinkovito uporabo virov. Ta kazalnik odraža sposobnost podjetja obvladovati stroške ter doseči donosnost, zato je nepogrešljiv pri sprejemanju naložbenih odločitev (Agencija za javnopravne evidence in storitve, brez datuma).

Beta (β) meri občutljivost delnice na spremembe celotnega trga, z drugimi besedami sistematično tveganje. Če je beta večja od 1, pomeni, da je vrednostni papir bolj občutljiv na spremembe trga in ima lahko večja nihanja donosnosti. Če je beta manjša od 1, pomeni, da je vrednostni papir manj občutljiv na spremembe trga. Beta enaka nič pa pomeni, da vrednostni papir nima povezanosti z donosnostjo trga. Na splošno se beta uporablja kot merilo tveganja, kjer višje vrednosti beta kažejo na večje tveganje in potencialno višje donose, medtem ko nižje vrednosti beta kažejo na manjše tveganje in potencialno nižje donose. V analizo smo vključili še kazalnik standardnega odklona donosnosti delnic, ki meri volatilitnost (Kenton, 2022). Tabela 4 v nadaljevanju prikazuje definicijo izračunov kazalnikov, ki jih bomo uporabili v naši analizi.

Tabela 4: Definicija in prikaz izračunov izbranih kazalnikov

Spremenljivke	Definicija/izračun	Simbol
<i>Neodvisne spremenljivke</i>		
ROA	EBIT/Celotna sredstva	ROA
ROE	EBIT/Celotni kapital	ROE
Rast prihodkov	(Prihodki v letu n/Prihodki v letu n-1) - 1	REVGR
EBITDA marža	EBIT/Celotni prihodki	EBITDAMAR
Neto profitna marža	Čisti dobiček/Prihodki	NPM
Realizirana donosnost	(Cena konec leta-Cena na začetku leta)/ Cena na začetku leta	TOTRET
Beta	Kovarianca donosov delnice in trga/Varianca donosov trga	β
Standardni odklon donosnosti delnic	$\Sigma(\text{Dnevni donos delnice}-\text{Povprečni letni donos}) \cdot \text{Št. dni}$	STDEV.RET
<i>Odvisna spremenljivka</i>		
Ocena ESG polemik	Izpostavljenost podjetja ESG negativnim dogodkom	ESGC
<i>Kontrolna spremenljivka</i>		
Tržna kapitalizacija	Cena delnic $\cdot$ št. delnic	MCAP

Vir: lastno delo.

5.3 Povezanost med ocenami ESG polemik in finančno uspešnostjo

V nadaljevanju preučujemo korelacijo med ocenami ESG polemik podjetij ter finančnimi in tržnimi kazalniki. Pred izvedbo analize smo zastavili sledeče hipoteze:

H_0 : Statistično pomembna povezava ne obstaja.

H_1 : Statistično pomembna povezava obstaja.

V nadaljevanju so v tabeli 5 so prikazani rezultati, ki so razloženi v nadaljevanju.

Tabela 5: Rezultati Pearsonove korelacijske analize

		ESG polemike	ROA	ROE	Rast prih.	EBITDA marža	Neto prof. marža	Real. don.	β	St. odkl. don.
ESG polemike	Pearsonova korelacija	1	,268**	,187**	,094*	,160**	,206**	,091*	-,239**	,077
	p-vrednost		,000	,000	,035	,000	,000	,042	,000	,084
ROA	Pearsonova korelacija	,268**	1	,714**	,385**	,444**	,805**	,189**	-,057	,013
	p-vrednost	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,207	,768
ROE	Pearsonova korelacija	,187**	,714**	1	,359**	,290**	,504**	,173**	-,011	-,044
	p-vrednost	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,799	,325
Rast prih.	Pearsonova korelacija	,094*	,385**	,359**	1	,131**	,302**	,239**	,014	,016
	p-vrednost	,035	,000	,000		,003	,000	,000	,753	,723
EBITDA marža	Pearsonova korelacija	,160**	,444**	,290**	,131**	1	,608**	,114*	-,015	-,013
	p-vrednost	,000	,000	,000	,003		,000	,011	,742	,779
Neto prof. marža	Pearsonova korelacija	,206**	,805**	,504**	,302**	,608**	1	,206**	-,084	,020
	p-vrednost	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,062	,660
Real. don.	Pearsonova korelacija	,091*	,189**	,173**	,239**	,114*	,206**	1	-,062	,017
	p-vrednost	,042	,000	,000	,000	,011	,000		,165	,704
β	Pearsonova korelacija	-,239**	-,057	-,011	,014	-,015	-,084	-,062	1	-,081
	p-vrednost	,000	,207	,799	,753	,742	,062	,165		,071
St. odkl. don.	Pearsonova korelacija	,077	,013	-,044	,016	-,013	,020	,017	-,081	1
	p-vrednost	,084	,768	,325	,723	,779	,660	,704	,071	

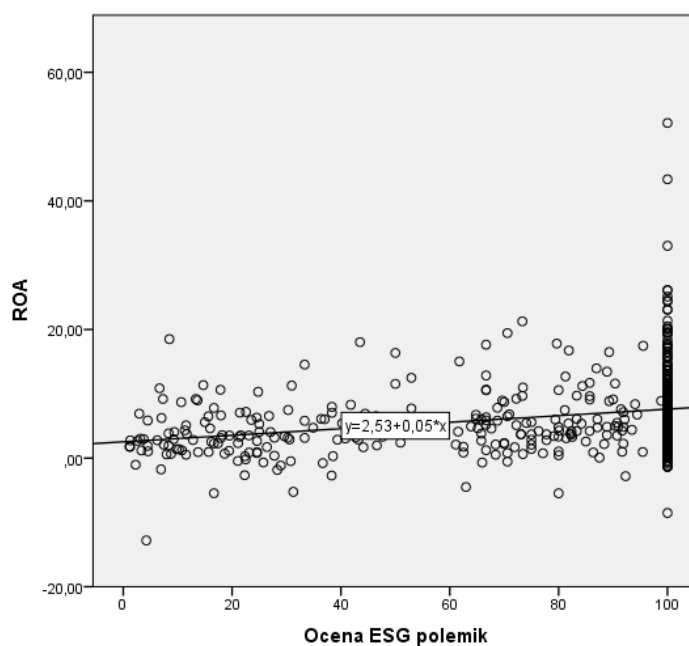
Vir: lastno delo.

Hipoteze smo preverjali z izvedbo Pearsonove korelacijske analize med ocenami ESG polemik ter finančnimi kazalniki kot so ROA, ROE, EBITDA marža, rast prihodkov, neto profitna marža ter nefinančno spremenljivko leto. Na drugi strani smo preverjali korelacijo

še med ocenami ESG polemik in tržnimi kazalniki kot so realizirane donosnosti, bete in standardni odkloni donosnosti delnic. Za vsako kombinacijo spremenljivk smo izračunali Pearsonovo korelacijo in preverili statistično značilnost povezav s pomočjo *p*-vrednosti.

Rezultati korelacijske analize prikazujejo korelacije med različnimi spremenljivkami. V nadaljevanju prikazujemo kazalnike, pri katerih smo ugotovili statistično značilne povezave, saj imajo te povezave *p*-vrednost nižjo od 0,05. Linearna povezanost med ocenami ESG polemik in kazalnikom ROA znaša 0,268 kar pomeni, da obstaja šibka pozitivna povezanost med tema spremenljivkama. Z drugimi besedami to pomeni da v kolikor se ESG polemike povečajo, to povezujemo s šibkim povečanjem kazalnika ROA. Ker boljša ocena ESG polemik pomeni izboljšavo lahko trdimo tudi, da v kolikor podjetje izboljša svojo oceno ESG polemik lahko pričakujemo rahlo izboljšanje ROA. Pri tem je potrebno poudariti, da naša analiza ne zagotavlja vzročno-posledičnih povezav med tema spremenljivkama, zaradi česar ne moremo trditi, da izboljšanje ocen ESG polemik povzroči povečanje ROA. Na sliki 6 je prikazan raztreseni diagram (angl. scatterplot matrix), ki prikazuje povezavo med spremenljivkama ocen ESG polemik in kazalnikom ROA.

Slika 6: Grafični prikaz povezav med ocenami ESG polemik in ROA



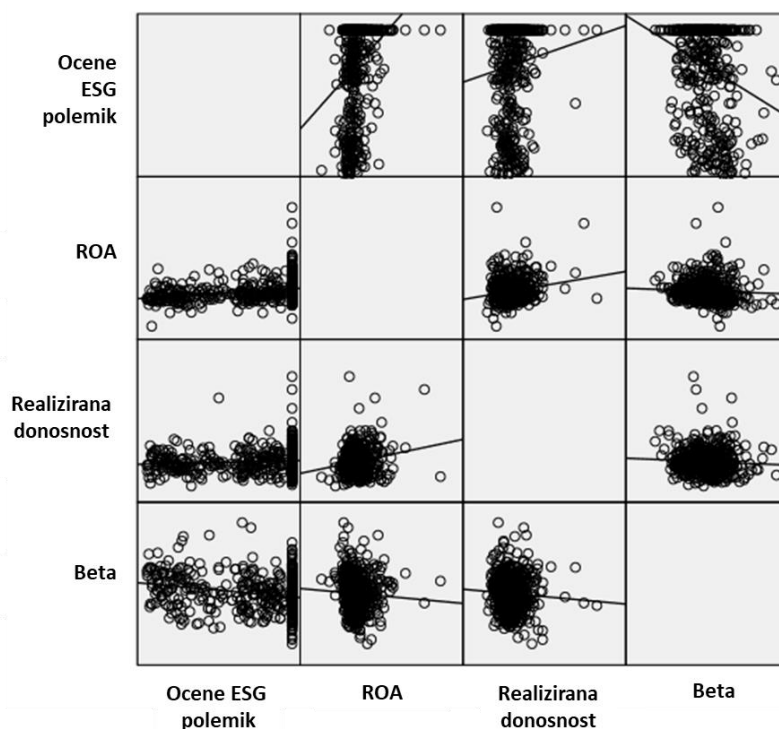
Vir: lastno delo.

Podobne zaključke lahko dobimo iz rezultatov med ocenami ESG polemik ter kazalnikom ROE, realizirano donosnostjo, EBITDA maržami, neto profitnimi maržami ter rastjo prihodkov. Podjetja z višjimi ocenami ESG polemik tendirajo k nekoliko večjemu kazalniku ROE, realiziranim donosom, EBITDA maržami, neto profitnimi maržami ter višjo rastjo prihodkov. Statistična značilnost kazalnika beta je sicer tudi nižja od 0,05, vendar obstaja negativna šibka povezava med ocenami ESG polemik in beta koeficientom. To kaže na to, da se ob višjih ocenah ESG polemik, torej izboljšanju ESG kazalnikov, srečamo z nižjimi

betami. To pomeni, da podjetja z boljšim upravljanjem ESG meril prispevajo k nižjem sistematičnem tveganju kar pomeni, da so delnice manj občutljive na spremembe trga. To vlagateljem prinaša večjo stabilnost in manjše tveganje pri naložbah v te delnice. Kazalnik standardnega odklona donosnosti delnic ni pokazal statistično značilnih povezav z ocenami ESG polemik, saj njegova p-vrednost presega mejo 0,05.

V nadaljevanju je na sliki 7 prikazan še matrični prikaz povezav med nekaterimi kazalniki, in sicer ocenami ESG polemik in kazalniki ROA, realiziranimi donosnostmi ter betami.

Slika 7: Grafični prikaz povezav med ocenami ESG polemik in izbranimi kazalniki



Vir: lastno delo.

Analiza nas pripelje do zaključka, da obstajajo statistično značilne povezave med ocenami ESG polemik in finančnimi kazalniki ROA, ROE, rast prihodkov, EBITDA marže in neto profitne marže. Vse te povezave so pozitivne, kar kaže na to, da boljše upravljanje ESG meril pozitivno vpliva na finančne kazalnike.

Pri analizi tržnih kazalnikov obstaja statistično značilna pozitivna povezava med kazalnikom ocen ESG polemik in realiziranimi donosi, negativna pa med ocenami ESG polemik ter betami, kar nakazuje na to, da sledenje ESG merilom zmanjšuje sistematično tveganje. Povezava med ocenami ESG polemik in standardnimi odkloni donosnosti delnic ni statistično značilna.

Iz teh rezultatov sicer ne moremo neposredno sklepati, da podjetja z boljšimi ocenami ESG polemik avtomatično dosegajo višje vrednosti finančnih kazalnikov, vendar nakazujejo na možno povezanost med finančno uspešnostjo podjetij in njihovimi ocenami ESG polemik.

5.4 Vpliv izbranih kazalnikov na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril

Pri analizi drugega vprašanja ugotavljamo, kako finančni in tržni kazalniki vplivajo na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril. V analizi bomo uporabili finančne in tržne kazalnike za 100 podjetij v vzorcu od leta 2018 do 2022, ki so podrobneje predstavljeni v poglavju 5.2. Analizo bomo izvedli s pomočjo binarne logistične regresije.

5.4.1 Izbor spremenljivk za binarno logistično regresijo

Podjetja, ki se srečujejo z večjimi polemikami glede ESG so povezana z večjo negotovostjo. Schiemann in Tietmeyer (2022) trdita, da lahko ESG polemike resno ogrozijo legitimnost podjetja. Hipotezo 2, ki trdi, da lahko določeni finančni in tržni kazalniki pojasnjujejo verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetja, bomo dokazovali z metodo binarne logistične regresije v programu IBM SPSS Statistics 21. Logistična regresija je postopek modeliranja verjetnosti diskretne spremenljivke glede na vnosno spremenljivko. Najpogosteje se uporablja za modeliranje dihotomne spremenljivke, tj. spremenljivke z dvema vrednostma, kar v našem primeru predstavlja oceno ESG polemik, ki jo opisujemo z DA ali NE, kar je podrobneje predstavljeno v nadaljevanju (ScienceDirect, brez datuma).

Odkodna spremenljivka predstavlja oceno ESG polemik oz. z drugimi besedami neizpolnjevanje ESG meril podjetja. Gre za dihotomno spremenljivko, ki lahko zavzame dve vrednosti. V enačbi 3 vidimo, da vrednost 1 predstavlja polemike oz. neizpolnjevanje ESG meril podjetja in vrednost 0, da ESG polemik ni. Ob tem poudarjamo, da smo pri preoblikovanju spremenljivke uporabili vrednost 1 za podjetja, ki imajo oceno ESG polemik manjšo od 100 in 0 za podjetja, ki imajo oceno ESG polemik enako 100. V naši analizi je torej opazovana spremenljivka y lahko enaka 1 ali 0, odvisno od ocene ESG polemik.

$$y = \begin{cases} 1, & \text{če je ocena ESG polemik} < 100 \\ 0, & \text{če je ocena ESG polemik} = 100 \end{cases} \quad (3)$$

Z zgoraj opisano razdelitvijo odvisne spremenljivke ESG polemik podjetij, razdelimo podjetja v dve skupini, in sicer glede na njihovo izpolnjevanje ESG meril. Odkodna spremenljivka razdeli podjetja na podjetja, ki nimajo ESG polemik in podjetja, ki so ESG sporna.

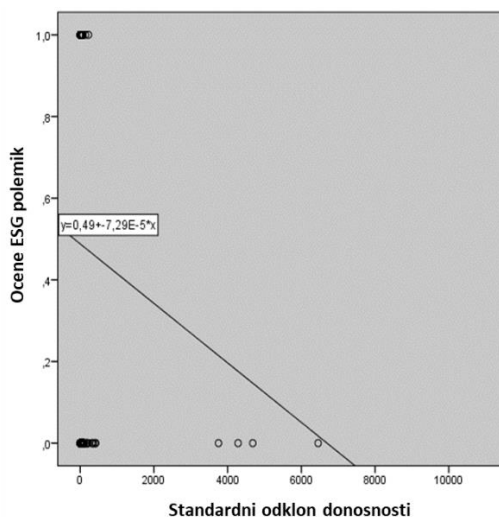
Neodvisne spremenljivke v našem primeru predstavljajo ROA, ROE, EBITDA marža, rast prihodkov, neto profitne marže, realizirani donosi, standardni odkloni donosnosti delnic, ki prikazujejo njihovo volatilitnost ter bete.

5.4.2 Preverjanje predpostavk binarne logistične regresije

Pred modeliranjem modela smo preverili vse predpostavke modela logistične regresije. Za pojasnjevanje neizpolnjevanja ESG meril, kjer je odvisna spremenljivka kvalitativne binarne narave, neodvisne pa kvantitativne, smo se odločili za metodo logistične regresije. Logistična regresija namreč ne predpostavlja normalno porazdeljenih spremenljivk, zaradi česar je ta metoda boljša od diskriminantne analize. Iz literature je mogoče razbrati, da se finančni kazalniki v večini ne porazdeljujejo normalno, ampak so porazdelitve rahlo asimetrične v desno (Muhamad Sori, Abdul Hamid, Nassir & Mohamad, 2006).

1. Predpostavko o linearni povezanosti med logaritmom razmerja verjetnosti (logit transformirano odvisno spremenljivko) in neodvisnimi spremenljivkami smo preverili na grafični način, kar je za spremenljivko standardni odklon donosnosti prikazano na sliki 8.

Slika 8: Preverjanje predpostavke o linearnosti spremenljivk



Vir: lastno delo.

2. Predpostavko o neodvisnosti opazovanj smo preverili s preverjanjem dvojnih vnosov in analizo enakomerne razporeditve podatkov med leti. Ugotovili smo, da so opazovanja v vzorcu neodvisna drug od drugega. Skupno število podatkov je 500, kar pomeni, da je v vsakem izmed petih let po 100 enot.
3. Odsotnost multikolinearnosti smo preverili s pomočjo VIF koeficientov, ki morajo biti nižji od 10. V prilogi 3 so prikazani izračuni VIF koeficientov, katerih vrednosti nakazujejo na to, da ni skrbi za multikolinearnost.
4. Logistična regresija zahteva velik vzorec, kar lahko potrdimo za naš model ($n > 100$).

5.4.3 Izgradnja modelov in analiza rezultatov

V nadaljevanju so predstavljeni rezultati modela za binarno odvisno spremenljivko, ki zajema vrednosti 0 in 1, kjer 0 pomeni, da podjetje nima ESG polemik, 1 pa da jih ima. Izbor odvisne in neodvisnih spremenljivk je podrobneje predstavljen v poglavju 5.4.1. Najprej je prikazan splošni model 1 z vključitvijo finančnih kazalnikov, nato sledi analiza modela 2, kamor smo dodali še tržne kazalnike. Nazadnje je opisana analiza modela 3 z upoštevanjem velikosti podjetja.

Model 1

Najprej smo oblikovali splošni model za odvisno spremenljivko, ki vključuje le finančne kazalnike. V tabeli 6 navajamo oceno regresijskih koeficientov modela in njihove statistične pomembnosti.

Tabela 6: Rezultati logistične regresije za model 1

	Ocene koeficientov	Standardne napake	p-vrednost	Exp(B)
ROA	-0,122	0,038	0,001	0,885
ROE	0,004	0,011	0,684	1,004
REVGR	-0,003	0,005	0,520	0,997
EBITDAMAR	-0,009	0,009	0,337	0,991
NPM	0,023	0,019	0,240	1,023
Konstanta	0,599	0,220	0,006	1,820

Vir: lastno delo.

Logistično funkcijo z z našimi rezultati zapišemo v naslednji obliki:

$$z = 0,599 - 0,122 * ROA + 0,004 * ROE - 0,003 * REVGR - 0,009 * EBITDAMAR + 0,023 * NPM \quad (4)$$

V kolikor izračunani z iz enačbe 4 vstavimo v enačbo 2 pridemo do verjetnosti, ki nam pove s kolikšno verjetnostjo lahko sklepamo, da določena enota zavzame vrednost 1 v odvisni spremenljivki. Da bi dobili končno vrednost verjetnosti neizpolnjevanja ESG meril, bi morali v enačbo vstaviti dejanske vrednosti spremenljivk za določeno podjetje. V kolikor je verjetnost večja ali enaka 0,50 sklepamo, da ta enota zavzame vrednost 1, v nasprotnem primeru pa vrednost 0. Enačba 5 v nadaljevanju prikazuje izraženo logistično funkcijo z rezultati:

$$P_{(\text{ESG polemik})} = \frac{1}{1 + e^{-(0,599 - 0,122 * ROA + 0,004 * ROE - 0,003 * REVGR - 0,009 * EBITDAMAR + 0,023 * NPM)}} \quad (5)$$

Posamezni regresijski koeficienti razlagajo spremembo indeksa verjetnosti, ob spremembi neodvisne spremenljivke v modelu. V kolikor pod drobnogled vzamemo spremenljivko ROA in njen regresijski koeficient -0,122 lahko sklepamo, da če se spremenljivka ROA

poveča za eno enoto in vse ostalo ostane nespremenjeno, se bo indeks verjetnosti spremenil za $e^{-0,122} - 1 = -0,115$, kar z drugimi besedami pomeni, da se verjetnost, da ocena ESG polemik podjetja zavzame vrednost 1 zmanjša za 11,5 odstotka. EkspONENTNA vrednost regresijskega koeficienta je manjša od 1 ($\text{Exp}(B) = 0,885$), kar kaže na zmanjšanje verjetnosti ESG polemik ob nižji vrednosti ROA. Ta ugotovitev je statistično značilna, saj je z-vrednost negativna in p-vrednost manjša od 0,05. Interpretacija ostalih koeficientov (ROE, REVGR, EBITDAMAR, NPM) sledi enakemu principu, vendar je potrebno poudariti, da ostali koeficienti niso statistično značilni in ne kažejo pomembnega vpliva na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril.

Napovedovalno moč modelov bomo ocenjevali z deležem pravilno razvrščenih enot v vzorcu ter napako tipa I in II. Tabela 7 prikazuje število podjetij glede na njihovo dejansko vrednost odvisne spremenljivke in napovedano vrednost z modelom. Delež pravilno razvrščenih enot znaša 60,2 odstotka, napaka tipa I pa 106 enot. Model v tem primeru napove, da podjetje nima ESG polemik, medtem ko jih v resnici ima. Občutljivost modela je 148 enot, kar kaže na to, da je bilo veliko število podjetij z ESG polemikami tudi pravilno napovedanih. Po drugi strani pa je visoka tudi specifičnost, ki znaša 153 enot, kar predstavlja, da je bilo toliko enot, ki nimajo ESG polemik tudi pravilno napovedanih. Rezultati analize so pokazali tudi, da se sicer model logistične regresije prilega podatkom, vendar pojasni le majhen del variance odvisne spremenljivke, saj je vrednost Cox & Snell R^2 majhna in znaša 0,066. To pomeni, da obstajajo verjetno tudi drugi dejavniki, ki vplivajo na ESG polemike podjetij in jih ta model ne zajema.

Tabela 7: Napaka tipa I in II za model 1

		Dejanska vrednost ESG polemik		Skupaj
		1	0	
Napovedana vrednost ESG polemik	1	148	93	
	0	106	153	
Skupaj				60,2

Vir: lastno delo.

Na podlagi analize rezultatov prvega modela binarne logistične regresije lahko zaključimo, da ima kazalnik ROA statistično značilen vpliv na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetij. Zmanjšanje ROA je povezano z večjo verjetnostjo ESG polemik, kar lahko nakazuje na to, da lahko nižja donosnost sredstev poslabša ugled podjetja v smislu ESG praks. Ostali preučeni kazalniki, kot so donosnost lastniškega kapitala (ROE), stopnja rasti prihodkov (REVGR), marža EBITDA (EBITDAMAR) in neto dobičkonosnost (NPM), niso pokazali statistično značilnega vpliva na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetij. To kaže, da spremembe v teh faktorjih niso povezane s pomembnimi spremembami v ESG polemikah. Statistična neznačilnost kazalnikov nakazuje na to, da je vpliv teh faktorjev manjši ali neobstoječ, vendar je zaradi velikosti vzorca in drugih morebitnih dejavnikov, ki niso vključeni v model, težko natančno oceniti. Poleg tega je treba upoštevati tudi omejitve,

kot so razlike v ocenjevalnih metodologijah in standardih poročanja, ki lahko vplivajo na rezultate.

Model 2

Naslednji model je enak prejšnjemu le da smo v model dodali še tržne kazalnike. V tabeli 8 navajamo oceno regresijskih koeficientov modela in njihove statistične pomembnosti.

Tabela 8: Rezultati logistične regresije za model 2

	Ocene koeficientov	Standardne napake	p-vrednost	Exp(B)
ROA	-0,101	0,038	0,009	0,904
ROE	0,001	0,011	0,895	1,001
REVGR	-0,003	0,005	0,568	0,997
EBITDAMAR	-0,011	0,010	0,251	0,989
NPM	0,030	0,019	0,118	1,031
TOTRET	-0,003	0,003	0,363	0,997
STDEVRET	-0,011	0,005	0,024	0,990
BETA	0,939	0,268	0,000	2,557
Konstanta	-0,180	0,337	0,593	0,835

Vir: lastno delo.

Na podlagi dobljenih ocen regresijskih koeficientov lahko sestavimo logistično funkcijo z, kot smo to naredili pri modelu 1 in to vstavimo v enačbo 4, da dobimo verjetnost sklepanja o neizpolnjevanju ESG meril oz. ocenah ESG polemik.

Iz zgornjih rezultatov je mogoče sklepati, da model 2 vključuje nekaj statistično značilnih faktorjev, ki vplivajo na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetij. Konkretno so to kazalniki, donosnost sredstev (ROA), standardni odklon donosnosti delnic (STDEVRET) in beta. Na drugi strani pa kazalniki donosnost kapitala (ROE), rast prihodkov (REVGR), EBITDA marža (EBITDAMAR), neto profitna marža (NPM), realizirana donosnost (TOTRET) in konstanta niso statistično značilni kazalniki. To kaže na pomembnost tržnih kazalnikov pri analizi ESG polemik, kot sta STDEVRET in beta, ter finančnega kazalnika ROA.

V kolikor pod drobnogled ponovno vzamemo spremenljivko ROA in njen regresijski koeficient -0,101 lahko sklepamo, da v kolikor se kazalnik ROA zmanjša za eno enoto se povezuje z večjo verjetnostjo ESG polemik (za približno 9,6 odstotkov), kar je statistično značilno pri $p = 0,009$. Nadalje opisujemo še statistično značilna regresijska koeficienta in to sta standardni odklon donosnosti delnic (STDEVRET) ter beta. Z večjim standardnim odklonom donosnosti delnic se povečuje zmanjšanje verjetnosti neizpolnjevanja ESG meril. Vsako povečanje enote standardnega odklona donosnosti delnic pripomore k zmanjšanju verjetnosti ESG polemik za približno 1,0 odstotkov, kar je statistično značilno pri $p = 0,024$. Večji koeficient beta je povezan z višjo verjetnostjo neizpolnjevanja ESG meril. Vsako

povečanje enote beta koeficienta poveča verjetnost ESG polemik za približno 155,7 odstotkov, kar je statistično značilno pri $p = 0,00$.

Uspešnost modela 2 z dodanimi tržnimi kazalniki se je izboljšala, saj delež pravilno razvrščenih enot znaša 63,6 odstotka. Napaka tipa I znaša 95 enot, napaka tipa II pa 87 enot. Za preverjanje statistične značilnosti modela uporabljamo še test razmerja verjetnosti (-2LL), ki je v našem primeru enak 595,612, kar pomeni, da se je vrednost poslabšala. Občutljivost modela je 154 enot, kar kaže na to, da je bilo veliko število podjetij z ESG polemikami tudi pravilno napovedanih. Specifičnost, ki znaša 164 enot pa predstavlja, da je bilo tudi 164 enot, ki niso vključena v ESG polemike, pravilno napovedanih. Rezultati analize so pokazali tudi, da se sicer model logistične regresije prilega podatkom, vendar pojasni le majhen del variance odvisne spremenljivke, saj je vrednost Cox & Snell R^2 majhna in znaša 0,119. To pomeni, da obstajajo verjetno tudi drugi dejavniki, ki vplivajo na neizpolnjevanje ESG meril podjetij in jih ta model ne zajema.

Model 3

Naslednji model vključuje le statistično značilne regresijske koeficiente prejšnjih dveh modelov in upošteva še kontrolno spremenljivko tržne kapitalizacije, kot kazalnik velikosti podjetja. Za model 3 so v tabeli 9 prikazani rezultati logistične regresije.

Tabela 9: Rezultati logistične regresije za model 3

	Ocene koeficientov	Standardne napake	p-vrednost	Exp(B)
ROA	-0,103	0,023	0,000	0,902
STDEVRET	-0,016	0,006	0,009	0,984
BETA	0,870	0,277	0,002	2,387
MCAP	0,000	0,000	0,000	1,000
Konstanta	-0,791	0,322	0,014	0,454

Vir: lastno delo.

Enačba 6 prikazuje formulo verjetnosti neizpolnjevanja ESG meril statistično značilnih kazalnikov:

$$P_{(\text{ESG polemik})} = \frac{1}{1 + e^{-(-0,791 - 0,103 \cdot \text{ROA} - 0,016 \cdot \text{STDEVRET} + 0,870 \cdot \text{BETA} + 0,000 \cdot \text{MCAP})}} \quad (6)$$

Interpretacija regresijskih koeficientov se izvede po enakem principu kot smo to interpretirali za prva dva modela. Iz rezultatov modela 3 je mogoče zaključiti, da ROA, STDEVRET, BETA in MCAP ostajajo statistično značilni kazalniki, povezani z verjetnostjo ESG polemik.

V model so vključene statistično značilne spremenljivke, ki izboljšujejo uspešnost modela, saj delež pravilno razvrščenih enot znaša 70 odstotkov. Napaka tipa I znaša 70 enot, napaka

tipa II pa 80 enot. Test razmerja verjetnosti (-2LL) za preverjanje statistične značilnosti modela se je zmanjšal in znaša 570,239. Občutljivost modela znaša 161 enot, kar kaže na to, da je bilo veliko število podjetij, ki se soočajo z ESG polemikami tudi pravilno napovedanih. Specifičnost z 189 enotami predstavlja, da je bilo toliko enot pravilno napovedanih z napovedjo izpolnjevanja ESG meril. Rezultati analize so pokazali tudi, da se sicer model logistične regresije prilega podatkom, vendar pojasni le majhen del variance odvisne spremenljivke, saj je vrednost Cox & Snell R^2 majhna in znaša 0,217.

Na podlagi analize binarne logistične regresije in interpretacije rezultatov lahko zaključimo, da določeni finančni in tržni kazalniki pojasnjujejo verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetja, pri čemer lahko potrdimo hipotezo 2.

5.5 Ugotovitve in predlogi za nadaljnje raziskovanje

Pri analizi povezav med ocenami ESG polemik podjetij in finančnimi ter tržnimi kazalniki smo identificirali več ključnih ugotovitev. Prvič, opazili smo obstoj statistično značilnih povezav med ocenami ESG polemik in izbranimi finančnimi kazalniki, in sicer ROA, ROE, rast prihodkov, EBITDA marže in neto profitne marže. Povezave so pozitivne, kar pomeni, da boljše upravljanje ESG meril doprinese k finančnih kazalnikom. Iz teh rezultatov sicer ne moremo neposredno sklepati, da podjetja z boljšimi ocenami ESG polemik avtomatično dosegajo višje vrednosti finančnih kazalnikov, vendar nakazujejo na možno povezanost med finančno uspešnostjo podjetij in njihovimi ocenami ESG polemik. Pri interpretaciji rezultatov je potrebno upoštevati kompleksno naravo teh povezav. Možno je, da nekatere industrije ali podjetja dajejo večji poudarek na doseganje boljših finančnih kazalnikov na račun ESG praks, medtem ko druga morda dajejo prednost ESG vrednotam na račun kratkoročnih finančnih rezultatov.

Pri analizi tržnih kazalnikov smo uspeli dokazati statistično značilno pozitivno povezavo med kazalnikom ocen ESG polemik in realiziranimi donosi ter negativno povezavo med ocenami ESG polemik ter betami.

Medtem ko smo identificirali več statistično značilnih povezav med ocenami ESG polemik in zgoraj omenjenimi kazalniki pa smo prav tako obravnavali povezave, kjer nismo uspeli dokazati statističnih značilnosti. Na primer, med ocenami ESG polemik in tržnim kazalnikom standardnega odklona donosnosti delnic nismo uspeli dokazati statistično značilne povezave.

Glede na naše ugotovitve lahko podamo sklepne misli v zvezi z hipotezo 1, ki predpostavlja povezavo med boljšimi finančnimi in tržnimi kazalniki ter višjimi ocenami ESG polemik podjetij. Na podlagi statistično pomembnih pozitivnih povezav med ocenami ESG polemik in finančnimi in tržnimi kazalniki, ki smo jih zaznali, potrjujemo hipotezo 1. Rezultati kažejo, da podjetja z boljšimi finančnimi in tržnimi kazalniki običajno povezujemo z doseganjem višjih ocen ESG polemik. Kljub temu pa je treba upoštevati, da gre za

kompleksen odnos, na katerega lahko vplivajo številni dejavniki, ki niso bili vključeni v analizo.

Z zaključkom binarne logistične regresije ugotavljamo pomembne povezave med finančnimi in tržnimi kazalniki ter pojasnjevanjem neizpolnjevanja ESG meril podjetij. Rezultat regresijskega modela predstavlja enačba, ki pojasnjuje verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetij, kamor so vključeni izbrani kazalniki. Iz rezultatov prvega modela, ki je vključeval le finančne kazalnike, je bilo razvidno, da na verjetnost ESG polemik vpliva le kazalnik donosnosti sredstev (ROA). Vsako zmanjšanje ROA za eno enoto je povezano z 9,8-odstotnim povečanjem verjetnosti ESG polemik.

Nadaljnja analiza je v modelu 2 vključevala tudi tržne kazalnike. Rezultati drugega modela so pokazali, da sta poleg donosnosti sredstev (ROA), statistično značilna tudi kazalnika standardni odklon donosnosti delnic (STDEVRET) in beta.

Pri izgradnji modelov smo se držali metode z imenom vključitev nazaj, ki najprej začne s polnim modelom, nato pa izločuje spremenljivke, ki niso statistično značilne. Pri oblikovanju modela 3 smo uporabili metodo postopne izbire, ki je kombinacija omenjene metode, vključitev nazaj, in metode vključitev naprej. Ta metoda postopoma vključuje in izključuje spremenljivke glede na njihovo statistično značilnost. Model 3 je tako vključeval statistično značilne kazalnike iz prejšnjih dveh modelov in vključil dodatno kontrolno spremenljivko tržne kapitalizacije (MCAP), ki je prav tako pokazala statistično značilne vplive. Analiza občutljivosti in specifičnosti modela je razkrila njegovo sposobnost pojasnjevanja verjetnosti neizpolnjevanja ESG meril.

V kolikor strnemo ugotovitve te analize, slednja potrjuje, da finančni in tržni kazalniki resnično igrajo pomembno vlogo pri pojasnjevanju ESG polemik podjetij. S tem potrjujemo hipotezo 2, ki pravi, da določeni finančni in tržni kazalniki pojasnjujejo verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetij. Kljub temu pa je treba upoštevati, da modeli ne zajemajo vseh potencialnih dejavnikov in da je natančnost lahko omejena.

Iz tega sledijo pomembni zaključki, in sicer:

- analiza povezanosti je razkrila, da obstajajo pomembne povezave med ocenami ESG polemik in nekaterimi finančnimi ter tržnimi kazalniki. Pozitivne povezave med ocenami ESG polemik ter ROA, ROE, rastjo prihodkov, EBITDA maržami in neto profitnimi maržami kažejo na možnost, da podjetja z višjimi ocenami ESG polemik pogosto dosegajo višje finančne rezultate. Finančna uspešnost podjetij torej korelira z ocenami ESG polemik, kar spodbuja k družbeno odgovornem delovanju podjetij;
- vpliv ocen ESG polemik na finančno uspešnost smo preučevali v obdobju COVID-19, ki je za poslovanje zelo specifično in predstavlja veliko omejitev raziskave;
- celotna analiza binarne logistične regresije kaže, da lahko določeni finančni in tržni kazalniki pojasnjujejo verjetnosti neizpolnjevanja ESG meril podjetja. S tem

dokazujemo, da igrajo finančni in tržni kazalniki pomembno vlogo pri razumevanju ESG praks podjetij;

- ocene ESG polemik morda ne odražajo resničnih ESG praks podjetij, saj se slednja pri svojem poročanju o ESG merilih naslanjajo na različne standarde;
- izvedena analiza razširja literaturo o študijah povezanih z učinkom korporativne družbene odgovornosti na finančno uspešnost podjetij.

V nadaljevanju navajamo še predloge za prihodnje raziskave:

- v prihodnosti bi bilo smiselno preučiti, katere družbeno odgovorne prakse podjetij vplivajo na dobiček podjetja, saj nekatere verjetno ne prispevajo k dodani vrednosti, ampak le obremenjujejo podjetje z dodatnimi stroški;
- trenutni okvir za ESG namreč ni dobro razvit, zato omogoča veliko subjektivnosti. Prihodnje raziskave bi z novimi standardi, ki bodo začeli veljati od leta 2024 naprej (Vaessen, 2023), lahko izboljšale transparentnost in relevantnost o ESG ocenah.

5.6 Omejitve raziskave

Ključna omejitev raziskave je, da izbrani model za analizo povezanosti ne omogoča ugotavljanja vzročno-posledične povezave med ocenami ESG polemik in finančnimi rezultati podjetij. Namesto tega model identificira le statistično povezavo med temi spremenljivkami. Za pridobitev trdnejših vzročnih zaključkov bi bilo potrebno uporabiti dodatne analitične metode, ki bi obravnavale kompleksno naravo medsebojnih vplivov med ESG praksami in finančnimi rezultati.

Poleg tega je pomembno upoštevati, da različne ocenjevalne agencije podeljujejo ocene v povezavi z ESG merili podjetjem z uporabo različnih metodologij. Zaradi tega lahko iste ESG prakse podjetja prejmejo različne ocene glede na to, kateri ocenjevalni standard je bil uporabljen. To lahko povzroči variacije v rezultatih analize in poudarja potrebo po previdnosti pri primerjanju in sklepanju na podlagi teh ocen.

Povezano s tem je tudi omejitev, ki izhaja iz razlik med standardi poročanja. Podjetja poročajo o svojih ESG dejavnostih in praksah po različnih standardih, kar lahko vpliva na natančnost in primerljivost ESG ocen. Prav tako obstaja tudi možnost, da podjetja predstavljajo svoje prakse na bolj pozitiven način ali izpuščajo določene vidike, ki bi lahko negativno vplivali na njihovo ESG oceno.

Nazadnje je pomembno upoštevati vpliv zunanjih dejavnikov na finančne rezultate podjetij, kot je nedavna COVID-19 kriza. Kriza je lahko pomembno vplivala na prihodke, dobičkonosnost in druge kazalnike, kar bi lahko izkrivilo rezultate analize. S tem v mislih je potrebno preudarno razlagati rezultate in vključiti dodatno analizo, ki upošteva vplive teh zunanjih dejavnikov.

SKLEP

Danes se ESG trži ne le kot nekaj dobrega za družbo, ampak tudi za podjetja in vlagatelje. Navdušenje za ESG se vedno bolj povečuje s strani svetovalcev, bančnikov in upravljavcev naložb, ki so postali glavni zagovorniki koncepta.

Magistrsko delo se osredotoča na analizo povezav med ocenami okoljskih, družbenih in upravljaljskih (ESG) polemik podjetij ter njihovimi finančnimi in tržnimi kazalniki. Namen naloge je preučiti, kako finančni in tržni kazalniki vplivajo na verjetnost neizpolnjevanja ESG meril podjetij ter ali obstajajo statistično značilne povezave med temi spremenljivkami. Za doseg tega cilja smo izvedli dve analizi, in sicer analizo povezanosti s pomočjo Pearsonovih korelacijskih koeficientov in binarno logistično regresijo.

Na osnovi zaključkov Pearsonove korelacijske analize smo ugotovili, da pri večini koeficientov med finančnimi in tržnimi kazalniki ter ocenami ESG polemik obstajajo statistično pomembne povezave. Rezultati nakazujejo, da podjetja z boljšimi finančnimi kazalniki (višje donosnosti sredstev in kapitala, večje rasti prihodkov, višje EBITDA marže in višje neto profitne marže) pogosto dosegajo višje ocene ESG polemik. Rezultati so statistično značilni in pozitivni. Na drugi strani pa med ocenami ESG polemik in tržnimi kazalniki prihajamo do različnih zaključkov. Statistično pozitivno povezavo smo uspeli dokazati med ocenami ESG polemik in realiziranimi donosi, medtem ko so rezultati ocen ESG polemik in bet pokazali statistično negativno povezavo. Tržni kazalnik standardnega odklona donosnosti delnic ni pokazal statistično značilnih povezav.

Na podlagi teh rezultatov lahko potrdimo hipotezo 1, ki predvideva, da podjetja z boljšimi finančnimi in tržnimi kazalniki pogosto dosegajo višje ocene ESG polemik, kar pomeni, da izpolnjujejo ESG zaveze. Čeprav smo ugotovili statistično značilne povezave je treba poudariti, da ti rezultati ne omogočajo neposrednega sklepanja o vzročnih odnosih med temi spremenljivkami. Dejstvo, da so nekateri kazalniki med seboj statistično povezani pomeni, da obstaja določena korelacija, vendar ne nujno vzročnost. Za bolj poglobljeno razumevanje teh povezav bi bile potrebne nadaljnje raziskave.

V prvem modelu binarne logistične regresije smo preučevali vpliv izbranih finančnih kazalnikov, kot so donosnost sredstev (ROA), donosnost kapitala (ROE), rast prihodkov, EBITDA marža in neto profitna marža na verjetnost ESG polemik. V drugi analizi smo v izgradnjo modela 2 vključili tudi tržne kazalnike, kot so realizirani donosi, standardni odklon donosnosti delnic in beta. V tretji model pa smo vključili vse statistično značilne kazalnike in dodali še kontrolno spremenljivko tržne kapitalizacije (MCAP) za preverjanje vpliva velikosti podjetja.

Rezultati analize binarne logistične regresije 100 največjih podjetij Zahodne Evrope za 5-letno obdobje (2018-2022) kažejo, da nekateri finančni (ROA) in tržni (standardni odklon donosnosti delnic in beta) kazalniki pojasnjujejo verjetnost ESG polemik podjetij. Analiza

je razkrila, da obstajajo statistično značilne povezave med izbranimi finančnimi in tržnimi kazalniki ter verjetnostjo neizpolnjevanja ESG meril, pri čemer lahko potrdimo hipotezo 2.

Pri razumevanju rezultatov je potrebno poudariti še pomen drugih dejavnikov, ki igrajo pomembno vlogo pri ocenjevanju ESG uspešnosti podjetij – to so npr. usmerjenost vodstva in strategije trajnostnih politik. Uspešnost na področju ESG je torej odvisna od več kot samo finančnih kazalnikov in zahteva celovit pristop k trajnostnemu poslovanju. Ena izmed pomembnih omejitev raziskave je tudi ta, da lahko zaradi različnega načina poročanja o trajnosti podjetij pridemo do različnih zaključkov. Pri tem je pomembno poudariti tudi kritičnost do samoevalvacije o ESG ocenah podjetij, pri čemer je pomembno proučiti dejanske prakse podjetij ter se ne zgolj zanašati na ocene, ki jih določajo zunanji ocenjevalci. Navsezadnje je velika omejitev raziskave tudi ta, da je v obdobju preučevanja zajeto obdobje epidemije COVID-19, ki je močno omajala finančne rezultate nekaterih podjetij, zaradi česar so rezultati lahko izkrivljeni.

LITTERATURA IN VIRI

1. Agresti, A. (2002). *Categorical Data Analysis - Logit Models for Multinomial Responses*. Wiley Series in Probability and Statistics.
2. Agencija za javnopravne evidence in storitve. (brez datuma). AJPES. *Pojasnila*. Pridobljeno 25. avgusta 2023 iz https://www.ajpes.si/fipo/pomoc.asp?id_SifVrstaSubjekta=4
3. Alareeni, B. A. & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428.
4. Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N. & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429–444.
5. Bauer, R. A., Fenn, D. H. (2007). *The Corporate Social Audit*. Russell Sage Foundation.
6. BDC. (brez datuma). Bank for Canadian entrepreneurs. *What is Corporate Social Responsibility (CSR)*. Pridobljeno 26. junija 2023 iz <https://www.bdc.ca/en/articles-tools/entrepreneur-toolkit/templates-business-guides/glossary/corporate-social-responsibility>
7. Behn, B. K., Choi, J. & Kang, T. (2008). Audit Quality and Properties of Analyst Earnings Forecasts. *The Accounting Review*, 83(2), 327–349.
8. Benson, A. (2023a). NerdWallet. *ESG for Beginners: Environmental, Social and Governance Investing*. Pridobljeno 12. marca 2023 iz <https://www.nerdwallet.com/article/investing/esg-investing>
9. Benson, A. (2023b). NerdWallet. *What Is Ethical Investing and How Do You Do It?* Pridobljeno 12. marca 2023 iz <https://www.nerdwallet.com/article/investing/ethical-investing>

10. Bowen, H. R. (2013). *Social Responsibilities of the Businessman*. University of Iowa Press.
11. Brown, L. D., Richardson, G. D. & Schwager, S. J. (1987). An Information Interpretation of Financial Analyst Superiority in Forecasting Earnings. *Journal of Accounting Research*, 25(1), 49–67.
12. C4C. (2021). Care4Climate. *Greenwashing – Zeleno zavajanje*. Pridobljeno 1. aprila 2023 iz <https://samo1planet.si/aktualno/greenwashing-zeleno-zavajanje/>
13. Carroll, A. B. (2016). Carroll's pyramid of CSR: Taking another look. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 1(1), 3.
14. Carbon Disclosure Project. (brez datuma). CDP. *About CDP*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://www.cdp.net/en/info/about-us>
15. Climate Disclosure Standards Board. (brez datuma). *About the Climate Disclosure Standards Board*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://www.cdsb.net/our-story>
16. Chininga, E., Alhassan, A. L. & Zeka, B. (2023). ESG ratings and corporate financial performance in South Africa. *Journal of Accounting in Emerging Economies* [ahead-of-print].
17. Christensen, D. M., Serafeim, G. & Sikochi, A. (2022). Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings. *The Accounting Review*, 97(1), 147–175.
18. Cohen, G. (2023). The impact of ESG risks on corporate value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 60(4), 1451–1468.
19. Cornell, B., & Damodaran, A. (2020). *Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good?* *The Journal of Impact and ESG Investing*, 1, 76–93.
20. Čanji, V. (2023). *Poročanje o trajnostnosti da, a kako?* Zelena Slovenija, ESG 177.
21. Čanji, V. (brez datuma). *Upravljanje vplivov podnebnih sprememb in finančna razkritja v zvezi s podnebjem (TCFD)* [Webinar]. Ljubljana.
22. Data d. o. o. (2021). *Kazalniki uspešnosti poslovanja so uporabni tudi za majhne* [objava na blogu]. Pridobljeno 26. junija 2023 iz <https://data.si/blog/kazalniki-uspesnosti-poslovanja/>
23. Davidson, B. & Schuwerk, R. (2021). Carbon Tracker Initiative. *Flying blind: The glaring absence of climate risks in financial reporting*. Pridobljeno 20. avgusta 2023 iz <https://carbontracker.org/reports/flying-blind-the-glaring-absence-of-climate-risks-in-financial-reporting/>
24. Dmuchowski, P., Dmuchowski, W., Baczewska-Dąbrowska, A. H. & Gworek, B. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) model; impacts and sustainable investment – Global trends and Poland's perspective. *Journal of Environmental Management*, 329, 117023.
25. Edmans, A. (2012). The Link Between Job Satisfaction and Firm Value, With Implications for Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Perspectives*, 26(4).

26. Ellen, P. S., Webb, D. J. & Mohr, L. A. (2006). Building corporate associations: Consumer attributions for corporate socially responsible programs. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 147–157.
27. Emerick, D. (brez datuma). *What is the triple bottom line approach?* ESG Report. Pridobljeno 26. julija 2023 iz <https://www.esgthereport.com/what-is-esg/the-g-in-esg/what-are-the-3-components-of-the-triple-bottom-line-approach/>
28. EUR-Lex. (brez datuma a). *Sveženj ukrepov za podnebne spremembe in energijo do leta 2020*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://eur-lex.europa.eu/SL/legal-content/summary/2020-climate-and-energy-package.html>
29. EUR-Lex. (brez datuma b). *Ublažitev podnebnih sprememb*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://eur-lex.europa.eu/SL/legal-content/glossary/mitigation-of-climate-change.html>
30. European Commission. (2001). *GREEN PAPER: Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility*. European Commission.
31. European Financial Reporting Advisory Group. (brez datuma). *Facts*. Pridobljeno 28. julija 2023 iz <https://www.efrag.org/About/Facts>
32. European Financial Reporting Advisory Group. (brez datuma a). *News*. Pridobljeno 28. julija 2023 iz <https://www.efrag.org/News/Public-429/EFrag-welcomes-the-ISSB-standards>
33. Eurosif. (2014). *Eurosif Report 2014*. Pridobljeno 26. junija 2023 iz <https://www.eurosif.org/news/eurosif-report-2014/>
34. Evans, J. R., & Peiris, D. (2010). The Relationship between Environmental Social Governance Factors and U.S. Stock Performance. *The Journal of Investing*, 19(3), 104–112.
35. Evropska komisija. (brez datuma a). *Evropski zeleni dogovor*. Pridobljeno 4. marca 2023 iz https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_sl
36. Evropska komisija. (brez datuma b). *Corporate sustainability reporting*. Pridobljeno 4. marca 2023 iz https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en
37. Evropski svet. (2022). *Evropski zeleni dogovor*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/green-deal/>
38. Evropski svet. (2023a). *Pariški sporazum o podnebnih spremembah*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/climate-change/paris-agreement/>
39. Evropski svet. (2023b). *Pripravljeni na 55*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/green-deal/fit-for-55-the-eu-plan-for-a-green-transition/>
40. Evropski svet. (2023c). *Financiranje podnebnega prehoda*. Pridobljeno 4. marca 2023 iz <https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/climate-finance/>

41. Fang, L. (2023). Will ESG Investing Solve Our Pressing Problems? *INSEAD Knowledge*. Pridobljeno 10. marca 2023 iz <https://knowledge.insead.edu/economics-finance/will-esg-investing-solve-our-pressing-problems>
42. Folger-Laronde, Z., Pashang, S., Feor, L. & ElAlfy, A. (2022). ESG ratings and financial performance of exchange-traded funds during the COVID-19 pandemic. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(2), 490–496.
43. Freeman, R. E. (2010). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.
44. Fukuda, K. & Ouchida, Y. (2020). Corporate social responsibility (CSR) and the environment: Does CSR increase emissions? *Energy Economics*, 92, 104933.
45. Galletta, S., Goodell, J. W., Mazzù, S. & Paltrinieri, A. (2023). Bank reputation and operational risk: The impact of ESG. *Finance Research Letters*, 51, 103494.
46. Generali. (brez datuma). *Naša odgovornost*. Pridobljeno 29. julija 2023 iz <https://www.general.si/nasa-odgovornost>
47. Gerden, T. (brez datuma). *Sprejetje Kjotskega protokola Okvirne konvencije ZN o spremembi podnebja*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://ojs.inz.si/pnz/article/download/297/502?inline=1>
48. Fortune. (brez datuma). *Fortune Global 500*. Pridobljeno 11. marca 2023 iz <https://fortune.com/ranking/global500/>
49. Global Reporting Initiative. (brez datuma). *GRI - Mission & history*. Pridobljeno 5. marca 2023 iz <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>
50. Global Reporting Initiative. (2022). *GRI Annual Report 2021*. Pridobljeno 5. marca 2023 iz <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/gri-s-own-reports/>
51. Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2016). *Basic Econometrics*. Irwin Economics.
52. Hahn, R. (2013). ISO 26000 and the Standardization of Strategic Management Processes for Sustainability and Corporate Social Responsibility. *Business Strategy and the Environment*, 22(7), 442–455.
53. Healy, P. M. & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 405–440.
54. Hemphill, T. (2013). The ISO 26000 guidance on social responsibility international standard: What are the business governance implications? *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 13(3), 305–317.
55. Hosmer, D., W., Lemeshow, S. & Sturdivant, R., X. (2013). Application of Logistic Regression with Different Sampling Models. V *Applied Logistic Regression* (str. 227–242). John Wiley & Sons, Ltd.
56. Hummel, K. & Schlick, C. (2016). The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 455–476.
57. International Energy Agency. (2023). *CO₂ Emissions in 2022*. Pridobljeno 25. marca 2023 iz <https://www.iea.org/reports/co2-emissions-in-2022>

58. International Financial Reporting Standards Foundation. (brez datuma). *International Sustainability Standards Board*. Pridobljeno 3. septembra 2023 iz <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>
59. International Financial Reporting Standards Foundation. (2022). *IFRS Foundation completes consolidation with Value Reporting Foundation*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2022/08/ifrs-foundation-completes-consolidation-with-value-reporting-foundation/>
60. Inštitut za razvoj družbene odgovornosti. (2022). *O družbeni odgovornosti*. Pridobljeno 12. marca 2023 iz <https://www.irdo.si/o-druzbeni-odgovornosti/>
61. Kenton, W. (2022). *Beta: Definition, Calculation, and Explanation for Investors*. Investopedia.
62. Kleinbaum, D. G. (2013). *Logistic Regression: A Self-Learning Text*. Springer Science & Business Media.
63. Kölbel, J. F., Busch, T. & Jancso, L. M. (2017). How Media Coverage of Corporate Social Irresponsibility Increases Financial Risk. *Strategic Management Journal*, 38(11), 2266–2284.
64. Maignan, I., Ferrell, O. C. & Hult, G. T. M. (1999). Corporate citizenship: Cultural antecedents and business benefits. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27(4), 455–469.
65. Markowitz, H. M. (1991). Foundations of Portfolio Theory. *The Journal of Finance*, 2, 469–477.
66. Maqbool, S. & Nazir, N. A. (2023). Effect of employees' CSR perceptions on affective commitment: Exploring multiple mediation mechanisms. *Journal of Economic and Administrative Sciences* [ahead-of-print].
67. Meier, S. & Cassar, L. (2018). *Stop Talking About How CSR Helps Your Bottom Line*. Harvard Business Review.
68. Mramor, D. (1999). Sodobna finančna analiza podjetja. 31. *Simpozij o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji* (str. 327–338). Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
69. Muhamad Sori, Z., Abdul Hamid, M. A., Nassir, A. & Mohamad, S. (2006). Some Basic Properties of Financial Ratios: Evidence from an Emerging Capital Market. *International Finance eJournal*.
70. Oehmke, M., & Opp, M. M. (2023). A Theory of Socially Responsible Investment. *SSRN Electronic Journal*.
71. Orlitzky, M., Schmidt, F. L. & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
72. Peterdy, K. (2023). *ESG (Environmental, Social and Governance)*. Corporate Finance Institute.
73. Raftowicz, M., Kryk, A. & Kurtyka-Marcak, I. (2021). Corporate social responsibility on the example of L'Oréal Polska. *Scientific Journal of the Military University of Land Forces*, 53(1), 199.

74. Refinitiv. (brez datuma). *Financial Technology, Data, and Expertise*. Pridobljeno 15. julija 2023 iz <https://www.refinitiv.com/en>
75. Rejc Buhovac, A., Hren, A., Fink, T. & Savič, N. (2018). *Trajnostne poslovne strategije in trajnostni poslovni modeli v slovenski praksi*. Ljubljana: SPIRIT Slovenija, javna agencija.
76. Salzmann, O., Ionescu-somers, A. & Steger, U. (2005). The Business Case for Corporate Sustainability: Literature Review and Research Options. *European Management Journal*, 23(1), 27–36.
77. Schiemann, F. & Tietmeyer, R. (2022). ESG Controversies, ESG Disclosure and Analyst Forecast Accuracy. *International Review of Financial Analysis*, 84, 102373.
78. Siew, R. (2012). ESG Scores and its Influence on firm performance: Australian Evidence. *ResearchGate*. Pridobljeno 15. julija 2023 iz https://www.researchgate.net/publication/260907931_ESG_Scores_and_its_Influence_on_firm_performance_Australian_Evidence
79. SIQ. (2023). *Trajnostni razvoj*. Pridobljeno 5. marca 2023 iz https://www.siq.si/nase-dejavnosti/certificiranje_organizacij/predstavitev/trajnostni_razvoj/
80. Spector, B. (2018). *Societal Benefits 3 Letter Acronyms CSR, ESG, and TBL*. Family Business Magazine.
81. Statista. (2022a). *S&P 500: ESG vs normal index comparison 2022*. Pridobljeno 11. marca 2023 iz <https://www-statista-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/statistics/1269643/s-p-500-esg-normal-index-comparison/>
82. Statista. (2022b). *Sustainable investing - Solution or greenwashing?* Pridobljeno 11. marca 2023 iz <https://www-statista-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/study/103847/statista-dossierplus-on-sustainable-investing-worldwide/>
83. Statistični urad Republike Slovenije. (brez datuma). *Kazalniki ciljev trajnostnega razvoja*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://www.stat.si/Pages/cilji>
84. Sustainalytics. (brez datuma). *Company ESG Risk Ratings and scores*. Pridobljeno 26. junija 2023 iz <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings>
85. Šimonka, S. (2016) Kaj mi povedo finančni kazalniki uspešnosti podjetja? *Banka za podjetnike*. Pridobljeno 25. avgusta 2023 iz <https://bankazapodjetnike.si/novice/podjetniske-finance/kaj-mi-povedo-financi-kazalniki-uspesnosti-podjetja/>
86. Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (brez datuma). *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://www.fsb-tcfd.org/about/>
87. Thomsen, C. (2013). Sustainability (World Commission on Environment and Development Definition). V *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility* (str. 2358–2363). Springer.
88. Tiseo, I. (2023). Statista. *Emissions in the EU - Statistics & Facts*. Pridobljeno 2. aprila 2023 iz <https://www-statista-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/topics/4958/emissions-in-the-european-union/>

89. Vaessen, M. (2023). KPMG. *Final consultation on ESRs—KPMG Global*. Pridobljeno 1. avgusta 2023 iz <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2022/05/european-sustainability-reporting-standards-eu-esrs.html>
90. Van Beurden, P. & Gössling, T. (2008). The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407-424.
91. Van Duuren, E., Plantinga, A. & Scholtens, B. (2016). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525–533.
92. Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178.
93. Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), 97–180.
94. Volarič, N. (2015). ANOVA (Analiza variance). *Statistik*. Pridobljeno 26. junija 2023 iz <https://www.statistik.si/anova-analiza-variance/>
95. Volarič, N. (2016). Pearsonov koeficient korelacije. *Statistik*. Pridobljeno 26. junija 2023 iz <https://www.statistik.si/pearsonov-koeficient/>
96. Weber, M. (2008). The business case for corporate social responsibility: A company-level measurement approach for CSR. *European Management Journal*, 26(4), 247–261.
97. White, G. I., Sondhi, A. C. & Fried, H. D. (2002). *The Analysis and Use of Financial Statements*. Wiley, Scribd.
98. Združenje bank Slovenije. (2022). *Vprašalnik za oceno okoljskih, družbenih in upravljavskih (»ESG«) tveganj podjetja*. Pridobljeno 1. aprila 2023 iz https://www.gzs.si/zbornica_racunovodskih_servisov/Novice/ArticleId/83881/zbs-vprasanik-za-oceno-okoljskih-druzbenih-in-upravljavskih-esg-tveganj-podjetja
99. Zheng, Z., Li, J., Ren, X. & Guo, J. M. (2023). Does corporate ESG create value? New evidence from M&As in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 77, 101916.
100. Xiong, J. X. (2021). The Impact of ESG Risk on Stocks. *The Journal of Impact and ESG Investing*, 2(1), 7–18.

PRILOGE

Priloga 1: Vprašalnik za oceno ESG tveganj podjetja

I. SPLOŠNA VPRAŠANJA		
Št. vpr.	Šifrant	I. 1. Podatki o podjetju
1	ESG0001	Naziv podjetja: Sedež podjetja
2	ESG0002	Ulica:
3	ESG0003	Hišna številka
4	ESG0004	Poštna številka:
5	ESG0005	Kraj:
6	ESG0006	Država
7	ESG0007	Matična številka podjetja (10-mestna MT):
8	ESG0008	Kontaktna oseba v zvezi z ESG tematiko (ime in priimek, el. naslov, št. mobilnega telefona):
9	ESG0009	Naziv matične družbe (če obstaja):
10	ESG0010	Sedež matične družbe (ulica in hišna številka, poštna številka, kraj, država):
11	ESG0011	Matična številka družbe (10-mestna MT)
12	ESG0012	SKD koda dejavnosti, s katero podjetje ustvari največ prihodkov (5-mestna SKD koda)
13	ESG0013	Ali je podjetje s strani bonitetnih agencij oz. ocenjevalcev pridobilo oceno ESG?
14	ESG0014	<i>V kolikor, DA: Pri kateri bonitetni agenciji/ocenjevalcu je bila ocena ESG pridobljena?</i>
15	ESG0015	Kdaj je bila ocena ESG pridobljena in katera je? (mesec in leto + ocena)
I. 2. Podatki o strategiji/politiki ESG in skladnosti z relevantno zakonodajo		
16	ESG0016	Ali ima podjetje sprejeto ESG ali CSR strategijo oz. splošno strategijo ali trajnostno politiko, v kateri so jasno opredeljeni cilji ESG in upravljanje tveganj ESG?
17	ESG0017	Katere cilje s področja ESG je podjetje sprejelo in katere ključne pokazatelje uspeha (KPI) spremlja?
18	ESG0018	Navedite število zaposlenih z odgovornostmi na področju ESG v vašem podjetju.
19	ESG0019	Ali v vašem podjetju izvajate izobraževanja zaposlenih na temo dejavnikov ESG?
20	ESG0020	Ali podjetje za izvajanje aktivnosti ESG najema zunanje sodelavce?
21	ESG0021	<i>V kolikor DA, kratko navedite (opisno) za kakšne aktivnosti gre in nazive zunanjih partnerjev.</i>
22	ESG0022	Ali je podjetje pridobilo katerega od socialnih ali okoljskih standardov oz. je podpisalo kakšne zaveze?
23	ESG0023	<i>V kolikor DA, katere certifikate na področju ESG je podjetje pridobilo oziroma katere zaveze je podjetje podpisalo?</i> Prosimo za potrditev, da vaše podjetje posluje skladno z naslednjimi zakonskimi področji:
24	ESG0024	1. okoljevarstveno (vključno s pridobitvijo vseh potrebnih okoljevarstvenih dovoljenj)
25	ESG0025	2. delovnopravno (vključno z zakonodajo, ki ureja varnost in zdravje pri delu)
26	ESG0026	3. požarna varnost in preprečevanje nesreč
I. 3. Drugo		
27	ESG0027	Ali je vaše podjetje zavezano za poročanje po NFRD oz. 70c členu ZGD-1?
28	ESG0028	Ali podjetje javno objavlja poročila o ESG vplivih v obliki trajnostnega poročila ali poročila o družbeni odgovornosti?
29	ESG0029	V kolikor DA, navedite URL povezavo do zadnjega javno objavljenega poročila.

30	ESG0030	V kolikor je podjetje zavezanec za poročanje v skladu s členom 70c ZGD-1, koliko je v preteklem letu znašal delež okoljsko trajnostnih prihodkov v vseh prihodkih podjetja? (%)
31	ESG0031	a) Od tega delež prihodkov iz dejavnosti, ki bistveno prispeva k doseganju cilja blaženje podnebnih sprememb (%)
32	ESG0032	b) Od tega delež prihodkov iz omogočitvenih dejavnosti, s področja cilja blaženje podnebnih sprememb (%)
33	ESG0033	c) Od tega delež prihodkov iz prehodnih dejavnost, s področja cilja blaženje podnebnih sprememb (%)
34	ESG0034	d) Od tega delež prihodkov iz dejavnosti z bistvenim prispevkom k doseganju cilja prilagajanja na podnebne spremembe (%)
35	ESG0035	e) Od tega delež prihodkov iz omogočitvenih dejavnosti s področja cilja prilagajanja na podnebne spremembe (%)
36	ESG0036	f) Od tega delež prihodkov iz tranzicijskih dejavnost s področja cilja prilagajanja na podnebne spremembe (%)
37	ESG0037	Ali vaše podjetje ustvari 1 % ali več svojih prihodkov z odkrivanjem, rudarjenjem, pridobivanjem, distribucijo ali rafiniranjem črnega premoga in lignita?
38	ESG0038	Ali vaše podjetje ustvari 10 % ali več svojih prihodkov z odkrivanjem, pridobivanjem, distribucijo ali rafiniranjem naftnih goriv?
39	ESG0039	Ali vaše podjetje ustvari 50 % ali več svojih prihodkov z odkrivanjem, pridobivanjem, proizvodnjo ali distribucijo plinastih goriv?
40	ESG0040	Ali vaše podjetje ustvari 50 % ali več svojih prihodkov s proizvodnjo električne energije z intenzivnostjo toplogrednih plinov nad 100 g CO ₂ e/kWh?
41	ESG0041	Elektrika in električna oprema - Opredeli se ogljična intenzivnost (kg CO₂/MWh), za podjetje katerega glavna dejavnost se uvršča v eno izmed NACE kod 27, 2712, 3314, 35, 351, 3511, 3512, 3513, 3514, 4321.
42	ESG0042	Fosilna goriva - opredeli se ogljična intenzivnost (tCO₂/GJ), za podjetje katerega glavna dejavnost se uvršča v eno izmed NACE kod 8, 9, 91, 910, 192, 1920, 2014, 352, 3521, 3522, 3523, 4612, 4671, 6, 610, 62, 620.
43	ESG0043	Avtomobilska industrija - opredeli se ogljična intenzivnost (kgCO₂/vkm), za Podjetje katerega glavna dejavnost se uvršča v eno izmed NACE kod 2815, 29, 291, 2910, 292, 2920, 293, 2932.
44	ESG0044	Letalska industrija - opredeli se ogljična intenzivnost (kgCO₂/pkm), za podjetje katerega glavna dejavnost se uvršča v eno izmed NACE kod 3030, 3316, 511, 5110, 512, 5121, 5223, 2815, 29, 291, 2910, 292, 2920, 293, 2932.
45	ESG0045	Pomorski promet - opredeli se ogljična intenzivnost (kgCO₂/tkm), za podjetje katerega glavna dejavnost se uvršča v eno izmed NACE kod 301, 3011, 3012, 3315, 50, 501, 5010, 502, 5020, 5222, 5224, 5229.
46	ESG0046	Proizvodnja cementa, klinkerja in apna - opredeli se ogljična intenzivnost (tCO₂/tonne cement), za podjetje katerega glavna dejavnost se uvršča v eno izmed NACE kod 235, 2351, 2352, 236, 2361, 2363, 2364, 811, 89.
47	ESG0047	Proizvodnja železa in jekla, koksa in kovinske rude - opredeli se ogljična intenzivnost (tCO₂/tonne steel), za podjetje katerega glavna dejavnost se uvršča v eno izmed NACE kod 24, 241, 2410, 242, 2420, 2434, 244, 2442, 2444, 2445, 245, 2451, 2452, 25, 251, 2511, 4672, 5, 51, 510, 52, 520, 7, 72, 729.
48	ESG0048	V kolikor je podjetje zavezanec za poročanje v skladu s členom 70c ZGD-1, koliko je v preteklem letu znašal delež naložb v osnovna sredstva pri proizvodih ali storitvah, povezanih z okoljsko trajnostnimi gospodarskimi dejavnostmi? (v %)
II. OKOLJSKI DEJAVNIKI (»E«)		
II. 1. Podnebne spremembe (emisije toplogrednih plinov)		
49	ESG0049	Ali vaše podjetje izračunava oz. poroča in spremlja emisije toplogrednih plinov (TGP) oz. ogljični odtis podjetja?

		Če DA, koliko so znašale emisije TGP obsega 1 v t CO ₂ ekv. (podatki za leta n-1, n-2 in n-3)?
50	ESG0050	Leto n-3
51	ESG0051	Leto n-2
52	ESG0052	Leto n-1
		Če DA, koliko so znašale emisije TGP obsega 2 v t CO ₂ ekv. (podatki za leta n-1, n-2 in n-3)?
53	ESG0053	Leto n-3
54	ESG0054	Leto n-2
55	ESG0055	Leto n-1
		Če DA, koliko so znašale emisije TGP obsega 3 v t CO ₂ ekv. (podatki za leta n-1, n-2 in n-3)?
56	ESG0056	Leto n-3
57	ESG0057	Leto n-2
58	ESG0058	Leto n-1
59	ESG0059	Če DA, ali je podjetje izračune ogljičnega odtisa verificiralo s strani zunanjih presojevalcev?
60	ESG0060	Ali ima vaše podjetje sprejet cilj/strategijo za prehod v brezogljeno poslovanje do leta 2050?
61	ESG0061	V kolikor DA, koliko znaša vaš vmesni cilj zmanjšanja emisij TGP obsega 1 in 2 do leta 2030?
62	ESG0062	Ali je vaše podjetje upravljavec naprave z dovoljenjem za izpuščanje toplogrednih plinov?
63	ESG0063	Ali cene emisijskih kuponov in okoljski davki občutno vplivajo na dobičkonosnost vašega podjetja?
		II. 2. Energetska učinkovitost
64	ESG0064	Ali je vaše podjetje energetsko intenzivno?
		Koliko je v podjetju znašala letna raba primarne energije v zadnjih 3 letih (podatki za leta n-1, n-2 in n-3)?
65	ESG0065	Energija v MWh (n-1)
66	ESG0066	Energija v MWh (n-2)
67	ESG0067	Energija v MWh (n-3)
68	ESG0068	Koliko je v podjetju znašal delež (v %) obnovljive energije v celotni rabi primarne energije v letu n-1?
69	ESG0069	Koliko je v podjetju znašal delež (v %) porabe električne energije v celotni rabi primarne energije v letu n-1?
70	ESG0070	Koliko je v podjetju znašal delež (v %) porabe plina v celotni rabi primarne energije v letu n-1?
71	ESG0071	Koliko je v podjetju znašal delež (v %) porabe naftnih derivatov v celotni rabi primarne energije v letu n-1?
72	ESG0072	Ali ima podjetje sprejet načrt za izboljšanje energetske učinkovitosti za obdobje naslednjih 3 let?
73	ESG0073	Ali podjetje v naslednjih treh letih načrtuje investicije, s katerimi bo bistveno zmanjšalo rabo energije?
74	ESG0074	Ali ima podjetje vzpostavljen nadzorni informacijski sistem, ki omogoča upravljanje z energijo in ciljno spremljanje rabe energije ter zaposlenega energetskega managerja?
75	ESG0075	Ali je podjetje za večino stavb, katerih lastnik je in ki jih uporablja za izvajanje svoje dejavnosti, pridobilo energetske izkaznice, boljše od razreda C?
		II. 3. Raba vode
		Kolikšna je skupna letna poraba vode (v m ³) v preteklem 3-letnem obdobju (podatki za leta n-1, n-2 in n-3)?
76	ESG0076	Voda (n-1)

77	ESG0077	Voda (n-2)
78	ESG0078	Voda (n-3)
79	ESG0079	Kolikšen delež vode, ki se porabi v poslovnem procesu, vaše podjetje ponovno uporabi?
80	ESG0080	Ali podjetje v prihodnjih 3 letih načrtuje večje investicije na področju upravljanja s pitno ali načrpano vodo, upravljanja z odpadnimi vodami, recikliranja vode ali upravljanje s procesnimi vodami?
II. 4. Preprečevanje onesnaževanja		
81	ESG0081	Ali mora vaše podjetje izvajati meritve v skladu z zakonodajo o izvajanju obratovalnega monitoringa emisije snovi?
82	ESG0082	Ali je imelo vaše podjetje v obdobju zadnjih 3 let prekoračitve dovoljenih vrednosti onesnaženja glede na dovoljene stopnje? <i>V kolikor DA, navedite število ugotovljenih prekoračitev v zadnjih 3 letih (podatki za leta n-1, n-2 in n-3)?</i>
83	ESG0083	Število (n-1)
84	ESG0084	Število (n-2)
85	ESG0085	Število (n-3)
<i>V kolikor DA, kolikšna so bila preseganja glede na dovoljeno vrednost (podatki za leta n-1, n-2 in n-3)?</i>		
86	ESG0086	Število (n-1)
87	ESG0087	Število (n-2)
88	ESG0088	Število (n-3)
<i>V kolikor DA, koliko so v zadnjih 3 letih znašale globe za te kršitve (v EUR; podatki za leta n-1, n-2 in n-3)?</i>		
89	ESG0089	Znesek (n-1)
90	ESG0090	Znesek (n-2)
91	ESG0091	Znesek (n-3)
92	ESG0092	Ali ima vaše podjetje vzpostavljene postopke/prakse/tehnike za zmanjšanje onesnaževanja in/ali izboljšanje nadzora nad preprečevanjem onesnaževanja?
93	ESG0093	Ali vaše podjetje v naslednjih 3 letih načrtuje investicije v postopke/prakse/tehnike za zmanjšanje onesnaževanja in/ali izboljšanje nadzora nad preprečevanjem onesnaževanja?
94	ESG0094	Ali je vaše podjetje na seznamu onesnaževalcev E-RIPO?
II. 5. Krožno gospodarstvo/ravnanje z odpadki		
Kakšna je letna količina odpadkov (v tonah), ki jih je podjetje proizvedlo v zadnjem letu (n-1) po naslednjih kategorijah:		
95	ESG0095	- nenevarni odpadki
96	ESG0096	- nevarni odpadki
97	ESG0097	Ali ste v vašem podjetju v zadnjem letu (n-1) zmanjšali obseg odpadkov (bodisi z recikliranjem odpadkov, ponovno uporabo odpadkov ali s prodajo odpadkov drugemu podjetju)?
98	ESG0098	Ali v podjetju v naslednjih 3 letih načrtujete zmanjšati obseg odpadkov (bodisi z recikliranjem odpadkov, ponovno uporabo odpadkov ali s prodajo odpadkov drugemu podjetju)? Navedite trend sprememb v deležu proizvedenih odpadkov po naslednjih kategorijah:
99	ESG0099	- nenevarni odpadki
100	ESG0100	- nevarni odpadki
101	ESG0101	Kolikšen je v vašem podjetju letni strošek odprave/manipulacije odpadkov (v EUR, podatek za leto n-1)?
102	ESG0102	Kolikšen je v vašem podjetju letni prihodek iz naslova prodaje odpadkov (v EUR, podatek za leto n-1)?

103	ESG0103	Ali ima podjetje formalizirane postopke za skladiščenje, ravnanje in odstranjevanje odpadkov?
II. 6. Biodiverziteta in zdravi ekosistemi		
104	ESG0104	Ali se dejavnost podjetja izvaja na ali v bližini zavarovanih območij za katero je potrebna pridobitev naravovarstvenega soglasja?
105	ESG0105	<i>V kolikor DA, navedite oddaljenost (v metrih) ter vrsto zavarovanega območja (Narodni park, Regijski park, Krajinski park, Naravni rezervat, Naravni spomenik).</i>
106	ESG0106	Ali vaše podjetje s svojo dejavnostjo neposredno vpliva na biodiverziteto (povzroča zmanjševanje/krčenje živalskih in rastlinskih vrst)?
II. 7. Okoljska tveganja		
Navedite, katerim fizičnim podnebnim tveganjem je bilo vaše podjetje izpostavljeno v zadnjih 3 letih.		
Vrsta podnebne in/ali okoljske spremembe/vpliva (za obdobje zadnjih 3 let)		
107	ESG0107	<i>Število škodnih dogodkov</i>
108	ESG0108	<i>Ali ocenjujete, da so škodni dogodki kronične narave (obstaja večja verjetnost, ponovitve škodnih dogodkov)?</i>
109	ESG0109	<i>Skupna bruto izguba škodnih dogodkov v EUR (1)</i>
110	ESG0110	<i>Skupna povračila (zavarovanja in ostalo) v EUR (2)</i>
111	ESG0111	<i>Skupna neto izguba škodnih dogodkov v EUR (3) = (1) - (2)</i>
Vrsta podnebne in/ali okoljske spremembe/vpliva (za obdobje zadnjih 3 let)		
112	ESG0112	<i>Število škodnih dogodkov</i>
113	ESG0113	<i>Ali ocenjujete, da so škodni dogodki kronične narave (obstaja večja verjetnost, ponovitve škodnih dogodkov)?</i>
114	ESG0114	<i>Skupna bruto izguba škodnih dogodkov v EUR (1)</i>
115	ESG0115	<i>Skupna povračila (zavarovanja in ostalo) v EUR (2)</i>
116	ESG0116	<i>Skupna neto izguba škodnih dogodkov v EUR (3) = (1) - (2)</i>
Vrsta podnebne in/ali okoljske spremembe/vpliva (za obdobje zadnjih 3 let)		
117	ESG0117	<i>Število škodnih dogodkov</i>
118	ESG0118	<i>Ali ocenjujete, da so škodni dogodki kronične narave (obstaja večja verjetnost, ponovitve škodnih dogodkov)?</i>
119	ESG0119	<i>Skupna bruto izguba škodnih dogodkov v EUR (1)</i>
120	ESG0120	<i>Skupna povračila (zavarovanja in ostalo) v EUR (2)</i>
121	ESG0121	<i>Skupna neto izguba škodnih dogodkov v EUR (3) = (1) - (2)</i>
Vrsta podnebne in/ali okoljske spremembe/vpliva (za obdobje zadnjih 3 let)		
122	ESG0122	<i>Število škodnih dogodkov</i>
123	ESG0123	<i>Ali ocenjujete, da so škodni dogodki kronične narave (obstaja večja verjetnost, ponovitve škodnih dogodkov)?</i>
124	ESG0124	<i>Skupna bruto izguba škodnih dogodkov v EUR (1)</i>
125	ESG0125	<i>Skupna povračila (zavarovanja in ostalo) v EUR (2)</i>
126	ESG0126	<i>Skupna neto izguba škodnih dogodkov v EUR (3) = (1) - (2)</i>
Vrsta podnebne in/ali okoljske spremembe/vpliva (za obdobje zadnjih 3 let)		
127	ESG0127	<i>Število škodnih dogodkov</i>
128	ESG0128	<i>Ali ocenjujete, da so škodni dogodki kronične narave (obstaja večja verjetnost, ponovitve škodnih dogodkov)?</i>
129	ESG0129	<i>Skupna bruto izguba škodnih dogodkov v EUR (1)</i>
130	ESG0130	<i>Skupna povračila (zavarovanja in ostalo) v EUR (2)</i>

131	ESG0131	Skupna neto izguba škodnih dogodkov v EUR (3) = (1) - (2)
Vrsta podnebne in/ali okoljske spremembe/vpliva (za obdobje zadnjih 3 let)		
132	ESG0132	Število škodnih dogodkov
133	ESG0133	Ali ocenjujete, da so škodni dogodki kronične narave (obstaja večja verjetnost, ponovitve škodnih dogodkov)?
134	ESG0134	Skupna bruto izguba škodnih dogodkov v EUR (1)
135	ESG0135	Skupna povračila (zavarovanja in ostalo) v EUR (2)
136	ESG0136	Skupna neto izguba škodnih dogodkov v EUR (3) = (1) - (2)
Vrsta podnebne in/ali okoljske spremembe/vpliva (za obdobje zadnjih 3 let)		
137	ESG0137	Število škodnih dogodkov
138	ESG0138	Ali ocenjujete, da so škodni dogodki kronične narave (obstaja večja verjetnost, ponovitve škodnih dogodkov)?
139	ESG0139	Skupna bruto izguba škodnih dogodkov v EUR (1)
140	ESG0140	Skupna povračila (zavarovanja in ostalo) v EUR (2)
141	ESG0141	Skupna neto izguba škodnih dogodkov v EUR (3) = (1) - (2)
142	ESG0142	Ali ima vaše podjetje sprejete ukrepe za prilagajanje prihodnjim vplivom fizičnih podnebnih tveganj?
143	ESG0143	Navedite oceno potrebnih investicij v prihodnjih 3 letih za prilagajanje fizičnim podnebnim tveganjem (v EUR). Ali ocenjujete, da bo vaše podjetje v prihodnjih 10 letih izpostavljeno podnebnim tveganjem prehoda:
144	ESG0144	- tehnologija
145	ESG0145	- zakonodaja
146	ESG0146	- tržne preference
147	ESG0147	Ali zaradi podnebnih prehodnih tveganj v vašem podjetju pričakujete bistveno višje stroške zaradi prilagoditev vaših procesov in opreme (npr. emisijski kuponi in druge dajatve, investicije ...)?
III. DRUŽBENI DEJAVNIKI (»S«)		
III. 1. Splošno		
Ali ima vaše podjetje vzpostavljene politike, ki se nanašajo na družbene vidike poslovanja na naslednjih področjih:		
148	ESG0148	- spoštovanje človekovih pravic
149	ESG0149	- enake možnosti / nediskriminatornost
150	ESG0150	- vzpodbujanje raznolikosti zaposlenih
151	ESG0151	- zagotavljanje varnosti in zdravja pri delu
152	ESG0152	- otroško delo in nezakonito delo
153	ESG0153	- etično poslovanje
154	ESG0154	Katere cilje na družbenem področju podjetje spremlja (cilji, ki se nanašajo na zaposlene, izobraževanja, donacije, sponzorstva, sodelovanje z lokalno skupnostjo, fundacije ...)?
155	ESG0155	Ali podjetje dosega zastavljene cilje na družbenem področju?
156	ESG0156	Ali so bile vašemu podjetju v zadnjih 3 letih izrečene kakršnekoli sankcije zaradi kršitev veljavnih predpisov, ki urejajo varnost in zdravje pri delu oziroma kršitev delovno pravne zakonodaje in druga področja?

157	ESG0157	Ali je vaše podjetje pridobilo zunanje verificirane certifikate iz družbeno povezanih standardov (npr. zdravje in varnost pri delu, korporativna odgovornost, kakovost proizvodov/storitev, certifikat družbeno odgovorno delovanje, družini prijazno podjetje ...)?
158	ESG0158	<i>V kolikor DA, navedite katere certifikate je podjetje pridobilo.</i>
159	ESG0159	Ali se je vaše podjetje pridružilo globalnim oz. regijskim, panožnim zavezam na področju družbenih vplivov (članstvo v sektorskih pobudah)?
160	ESG0160	<i>V kolikor DA, navedite katerim pobudam se je podjetje pridružilo.</i>
III. 2. Vpliv na skupnost/družbo		
161	ESG0161	Ali ima vaše podjetje programe za podporo lokalnim skupnostim?
162	ESG0162	<i>V kolikor DA, za kakšne programe gre?</i>
163	ESG0163	Navedite, katerih organiziranih prostovoljnih akcij so se udeležili zaposleni vašega podjetja v preteklem letu?
164	ESG0164	Ali je bilo podjetje v zadnjih 3 letih izpostavljeno negativnim dogodkom, ki so vključevali intervencije nevladnih organizacij, medijev ali proteste?
165	ESG0165	<i>V kolikor DA, navedite kratek opis dogodka/-ov in resnost posledic.</i>
		V primeru, da podjetje namenja sredstva donacijam/sponzorstvu, navedite skupni znesek, ki ga je podjetje namenilo za ta namen v zadnjih 3 letih (podatki v EUR za leta n-1, n-2 in n-3).
166	ESG0166	Znesek (n-1)
167	ESG0167	Znesek (n-2)
168	ESG0168	Znesek (n-3)
III. 3. Odnosi z zaposlenimi/delovni standardi in človekove pravice v gospodarstvu		
169	ESG0169	Ali podjetje zaposlenim zagotavlja dodatne ugodnosti/bonitete (dodatno pokojninsko ali zdravstveno zavarovanje, jubilejne nagrade, športne aktivnosti ...)?
170	ESG0170	Ali je podjetje pristopilo h kolektivni pogodbi, ki določa osnovno/izhodiščno plačo, povračila stroškov, regres, politiko nagrajevanja ...?
		Ali ima podjetje vzpostavljene sisteme izobraževanja in usposabljanja, nagrajevanja in kariernega razvoja zaposlenih?
171	ESG0171	sistemi izobraževanja in upostavljanja:
172	ESG0172	sistemi nagrajevanja:
173	ESG0173	sistemi kariernega razvoja:
		<i>V kolikor ima podjetje vzpostavljene sisteme izobraževanja in usposabljanja (v zgornjem vprašanju odgovor DA), navedite:</i>
174	ESG0174	<i>- delež zaposlenih, ki se je strokovno izobraževal v letu n-1 (izračun: število zaposlenih v letu, ki so se udeležili strokovnega izobraževanja /povprečno število zaposlenih v letu)</i>
175	ESG0175	<i>- povprečno število ur izobraževanja na zaposlenega v letu n-1 (izračun: število evidentiranih ur izobraževanja zaposlenih/ povprečno število zaposlenih v letu)</i>
176	ESG0176	Ali ima podjetje objavljen kodeks ravnanja zaposlenih, kjer so postavljeni standardi in pravila ravnanja?
177	ESG0177	Ali v podjetju deluje sindikat?
178	ESG0178	Ali so v vašem podjetju vzpostavljeni mehanizmi za anonimno prijavo in obravnavo nepravilnosti/kršitev v podjetju s strani zaposlenih?
		<i>V kolikor DA, koliko prijav nepravilnosti/kršitev ste imeli v zadnjih 3 letih? (podatki za leta n-1, n-2 in n-3)</i>
179	ESG0179	<i>št. v letu n-1</i>
180	ESG0180	<i>št. v letu n-2</i>
181	ESG0181	<i>št. v letu n-3</i>

		Navedite število lažjih poškodb zaposlenih pri delovnih nezgodah v zadnjih 3 letih (kot poročano institucijam na obrazcu za prijavo nezgode – poškodbe pri delu; podatki za leta n-1, n-2 in n-3).
182	ESG0182	št. v letu n-1
183	ESG0183	št. v letu n-2
184	ESG0184	št. v letu n-3
		Navedite število težjih poškodb zaposlenih pri delovnih nezgodah v zadnjih 3 letih (kot poročano institucijam na obrazcu za prijavo nezgode – poškodbe pri delu; podatki za leta n-1, n-2 in n-3).
185	ESG0185	št. v letu n-1
186	ESG0186	št. v letu n-2
187	ESG0187	št. v letu n-3
		Navedite število izgubljenih delovnih dni zaradi poškodb pri delu v zadnjih 3 letih (število delovnih dni, ko zaposleni zaradi poškodbe pri delu niso delali; podatki za leta n-1, n-2 in n-3).
188	ESG0188	št. v letu n-1
189	ESG0189	št. v letu n-2
190	ESG0190	št. v letu n-3
		Navedite število izgubljenih delovnih dni zaradi bolniških odsotnosti zaposlenih v zadnjih 3 letih (število delovnih dni, ko zaposleni zaradi bolniške odsotnosti niso delali; podatki za leta n-1, n-2 in n-3).
191	ESG0191	št. v letu n-1
192	ESG0192	št. v letu n-2
193	ESG0193	št. v letu n-3
		Navedite število vloženih tožb na delovnopravnem področju proti podjetju za zadnja 3 leta (podatki za leta n-1, n-2 in n-3).
194	ESG0194	št. v letu n-1
195	ESG0195	št. v letu n-2
196	ESG0196	št. v letu n-3
		Navedite število stavk zaposlenih v podjetju v zadnjih 3 letih (podatki za leta n-1, n-2 in n-3).
197	ESG0197	št. v letu n-1
198	ESG0198	št. v letu n-2
199	ESG0199	št. v letu n-3
200	ESG0200	Kolikšen je delež zaposlenih z minimalno plačo (v %; podatek za leto n-1)?
201	ESG0201	Navedite, kakšen je letni odstotek zamenjave zaposlenih (odstotek fluktuacije zaposlenih - angl. turnover rate) v zadnjih 3 letih (podatki za leta n-1, n-2 in n-3)?
	ESG0227	odstotek fluktuacije zaposlenih v letu n-1
	ESG0228	odstotek fluktuacije zaposlenih v letu n-2
	ESG0229	odstotek fluktuacije zaposlenih v letu n-3
III. 4. Odnosi s kupci in dobavitelji		
202	ESG0202	Ali vaše podjetje izvaja skrbni pregled dobaviteljev tudi z vidika ESG (med drugim spoštovanje človekovih pravic s strani dobaviteljev in etičnih pravil, ki veljajo za vaše podjetje)?
203	ESG0203	Ali podjetje sodeluje s poslovnimi partnerji, pri katerih obstaja veliko tveganje kršitve človekovih pravic (izkoriščanje zaposlenih, delo mladoletnih/otrok, pretežna oblika prekarnega zaposlovanja in delo v neprimernih in nevarnih delovnih pogojih)?
204	ESG0204	Ali podjetje od vseh dobaviteljev zahteva spoštovanje enakih družbenih standardov, kot jih spoštuje samo?

		Navedite število reklamacij kupcev v zadnjih 3 letih (podatki za leta n-1, n-2 in n-3).
205	ESG0205	<i>št. v letu n-1</i>
206	ESG0206	<i>št. v letu n-2</i>
207	ESG0207	<i>št. v letu n-3</i>
		Navedite število vloženih tožb kupcev ali dobaviteljev proti podjetju za zadnja 3 leta (podatki za leta n-1, n-2 in n-3).
208	ESG0208	<i>št. v letu n-1</i>
209	ESG0209	<i>št. v letu n-2</i>
210	ESG0210	<i>št. v letu n-3</i>
IV. UPRAVLJAVSKI DEJAVNIKI (»G«)		
IV. 1. Etični vidiki upravljanja		
211	ESG0211	Ali vaše podjetje izvaja ukrepe za preprečevanje podkupovanja in obvladovanje tveganj podkupovanja?
212	ESG0212	Ali imate informacijo, da je bilo vaše podjetje, njegovi lastniki ali direktorji vpleteni v podkupovanje, goljufijo, prevaro ali podobno napačno ravnanje?
213	ESG0213	Ali je podjetje sprejelo interno politiko, ki določa vrednost daril in prednosti, ki jih lahko prejemajo posamezniki v podjetju ali dajo posameznikom izven podjetja?
214	ESG0214	Ali podjetje svojim zaposlenim nudi usposabljanje/izobraževanje glede prakse etičnega poslovanja (protikorupcija, kršenje konkurenčnih predpisov)?
215	ESG0215	Navedite, kako so zaposleni vključeni v upravljanje podjetja?
216	ESG0216	Ali ima vaše podjetje sprejeta pravila za izogibanje nasprotju interesov?
217	ESG0217	Ali ima vaše podjetje vzpostavljen sistem odkrivanja prevar?
IV. 2. Strategija in obvladovanje tveganj		
218	ESG0218	Ali ima vaše podjetje vzpostavljen načrt neprekinjenega poslovanja?
219	ESG0219	<i>V kolikor DA, navedite, kdaj je bil načrt neprekinjenega poslovanja nazadnje testiran (datum).</i>
220	ESG0220	Ali ima vaše podjetje vzpostavljene varnostne mehanizme za zaščito osebnih podatkov?
221	ESG0221	<i>V kolikor DA, navedite kateri so ti.</i>
222	ESG0222	Ali ste zaznali, da so bili v zadnjem letu ogroženi osebni podatki (npr. nedovoljeni vdori v sistem, nepooblaščen dostop ...)?
223	ESG0223	<i>V kolikor DA, navedite število primerov.</i>
IV. 3. Raznolikost posloводства in nadzornega sveta		
224	ESG0224	Ali ima podjetje vzpostavljene politike, ki vzpodbujajo raznolikost posloводства in/ali nadzornega sveta glede na spol, kompetence in delovne izkušnje?

Vir: Združenje bank Slovenije (2022).

Priloga 2: Seznam 100 podjetij vključenih v analizo

1. LVMH	2. Bayer AG	3. Schindler Holding AG
4. Nestle SA	5. Adyen NV	6. ArcelorMittal SA
7. ASML Holding NV	8. Infineon Technologies AG	9. Sartorius AG
10. Roche Holding AG	11. NXP Semiconductors NV	12. Veolia Environnement SA
13. L'Oreal SA	14. STMicroelectronics NV	15. Sartorius Stedim Biotech
16. Novartis AG	17. TE Connectivity Ltd	18. Michelin SCA
19. Hermes International SCA	20. Lonza Group AG	21. ASM International NV
22. SAP SE	23. BASF SE	24. Publicis Groupe SA
25. TotalEnergies SE	26. Sika AG	27. Garmin Ltd
28. Siemens AG	29. Danone SA	30. Koninklijke Philips NV
31. Airbus SE	32. Engie SA	33. CNH Industrial NV
34. Deutsche Telekom AG	35. Holcim AG	36. Geberit AG
37. Schneider Electric SE	38. Hapag Lloyd AG	39. Swiss Life Holding AG
40. L'Air Liquide	41. Kuehne und Nagel AG	42. SGS SA
43. Allianz SE	44. Adidas AG	45. Ems Chemie Holding AG
46. Richemont SA	47. E ON SE	48. Tenaris SA
49. Mercedes Benz Group AG	50. Beiersdorf AG	51. Ucb SA
52. EssilorLuxottica SA	53. Ahold Delhaize NV	54. Dassault Aviation SA
55. BMW AG	56. Wolters Kluwer NV	57. Sodexo SA
58. Chubb Ltd	59. Henkel AG & Co KGaA	60. Sonova Holding AG
61. Volkswagen AG	62. Swisscom AG	63. Heidelberg Materials AG
64. Abb Ltd	65. Capgemini SE	66. Vonovia SE
67. Zurich Insurance Group	68. Swiss Re AG	69. Fresenius SE & Co KGaA
70. Vinci SA	71. Orange SA	72. Continental AG
73. Kering SA	74. Thales SA	75. AerCap Holdings NV
76. AXA SA	77. Saint Gobain SA	78. Swatch Group AG
79. Safran SA	80. Givaudan SA	81. Koninklijke KPN NV
82. Ferrari NV	83. Lindt & Spruengli AG	84. Symrise AG
85. Siemens Healthineers AG	86. LyondellBasell Industries	87. Aeroports de Paris SA
88. Heineken NV	89. Legrand SA	90. Carrefour SA
91. Dassault Systemes SE	92. Hannover Rueck SE	93. MTU Aero Engines AG
94. Stellantis NV	95. Straumann Holding AG	96. Fresenius Medical Care AG
97. Pernod Ricard SA	98. Partners Group Holding	99. Akzo Nobel NV
100. Verbund AG		

Vir: lastno delo.

Priloga 3: Izračuni VIF koeficientov za spremenljivke

Spremenljivke	Vrednost VIF koeficienta
ROA	4,656
ROE	2,252
Rast prihodkov	1,242
EBITDA marža	1,614
Neto profitna marža	3,897
Realizirana donosnost	1,093
Beta	1,021
Standardni odklon donosnosti delnic	1,014
Tržna kapitalizacija	1,087

Vir: lastno delo.