

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV DRUŽBENEGA VIDIKA ESG OCENE NA USPEŠNOST BANK
V EVROPI**

Ljubljana, oktober 2025

FILIP TRAMPUŽ

IZJAVA O AVTORSTVU

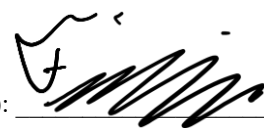
Podpisani Filip Trampuž, študent Univerze v Ljubljani Ekonomske fakultete, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv družbenega vidika ESG ocene na uspešnost bank v Evropi, pripravljenega v sodelovanju z mentorjem red. prof. dr. Matejem Marinčem

IZJAVLJAM

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

V Ljubljani, dne 10.10.2025

Podpis študenta(-ke):



POVZETEK

To magistrsko delo preučuje, ali družbeni steber uspešnosti ESG vpliva na finančno uspešnost kotirajočih evropskih bank. Na podlagi neuravnoteženega panela 27 bank analizira skupno družbeno oceno in njene štiri poddimenzije glede na ROA, ROE in Tobinov Q, pri čemer uporabi modele s stalnimi/naključnimi učinki ter dinamični diferenčni-GMM model. Rezultati ne pokažejo trdne povezave med družbenim stebrom in uspešnostjo, saj posamezni statični učinki izginejo v dinamičnih modelih. Uspešnost bank je namesto tega odvisna od velikosti, stroškovne učinkovitosti, strukture financiranja, gospodarske rasti in inflacije, kar nakazuje, da imajo trenutno izračunane skupne družbene ESG ocene omejeno napovedno vrednost, morebitne koristi pa so verjetno odvisne od posameznih kanalov in konteksta.

KLJUČNE BESEDE: ESG, družbeni steber, uspešnost bank, ROA, ROE, Tobinov Q, Evropa

CILJI TRAJNOSTNEGA RAZVOJA



ABSTRACT

This master thesis investigates whether the social pillar of ESG performance influences the financial performance of listed European banks. Using an unbalanced panel of 27 banks, it analyses the overall social score and its four sub-dimensions against ROA, ROE, and Tobin's Q, applying fixed/random effects and dynamic difference-GMM models. Results reveal no robust link between the social pillar and performance, as isolated static effects disappear in dynamic models. Bank performance is instead driven by size, cost efficiency, funding structure, GDP growth, and inflation, suggesting that current aggregate social ESG scores have limited predictive value and that any benefits are likely channel-specific and context-dependent.

KEY WORDS: ESG, social pillar, bank performance, ROA, ROE, Tobin's Q, Europe

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



KAZALO

1	UVOD	1
2	PREGLED LITERATURE	2
2.1	ESG v bančnem sektorju.....	2
2.1.1	Teoretični pomen ESG	2
2.1.2	Praktični pomen in učinek	4
2.1.3	Izzivi in kritike	7
2.2	Razvoj ESG koncepta in njegove komponente	8
2.2.1	Okoljska (E) dimenzija.....	9
2.2.2	Družbena (S) dimenzija	10
2.2.3	Upravljavška (G) dimenzija.....	11
2.2.4	Omejitve, razprave in prihodnje usmeritve	12
2.3	ESG in finančna uspešnost: teoretične osnove	14
2.3.1	Konceptualne osnove: povezava med ESG in finančno uspešnostjo	14
2.3.2	ESG kot orodje za upravljanje tveganj	15
2.3.3	Materialnost ESG in finančni učinki	16
2.4	Pregled regulatornega okvira ESG v Evropi	17
2.4.1	Zgodovinski razvoj in politični kontekst	17
2.4.2	Uredba EU o taksonomiji	18
2.4.3	Uredba o razkritjih v zvezi s trajnostnimi financami (SFDR).....	20
2.4.4	CSRD – Direktiva o poročanju podjetij o trajnostnosti.....	21
2.4.5	Razkritja ESG tveganj in vključevanju ESG v nadzor	22
2.4.6	Preostali izzivi in prihodnje usmeritve	24
3	PREGLED EMPIRIČNIH RAZISKAV	25
3.1	Empirične raziskave o ESG v bančnem sektorju	25
3.1.1	ESG in finančna uspešnost bank: pregled empiričnih ugotovitev	25
3.1.2	ESG kot orodje za upravljanje tveganj v bankah	27
3.1.3	Vpliv ESG na kreditiranje, investiranje in alokacijo kapitala	28
3.1.4	Primerjalni vpliv okoljskega, družbenega in upravljavškega stebra	30
3.1.5	ESG in ustvarjanje vrednosti za deležnike v bančništvu	31
3.1.6	Metodološka izhodišča pri raziskovanju ESG v bančništvu	32

3.2	Pregled raziskav o vplivu družbene ESG komponente na uspešnost bank ..	33
3.2.1	Konceptualizacija družbenega stebra v bančnem sektorju.....	33
3.2.2	Družbeni steber in uspešnost bank	34
3.2.3	Družbeni steber in izpostavljenost bank tveganju.....	36
3.2.4	Vloga družbenega kapitala, zaupanja in deležnikov	37
3.2.5	Signaliziranje družbenega ESG, učinki ugleda in regulacija	38
4	RAZISKOVALNA METODOLOGIJA	40
4.1	Opis raziskovalnega pristopa	40
4.2	Opis vzorca in izbire podatkov.....	41
4.3	Uporabljene metode analize in zastavljene hipoteze	44
4.3.1	Struktura modelov	44
4.3.2	Tehnika ocenjevanja in robustnost.....	46
4.3.3	Panelna struktura in utemeljitev ekonometričnega pristopa	47
4.3.4	Ocena z metodo diferenčni GMM.....	48
5	EMPIRIČNI REZULTATI.....	49
5.1	Opisna statistika in korelacija	49
5.2	Vpliv ESG na kazalnike uspešnosti.....	51
5.2.1	Vpliv ESG na donosnost sredstev (ROA)	51
5.2.2	Vpliv ESG na donosnost kapitala (ROE).....	53
5.2.3	Vpliv ESG na Tobinov Q	55
5.3	Vpliv družbene komponente ESG na kazalnike uspešnosti.....	56
5.3.1	Vpliv družbene komponente (SOC) na donosnost sredstev (ROA).....	56
5.3.2	Vpliv družbene komponente (SOC) na donosnost kapitala (ROE).....	58
5.3.3	Vpliv družbene komponente (SOC) na Tobinov Q.....	59
5.4	Vpliv podkategorij družbene komponente na kazalnike uspešnosti	61
5.4.1	Vpliv družbenih poddimenzij na ROA.....	61
5.4.2	Vpliv družbenih poddimenzij na ROE	63
5.4.3	Vpliv družbenih poddimenzij na Tobinov Q.....	65
6	DISKUSIJA	66
7	SKLEP	69
	LITERATURA IN VIRI	71
	PRILOGE	85

KAZALO TABEL

Tabela 1: Seznam napovednih spremenljivk	42
Tabela 2: Seznam odvisnih spremenljivk.....	43
Tabela 3: Seznam kontrolnih spremenljivk, specifičnih za banke.	43
Tabela 4: Seznam kontrolnih spremenljivk, specifičnih za države.	44
Tabela 5: Opisna statistika za spremenljivke, uporabljene v regresiji.	50
Tabela 6: Vpliv ESG ocene na kazalnike uspešnosti	52
Tabela 7: Vpliv družbene komponente na kazalnike uspešnosti.....	57
Tabela 8: Vpliv družbenih poddimenzij na ROA_t – FE oz. RE.....	61

KAZALO SLIK

Slika 1: Pearsonova korelacijska tabela.....	51
--	----

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Vpliv družbenih poddimenzij na ROA_t – GMM	1
Priloga 2: Vpliv družbenih poddimenzij na ROE_t – FE oz. RE	2
Priloga 3: Vpliv družbenih poddimenzij na ROE_t – GMM.....	3
Priloga 4: Vpliv družbenih poddimenzij na Tobinov Q_t – FE oz. RE	4
Priloga 5: Vpliv družbenih poddimenzij na Tobinov Q_t – GMM	5
Priloga 6: Vpliv zamaknjene ESG ocene na kazalnike uspešnosti.....	6
Priloga 7: Vpliv zamaknjene ocene družbenega stebra na kazalnike uspešnosti	7
Priloga 8: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na ROA_t - FE & RE.....	8
Priloga 9: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na ROA_t - GMM.....	9
Priloga 10: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na ROE_t - FE & RE	10
Priloga 11: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na ROE_t - GMM	11
Priloga 12: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na Tobinov Q_t - FE & RE.....	12
Priloga 13: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na Tobinov Q_t - GMM.....	13

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

BDP – Bruto domači proizvod

BTAR – Količnik usklajenosti bančne knjige s taksonomijo (angl. Banking Book Taxonomy Alignment Ratio)

CAR – Kumulativni abnormalni donosi (angl. Cumulative abnormal return)

CDS – Kreditna zamenjava (angl. Credit default swap)

CFP – Finančna uspešnost podjetja (angl. Corporate financial performance)

CMU – Unija kapitalskih trgov (angl. Capital markets union)

CSP – Uspešnost podjetji na področju družbene odgovornosti (angl. Corporate Social performance)

CSR – Družbena odgovornost podjetja (angl. Corporate social responsibility)

CSRD – Direktiva o poročanja podjetij o trajnostnosti (angl. Corporate sustainability reporting directive)

DNSH – Ne škoduj bistveno (angl. Do no significant harm)

EBA – Evropski bančni organ (angl. European Banking Authority)

ECB – Evropska centralna banka (angl. European Central Bank)

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

EIB – Evropska investicijska banka (angl. European Investment Bank)

ERM – Upravljanje tveganj v podjetju (angl. Enterprise risk management)

ESG – Okolje, družba in uprava (angl. Environmental, social, and governance)

ESMA – Evropski organ za vrednostne papirje in trge (angl. European Securities and Markets Authority)

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

EU – Evropska unija (angl. European Union)

FE – Cenilka s stalnimi učinki (angl. Fixed effects)

FMP – Udeleženci na finančnem trgu (angl. Financial market participants)

GAR – Količnik zelenih sredstev (angl. Green Asset Ratio)

GMM – Posplošena metoda momentov (angl. Generalized method of moments)

IFRS – Mednarodni standardi računovodskega poročanja (angl. International Financial Reporting Standards)

IOSCO – Mednarodna organizacija komisij za vrednostne papirje (angl. International Organization of Securities Commissions)

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

ITS – Izvedbeni tehnični standardi (angl. Implementing technical standards)

LCR – Količnik likvidnostnega kritja (angl. Liquidity coverage ratio)

LSEG – Skupina London Stock Exchange (angl. London Stock Exchange Group)

MENA – Bližnji vzhod in Severna Afrika (angl. Middle East and North Africa)

MENAT – Bližnji vzhod, Severna Afrika in Turčija (angl. Middle East, North Africa and Turkey)

MSP – Majhna in srednje velika podjetja

NFRD – Direktiva glede razkritja nefinančnih informacij in informacij o raznolikosti nekaterih velikih podjetij (angl. The Non-Financial Reporting Directive)

NSFR – Količnik neto stabilnih virov financiranja (angl. Net stable funding ratio)

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

OLS – Cenilka najmanjših kvadratov (angl. Ordinary least squares)

OZN – Organizacija združenih narodov

PAI – Glavni škodljivi učinki (angl. Principal Adverse Impacts)

RE – Cenilka z naključnimi učinki (angl. Random effects)

RSFS – Prenovljena strategija trajnostnega financiranja (angl. Renewed Sustainable Finance Strategy)

SASB – Odbor za računovodske standarde glede trajnosti (angl. Sustainability Accounting Standards Board)

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

SE – Standardna napaka (angl. Standard Error)

SFDR – Uredba o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev (angl. Sustainable Finance Disclosure Regulation)

SREP – Proces nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja (angl. Supervisory Review and Evaluation Process)

SRI – Družbeno odgovorno investiranje (angl. Socially responsible investing)

SSM – Enotni mehanizem nadzora (angl. Single supervisory mechanism)

TCFD – Delovna skupina za razkritje podnebnih finančnih tveganj (angl. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures)

UNPRI – Načela Združenih narodov za odgovorno investiranje (angl. United Nations Principles for Responsible Investment)

VaR – (angl. Value at risk)

VIF – Faktor napihnjenosti variance (angl. Variance inflation factor)

ZN – Združeni narodi

1 UVOD

V zadnjih dveh desetletjih se je v finančnem sektorju močno povečalo zanimanje za okoljske, družbene in upravljaljske (angl. Environmental, social, and governance, v nadaljevanju ESG) dejavnike kot orodje za oceno trajnostne uspešnosti podjetij. Bančni sektor ima pri tem posebno vlogo, saj banke ne le vplivajo na gospodarstvo preko svoje kreditne in investicijske politike, temveč so tudi same izpostavljene tveganjem, povezanim z ESG dejavniki (Bruno in Lagasio, 2021; La Torre in drugi, 2021). Številne empirične študije kažejo, da lahko ESG prakse vplivajo na finančne rezultate podjetij preko zniževanja stroškov kapitala, povečanja učinkovitosti in zmanjšanja tveganj (Buallay, 2018; Friede in drugi, 2015). Vendar pa ostajajo rezultati neenotni, zlasti pri proučevanju družbenega vidika ESG ocene, ki vključuje vidike, kot so odnosi z zaposlenimi, človekove pravice, prispevek skupnosti in odgovornost do potrošnikov (Amiraslani in drugi, 2023).

Raziskave ugotavljajo, da so vplivi družbenih dejavnikov na finančno uspešnost pogosto odvisni od konteksta, časovnega okvira in uporabljenih metod (Azmi in drugi, 2021). Poleg tega obstajajo metodološki izzivi, kot so endogenost, heterogenost med bankami in nestanovitnost ESG ocen (Berg in drugi, 2022), kar otežuje nedvoumno interpretacijo povezave med družbenim stebrom ESG in finančnimi kazalniki uspešnosti podjetja, kot so donosnost sredstev (angl. Return on assets, v nadaljevanju ROA), donosnost kapitala (angl. Return on equity, v nadaljevanju ROE) in tržna vrednost (Tobinov Q).

Namen tega magistrskega dela je empirično preučiti, ali družbeni steber ESG, tako v agregatni obliki kot na ravni njegovih štirih poddimenzij (zaposleni, človekove pravice, skupnost in odgovornost do potrošnikov), vpliva na finančno uspešnost največjih kotirajočih evropskih bank. Analiza bo izvedena z uporabo panelnih regresij s stalnimi (angl. Fixed effects, v nadaljevanju FE) in naključnimi učinki (angl. Random effects, v nadaljevanju RE) ter za dinamično panelno regresijo se uporabi diferenčno cenilko posplošene metode momentov (angl. Generalized method of moments, v nadaljevanju GMM), ki omogoča upoštevanje vztrajnosti rezultatov, neopažene heterogenosti in morebitne endogenosti.

Magistrsko delo odgovarja na naslednja raziskovalna vprašanja:

- Ali obstaja statistično značilen vpliv ESG na kazalnike uspešnosti (ROA, ROE, Tobinov Q)?
- Ali obstaja statistično značilen vpliv družbenega stebra na kazalnike uspešnosti (ROA, ROE, Tobinov Q)?
- Ali obstaja statistično značilen vpliv družbenih dejavnikov na kazalnike uspešnosti (ROA, ROE, Tobinov Q)?

Delo je strukturirano na naslednji način. V drugem poglavju je predstavljen pregled literature, ki opredeli koncept ESG, njegovo vlogo v bančnem sektorju in regulatorni okvir. V tretjem poglavju so predstavljene empirične povezave s finančno uspešnostjo ter ključni

metodološki izzivi. Četrto poglavje opisuje podatkovne vire, izbrane spremenljivke in uporabljene ekonometrične metode. Peto poglavje predstavlja empirične rezultate za skupni ESG, družbeni steber in njegove pod dimenzije. Šesto poglavje vsebuje razpravo rezultatov v luči obstoječe literature, sedmo pa zaključek, omejitve raziskave in predloge za prihodnje raziskave.

2 PREGLED LITERATURE

2.1 ESG v bančnem sektorju

ESG kriteriji zajemajo širok spekter dejavnikov, ki jih banke upoštevajo za krepitev svoje trajnostne naravnosti in obvladovanje dolgoročnih tveganj. Okoljska komponenta obravnava vprašanja, kot so podnebne spremembe, izčrpavanje virov in ravnanje z odpadki. Družbena komponenta zajema delovne prakse, odnose s skupnostjo, raznolikost, človekove pravice in varstvo potrošnikov, medtem ko se upravljavska komponenta nanaša na strukture, politike in procese, povezane s korporativnim upravljanjem, vključno z raznolikostjo upravnega odbora, nagrajevanjem vodstva in preglednostjo (EBA, 2022).

Koncept ESG se je v zadnjih desetletjih pomembno razvil, zlasti po globalni finančni krizi leta 2008. Sprva so bili ESG dejavniki obravnavani predvsem kot etični vidiki, vendar so vse bolj prepoznani kot strateško pomembni, saj vplivajo na obvladovanje tveganj, finančno uspešnost in ugled podjetja. Regulatorni razvoj in zahteve trga v zadnjih letih, zlasti v Evropi, so ESG postavili v jedro bančnih praks in politik (Bruno in Lagasio, 2021; European Commission, 2018; OECD, 2020).

2.1.1 Teoretični pomen ESG

Teorija deležnikov, kot sta jo oblikovala Donaldson in Preston (1995), trdi, da korporacije ne obstajajo zgolj zato, da služijo delničarjem, temveč ustvarjajo vrednost za vse deležnike, vključno z zaposlenimi, strankami, dobavitelji, skupnostmi in regulatorji. To normativno izhodišče poudarja, da imajo vsi deležniki notranjo vrednost in legitimne zahteve do podjetja. V kontekstu bančništva vključevanje ESG odraža to načelo s tem, ko usklajuje finančne prakse s pričakovanji družbe.

Bruno in Lagasio (2021) ta koncept dodatno razvijata znotraj regulatornega okvira ESG ter prikazujeta, kako evropske ESG direktive institucionalizirajo odgovornost do deležnikov s tem, ko od bank zahtevajo razkrivanje ne le finančne uspešnosti, temveč tudi družbenih in okoljskih vplivov. Poudarek Evropske Unije (v nadaljevanju EU) na dvojni pomembnosti (angl. double materiality), priznavanju tako finančnega vpliva trajnostnih vidikov na podjetja kot tudi vpliva podjetij na trajnostne vidike, je eksplicitno utemeljen v Direktivi 2014/95/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 22. oktobra 2014 o spremembi Direktive 2013/34/EU glede razkritja nefinančnih informacij in informacij o raznolikosti nekaterih

velikih podjetij in skupin (angl. The Non-Financial Reporting Directive, v nadaljevanju Direktiva NFRD) in kasnejšem okviru Direktivi (EU) 2022/2464 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. decembra 2022 o spremembi Uredbe (EU) št. 537/2014, Direktive 2004/109/ES, Direktive 2006/43/ES in Direktive 2013/34/EU glede poročanja podjetij o trajnostnosti (angl. Corporate sustainability reporting directive, v nadaljevanju Direktiva CSRD), kar odseva osrednje načelo teorije deležnikov. Z ESG poročanjem so banke prisiljene, da na pregleden način naslavljajo pomisleke deležnikov, s čimer zmanjšujejo informacijsko asimetrijo in krepijo zaupanje. Takšno usklajevanje s teorijo deležnikov krepi družbeno legitimnost bank in podpira dolgoročno strateško odpornost (Bruno in Lagasio, 2021; Direktiva NFRD, 2014; Direktiva CSRD, 2022)

Teorija upravljanja s tveganji predstavlja temeljni okvir za prepoznavanje, kvantifikacijo in obvladovanje izpostavljenosti, ki lahko negativno vplivajo na finančno stabilnost institucij. Tradicionalno upravljanje s tveganji v bančništvu se je osredotočalo na merljive kategorije, kot so tržno tveganje, kreditno tveganje in operativno tveganje, pri čemer se za oceno morebitnih izgub v običajnih in stresnih pogojih uporabljajo statistični modeli, kot je Value (v nadaljevanju VaR) (Hull, 2023; Jorion, 2001). Vendar ta okvir vse bolj izpodbijajo porajajoča se netradicionalna tveganja, zlasti tista, povezana z okoljskimi, družbenimi in upravljavskimi (ESG) dejavniki.

Strateški pogled na upravljanje s tveganji, ki sta ga uvedla Froot in drugi (1993), poudarjajo, da podjetja tveganj ne bi smela upravljati zgolj z namenom zmanjšanja variance notranjih denarnih tokov (oz. dobička), temveč za omogočanje boljše usklajenosti med internim financiranjem in naložbenimi odločitvami. V njihovem modelu korporativno upravljanje s tveganji ustvarja vrednost z zmanjševanjem dragih neskladij med denarnimi tokovi in kapitalskimi izdatki, zlasti ob prisotnosti tržnih nepopolnosti (Froot in drugi, 1993). Ta koncept se naravno razširi na ESG tveganja, ki jih običajno zaznamujejo dolgoročni pogled, zunanje posledice in tržne frikcije, ki jih tradicionalni modeli tveganj težko zajamejo.

V okviru tega razširjenega modela ESG dejavniki predstavljajo nove vire finančne negotovosti. Okoljska tveganja vključujejo fizična tveganja zaradi podnebnih dogodkov in prehodna tveganja, povezana s politikami in tehnološkimi spremembami. Družbena tveganja zajemajo vprašanja v zvezi z delovno silo, odpor skupnosti in neenakost, medtem ko upravljavska tveganja izhajajo iz šibkega nadzora, goljufij ali etičnih spodrseljajev. Te kategorije so pogosto povezane s tveganjem ugleda in lahko vodijo do pravnih odgovornosti, razvrednotenja sredstev ali odtekanja kapitala, zlasti v visoko reguliranih sektorjih, kot je bančništvo (EBA, 2021; ECB, 2020).

Vključevanje ESG v okvire tveganj pa predstavlja tudi praktične modelne izzive. ESG-tveganja pogosto nimajo zanesljivih zgodovinskih podatkov, kažejo nelinearno dinamiko in pogosto vključujejo tvegane dogodke na skrajnih repih distribucije (angl. tail risks), ki niso skladni s predpostavkami normalne porazdelitve, značilne za konvencionalne VaR modele (Jorion, 2001). Za reševanje teh izzivov banke vse bolj uporabljajo stresne teste in

scenarijsko analizo, orodja, ki so se izkazala za učinkovita, kadar so prilagojena kompleksnosti ESG. Ti pristopi pomagajo kvantificirati potencialne izgube zaradi ekstremnih, a verjetnih ESG-šokov, kot so scenariji prehoda na nizkoogljično gospodarstvo ali večje napake v upravljanju (Hull, 2023).

Z vidika strategije podjetja, upravljanje ESG-tveganj podpira dolgoročno solventnost in ugled banke, skladno z ugotovitvami Froota in drugih (1993), da bi morale korporativno upravljanje s tveganji ščititi notranja sredstva in podpirati optimalno časovno razporeditev naložb. Ta logika je skladna z empiričnimi ugotovitvami Chiaramonte in drugih (2022), ki kažejo, da so banke z močnejšim vključevanjem ESG bile bolj stabilne v času finančnih pretresov, deloma zaradi večjega zaupanja deležnikov in manjše izpostavljenosti sistemskim šokom.

Poleg tega je upravljanje ESG-tveganj vse bolj oblikovano glede na regulatorna pričakovanja. Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB) v svojem Vodniku o tveganjih, povezanih s podnebjem in okoljem (ECB, 2020), zahteva, da se ESG-vidiki vgradijo v upravljanje, strategijo in notranje kontrolne sisteme bank. Ta pristop odraža okvir celostnega upravljanja tveganj (angl. Enterprise Risk Management, v nadaljevanju ERM), v katerem so ESG-tveganja obravnavana kot strateška vprašanja in ne le kot predmet skladnosti (Hull, 2023).

Učinkovita ESG integracija zahteva prilagoditev tradicionalnih orodij za upravljanje tveganj, razumevanje novih medsebojnih povezanosti tveganj in vgraditev ESG v celoten strateški okvir upravljanja tveganj v bankah. S tem finančne institucije krepijo svojo odpornost proti sistemskim motnjam in se usklajujejo s pričakovanji deležnikov in regulatorjev glede trajnostnega in odgovornega bančništva.

2.1.2 Praktični pomen in učinek

Razmerje med vključevanjem ESG in finančno uspešnostjo bank je bilo v zadnjih letih predmet vse večjega empiričnega zanimanja. Skupne ugotovitve kažejo na večinoma pozitivno povezavo, čeprav obseg in narava vpliva pogosto variirata glede na regionalni, časovni in metodološki kontekst.

To pozitivno povezavo potrjuje Buallay (2018), ki pokaže, da trajnostno poročanje pomembno vpliva na računovodsko osnovane kazalnike uspešnosti v evropskem bančnem sektorju. Azmi in drugi (2021) ugotavljajo, da banke, aktivne na področju ESG, v državah v razvoju dosegajo boljše donose, prilagojene tveganju, ter večje zaupanje vlagateljev, kar kaže na globalno konsistentnost tega trenda.

Liang in drugi (2024) to razpravo razširjajo z oceno vpliva ESG na stroškovno učinkovitost bank v Zahodni Evropi. Njihova analiza nakazuje, da naložbe v ESG, kadar so strateško

usklajene, prispevajo k večji operativni učinkovitosti in dobičkonosnosti, zlasti prek izboljšanih odnosov z deležniki in nižjih tveganj.

Kljub temu nekatere študije opozarjajo na kompleksnost in morebitne omejitve učinkov ESG uspešnosti. El Khoury in drugi (2023) ugotavljajo nelinearno (konkavno–konveksno) razmerje med ESG ocenami in dobičkonosnostjo, kar pomeni, da lahko dodatne ESG naložbe, ki presegajo mejni prag, prinesejo zmanjšane ali celo negativne finančne donose. Ta ugotovitev je pomembna, saj nakazuje, da povezava med ESG in uspešnostjo ni linearna, temveč predstavlja strateške kompromise, ki so odvisni od notranjih sposobnosti in zunanjih pritiskov.

Raziskava na ravni posamezne države, ki sta jo izvedla Menicucci in Paolucci (2022) in je osredotočena na italijanske banke, razkriva, da je razmerje med dimenzijami ESG in finančno uspešnostjo kompleksno in včasih nasprotujoče si. Med okoljskimi kazalniki sta bila le zmanjševanje emisij in ravnanje z odpadki pozitivno povezana z dobičkonosnostjo, kar potrjuje predhodno literaturo, ki okoljsko učinkovitost povezuje z operativnimi prihranki. Nasprotno pa je družbeni steber, zlasti odgovornost do izdelkov, izkazal negativno povezavo z uspešnostjo, kar nakazuje, da potrošniki družbeno odgovornih bančnih produktov morda ne dojemajo kot tistih, ki povečujejo vrednost. Kazalniki upravljanja, kot sta vodenje in nadzor, so bili dosledneje povezani z izboljšano uspešnostjo, čeprav so bile skupne ocene upravljanja statistično nedoločene. Ti rezultati kažejo, da dimenzije ESG ne prinašajo enoznačnih učinkov na uspešnost in poudarjajo potrebo po bolj podrobni, stebrno usmerjeni analizi v prihodnjih raziskavah.

Podobno tudi Bătae in drugi (2020) dokazujejo, da se evropske banke z močnim ESG profilom običajno ne razlikujejo od svojih tekmecev izven euro-območja, kjer ESG profil nima značilnega vpliva na kazalnike uspešnosti. Nadaljnja študija istih avtorjev (Bătae in drugi, 2021) te rezultate dodatno potrjuje.

Regulacija je postala osrednja sila, ki spodbuja vključevanje ESG v bančništvo. Po navedbah Hulla (2023) so institucionalni vlagatelji, vključno s pokojninskimi skladi, državnimi premoženjskimi skladi in upravljavci sredstev, pomembno prilagodili svoje portfeljske strategije tako, da jih usklajujejo s trajnostnimi cilji, pogosto izključujoč podjetja ali banke z nizkimi ESG ocenami. Ta trend izhaja ne le iz normativnih pritiskov, temveč tudi iz vse večje ozaveščenosti o dolgoročnih finančnih tveganjih, ki jih prinašajo pomanjkljivosti na področju ESG, zlasti pri upravljanju in podnebni strategiji (Hull, 2023).

Ta premik v vedenju vlagateljev dodatno krepi globalni porast okvirov za ESG poročanje, zlasti okvir Delovne skupine za podnebno povezana finančna razkritja (angl. Task force on climate-related financial disclosures, v nadaljevanju TCFD) in Uredba (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. junija 2020 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb ter spremembi Uredbe (EU) 2019/2088 (Uredba o taksonomiji). Hull (2023) poudarja, da vlagatelji zdaj od bank pričakujejo razkritja, kako ESG tveganja vplivajo

na njihove poslovne modele in kapitalsko ustreznost. Pregledna razkritja zmanjšujejo informacijsko asimetrijo, kar posledično lahko zniža stroške kapitala z ublažitvijo zaznanih tveganj (Hull, 2023; Uredba o Taksonomiji, 2020).

Empirični dokazi potrjujejo vključenost ESG dejavnikov v tržna vrednotenja bank. Na primer, Ersoy in drugi (2022) pokažejo, da ameriške banke z višjimi ESG ocenami dosegajo višjo tržno vrednost le do določenega praga, kar odraža povečano zaupanje vlagateljev. Podobno so Liang in drugi (2024) potrdili, da poslovne banke v Zahodni Evropi z močnimi ESG profili dosegajo večjo stroškovno učinkovitost, kar kaže na preferenco vlagateljev do bank, ki proaktivno obvladujejo ESG tveganja.

Na strani potrošnikov deluje razkritje ESG kot ključno orodje za preverjanje uglednosti institucij. Branco in Rodrigues (2008) pokažeta, da banke z večjo javno izpostavljenostjo, običajno večje institucije, pogosteje razkrivajo informacije o družbeni odgovornosti (angl. Corporate social responsibility, v nadaljevanju CSR) v svojih letnih poročilih. Takšna razkritja služijo kot signal legitimnosti in usklajevanje ugleda podjetja s pričakovanji deležnikov, zlasti v okoljih, ki so podvržena povečanemu nadzoru. Kljub temu pa Birindelli in drugi (2024) opozarjajo na nevarnost ESG-zavajanja (angl. greenwashing), saj lahko površno sprejetje ESG praks brez vsebinske implementacije povzroči izgubo kredibilnosti in odliv vlagateljev.

Evropski regulatorni okvir za vključevanje ESG v bančništvo se je v zadnjem desetletju močno razvil pod vplivom zakonodajnih pobud in nadzornih usmeritev. Njegovo jedro predstavlja Uredba EU o taksonomiji (Uredba o Taksonomiji, 2020), ki uvaja standardiziran klasifikacijski sistem za določanje, katere gospodarske dejavnosti so okoljsko trajnostne. Za banke ta taksonomija služi kot referenčna točka pri ocenjevanju njihovih portfeljev in usklajevanju razkritij s podnebnimi in okoljskimi cilji EU (Kirschenmann, 2023).

Dopolnilo temu klasifikacijskemu sistemu predstavljajo regulatorne zahteve glede razkritij, katerih namen je izboljšati kakovost, primerljivost in preglednost poročanja o ESG. Evropski bančni organ (angl. European banking authority, v nadaljevanju EBA) je uvedel nove standarde za razkritja v okviru Tretjega stebra (Pillar 3) (EBA, 2022), ki od bank zahtevajo poročanje o okoljskih, družbenih in upravljalških tveganjih z uporabo poenotenih predlog. Te predloge so neposredno usklajene s priporočili TCFD, ki velja za globalni standard za v prihodnost usmerjeno in na tveganjih temelječo ESG preglednost (Schreiner in Beyer, 2024; TCFD, 2023).

ECB je to usmeritev dodatno okrepila z Vodnikom o tveganjih, povezanih s podnebjem in okoljem, ki opredeljuje pričakovanja do bank glede vključevanja ESG tveganj v upravljanje, poslovno strategijo, toleranco do tveganj, notranje kontrolne sisteme in stresno testiranje. Vodnik poudarja potrebo po dolgoročni analizi podnebnih tveganj, ki temelji na scenarijskih analizah in presega tradicionalne kratkoročne ocene kreditnega in tržnega tveganja (ECB, 2020).

Po mnenju Bruna in Lagasia (2021) je skladnost regulacije med institucijami na ravni EU, zlasti ECB, EBA in Evropsko komisijo, krepila verodostojnost in izvršljivost ESG razkritij. Avtorja trdita, da usklajena ESG regulativa ne le krepí zaupanje vlagateljev in primerljivost med institucijami, temveč tudi zmanjšuje tveganje regulatornega arbitražnega izkoriščanja in zelenega zavajanja.

Kljub temu izvajanje zahtev ESG razkritij ni enotno med institucijami. Tózsér in drugi (2024) ugotavljajo, da se večje, sistemske pomembne banke pogosteje usklajujejo z Uredbo EU o taksonomiji in okvirji TCFD, medtem ko se manjše institucije soočajo z izrazitimi vrzelmi v zmožnosti usklajevanja. Med izzive sodijo pomanjkanje ESG podatkovne infrastrukture, pomanjkanje usposobljenega kadra in nesorazmerno visoki stroški skladnosti.

2.1.3 Izzivi in kritike

Čeprav se vključevanje ESG vse bolj dojema kot strateška nujnost, njegova implementacija prinaša znatne finančne, tehnične in organizacijske obremenitve, zlasti za majhne in srednje velike banke. Po mnenju Saviana in drugih (2024) eden ključnih izzivov je infrastruktura znanja, potrebna za integracijo ESG dejavnikov, torej v usklajevanju modelov kreditnega tveganja, usposabljanju osebja in koordinaciji med oddelki znotraj razvijajočih se ESG okvirov. Strošek vključevanja ESG ni zgolj tehnološki, temveč tudi institucionalen, saj zahteva preoblikovanje kulture obvladovanja tveganj, notranjega upravljanja ter mehanizmov dolgoročnega načrtovanja.

Poleg tega vključevanje ESG pomeni operativne stroške zbiranja podatkov, njihove verifikacije in razkrivanja, naloge, ki so pogosto razdrobljene med poslovnimi enotami, za katere so značilne nedosledne definicije in pomanjkljivi mehanizmi zagotavljanja točnosti (TCFD, 2023). Ta razdrobljenost pri upravljanju ESG-podatkov povečuje skladnostne obveznosti in zmanjšuje notranjo odgovornost, še posebej kadar kazalniki ESG še niso v celoti vključeni v temeljne sisteme finančnega poročanja.

Asimetrija med velikimi in malimi bankami je prav tako ključna. Medtem ko imajo sistemske pomembne institucije kapital in človeške vire za hitro prilagoditev regulatornim pričakovanjem ESG, manjše banke pogosto nimajo enake strateške globine ter doživljajo uvajanje ESG bolj kot strošek skladnosti kot pa kot vir vrednosti (Tózsér in drugi, 2024). To odpira vprašanje regulatorne sorazmernosti, ki ga zakonodajalci in oblikovalci politik še vedno poskušajo ustrezno nasloviti.

Zeleno zavajanje je opredeljeno kot širjenje zavajajočih trditev o ESG praksah in se je v bančnem sektorju uveljavilo kot pomembno ugledno in regulatorno tveganje. Empirične študije potrjujejo, da banke, obtožene izkrivljanja ESG informacij, beležijo večjo volatilnost ugleda in so pod večjim nadzorom vlagateljev ter regulatorjev. Venturelli in drugi (2024) pokažejo, da so incidenti ESG-zavajanja statistično pomembno povezani z zmanjšanjem ugleda, ki jih poganja medijsko poročanje, ter z zmanjšanim zaupanjem deležnikov.

Zeleno zavajanje ostaja eden najpomembnejših izzivov pri vključevanju ESG v bančništvo, saj institucije pogosto iščejo ugodnosti za svoj ugled s pretiranimi trditvami o trajnostnosti, ne da bi izvedle vsebinske notranje spremembe. Ta praksa vključuje selektivno razkritje, kjer se poudarjajo pozitivni vidiki ESG, hkrati pa se prikrivajo negativni vplivi, kar spodkopava zaupanje deležnikov in lahko banke izpostavi uglednim in regulatornim tveganjem. Zeleno zavajanje ni vedno povezano z lažnimi trditvami, temveč pogosto z opustitvami ali dvoumnostjo, kar deležnikom otežuje presojo verodostojnosti ESG zavez (Gatti in drugi, 2019; Seele in Gatti, 2017).

Sedanji regulatorni premik v smeri obveznejših ESG razkritij v EU, kot sta Direktiva CSRD in Direktiva o taksonomiji, skuša te prakse omejiti z zmanjšanjem »sive cone«, ki so jo prostovoljni okvirji v preteklosti dopuščali. V tem kontekstu se lahko zelenemu zavajanju izognemo z vzpostavitvijo robustnih notranjih struktur ESG upravljanja, mehanizmov za neodvisno verifikacijo ter s prehodom od prostovoljno trženjsko naravnane ESG k pravno zavezujoči skladnosti in poročanju. Ta prehod je ključen ne le za zaščito integritete trajnostnih financ, temveč tudi za krepitev zaupanja javnosti in dolgoročne legitimnosti ESG-usmerjenih bančnih strategij (Gatti in drugi, 2019).

2.2 Razvoj ESG koncepta in njegove komponente

Koncept ESG, ki zajema okoljske, družbene in upravljaljske dejavnike, se je bistveno razvil od svojih etičnih in filantropskih začetkov do osrednjega stebra upravljanja tveganj in naložbenih strategij v finančnem sektorju. Izvira iz širšega pojma družbeno odgovornega investiranja (angl. Socially responsible investing, v nadaljevanju SRI), ki se je uveljavil v 60.–80. letih kot izključujoč pristop, pri katerem so se vlagatelji izogibali podjetjem, ki so delovala v moralno spornih panogah, kot so tobačna industrija, orožje ali režimi apartheida (Schueth, 2003; Sparkes in Cowton, 2004).

Sčasoma se je ESG razvil v bolj strukturirano in v prihodnost usmerjeno naložbeno filozofijo. Zagon iniciative Združenih Narodov (v nadaljevanju ZN) za odgovorno investiranje (angl. United nations principles for responsible investment, v nadaljevanju UNPRI) leta 2006 je pomenil globalni premik k vključevanju ESG vidikov v standardne analize naložb in lastniške prakse. Do leta 2016 je več kot 1.400 institucij, ki so skupaj upravljale več kot 60 bilijonov ameriških dolarjev sredstev, podpisalo načela UNPRI, kar je nakazovalo močan zagon trajnostnega investiranja (Kotsantonis in drugi, 2016).

Obenem so akademske raziskave in institucionalna prizadevanja pomagale premakniti ESG s področja prostovoljnega SRI v formaliziran in reguliran okvir. Koncept ESG je bil dodatno okrepljen po finančni krizi leta 2008, ki je razkrila sistemske pomanjkljivosti korporativnega upravljanja in sprožila zahteve po večji odgovornosti. ESG je bil vse pogostejše obravnavan kot okvir za naslovitev zunanjih učinkov, skrbi deležnikov in ustvarjanje dolgoročne vrednosti, ne pa kot omejitev finančnih donosov (Li in drugi, 2021).

Evropska unija je odigrala ključno vlogo pri institucionalizaciji ESG v okviru regulatornih režimov. Začetek je predstavljala Direktiva NFRD, sledili sta ji Uredba o taksonomiji in Direktiva CSRD, ki so uvedle obvezno razkrivanje ESG tveganj in kazalnikov uspešnosti, zlasti za banke in velika podjetja. Ti regulatorni okvirji so povzročili normativni premik od prostovoljnega razkrivanja ESG k skladnostno usmerjenemu, standardiziranemu poročanju, usklajenemu z načelom dvojne pomembnosti (Bruno in Lagasio, 2021).

Kljub razvoju se vključevanje ESG še vedno sooča z izzivi implementacije, predvsem zaradi nedoslednosti v metodologijah ocenjevanja ESG in praksah razkrivanja. Študije kažejo, da se ESG ocene različnih ponudnikov pogosto razlikujejo zaradi razlik v obsegu, utežeh in definicijah kazalnikov, kar Berg in drugi (2022) imenujejo »agregatna zmeda« v ocenjevanju ESG. Christensen in drugi (2022) dodatno trdijo, da ESG ocene odražajo različna pojmovanja korporativne vrline, kar vodi do subjektivnih interpretacij bonitetnih agencij in vlagateljev.

Kölbel in drugi (2020) ugotavljajo, da je vpliv vlagateljev pogosto posreden in posredovan preko tržnih mehanizmov, kot sta prerazporeditev kapitala in angažma z družbami, namesto neposrednih sprememb v vedenju podjetij. To spoznanje je ključno za razumevanje ESG v bančništvu, kjer se regulatorni pritiski in zahteve vlagateljev združujejo pri oblikovanju trajnostnih strategij.

2.2.1 Okoljska (E) dimenzija

Okoljska dimenzija ESG v bančnem sektorju odraža izpostavljenost institucij ekološkim tveganjem in njihovo odgovornost zanje, zlasti glede podnebnih groženj. Sem sodijo fizična tveganja (npr. ekstremni vremenski pojavi, dvig morske gladine) in prehodna tveganja (npr. spremembe politik, razvrednotenje ogljično intenzivnih sredstev). Pomen te komponente narašča zaradi naraščajočega regulatornega pritiska in priznanja podnebnih sprememb kot systemskega finančnega tveganja (ECB, 2020; Svartzman in drugi, 2021).

Uredba EU o taksonomiji in smernice ECB so okoljsko tveganje postavile kot nadzorno prednostno nalogo. Od bank se pričakuje, da bodo okoljske dejavnike vključile v presojo kreditnih tveganj, sisteme upravljanja in notranje kontrole. Battiston in drugi (2017) v svojem stresnem testnem okviru trdijo, da je izpostavljenost bank sektorjem z visokim ogljičnim odtisom vir ranljivosti zaradi možnosti nenadne razvrednotenja sredstev in zaostritve regulacije.

Modeli, zasnovani na prihodnjih scenarijih, kot jih promovira TCFD, postopoma nadomeščajo retrospektivne pristope, ki ne zajamejo nelinearnih in nepovratnih učinkov podnebnih sprememb (Svartzman in drugi, 2021; TCFD, 2023). Kljub temu pa ostajajo izzivi. ESG podatki so še vedno razdrobljeni in nestandardizirani, kar bankam otežuje zanesljivo oceno okoljske izpostavljenosti. Kotsantonis in Serafeim (2019) opozarjata na neusklajenost podatkov med ponudniki ESG ocen kot pomembno oviro za vključevanje,

medtem ko de Freitas Netto in drugi (2020) svarijo pred zelenim zavajanjem, ki spodkopava verodostojnost okoljskih razkritij.

Regulatorni odziv se razvija. ECB v svojih pričakovanjih zahteva, da banke prepoznajo pomembne izpostavljenosti okoljsko škodljivim sektorjem in vključijo okoljsko tveganje v notranje strukture upravljanja (ECB, 2020). Tako je okoljski steber postal ključen kanal za usklajevanje finančnih institucij s širšimi cilji trajnostnega razvoja, čeprav pomembne vrzeli v podatkih, metodologiji in regulatorni usklajenosti še vedno obstajajo.

2.2.2 Družbena (S) dimenzija

Družbena dimenzija ESG zajema širok nabor meril, povezanih z upravljanjem človeškega kapitala, delovnimi praksami, raznolikostjo in vključenostjo, vključevanjem v skupnost ter varstvom potrošnikov. V kontekstu bančništva družbena ESG uspešnost odraža, kako institucije upravljajo odnose z deležniki, zlasti z zaposlenimi, strankami in lokalnimi skupnostmi, prek pravičnega ravnanja, etičnega posojanja in pregledne komunikacije. Ključne komponente, ki se običajno ocenjujejo v okviru družbenega stebra, vključujejo raznolikost v upravnem odboru in med zaposlenimi, zdravje in varnost zaposlenih, spoštovanje človekovih pravic, varstvo podatkov strank ter odgovornost do produktov. Ti vidiki so pridobili na pomenu, saj so se pričakovanja deležnikov preusmerila od izključno finančnih donosov k odgovornemu in etičnemu korporativnemu vedenju (Branco in Rodrigues, 2008; Gonzalez-Ruiz in drugi, 2024).

Z vidika teorije deležnikov družbeni steber neposredno zadeva relacijsko legitimnost bank. Sposobnost podjetja, da izpolnjuje družbene obveznosti, gradi zaupanje in lojalnost, kar lahko v času kriz deluje kot neoprijemljiva sredstva (Donaldson in Preston, 1995). Zaupanje ima ključno vlogo v družbeni pogodbi med bankami in njihovimi deležniki ter lahko zmanjšuje informacijske asimetrije in ugledna tveganja (Bruno in Lagasio, 2021).

Teorija kritične mase ponuja dodaten vpogled: družbena vključenost v upravnih odborih podjetij, zlasti skozi spolno raznolikost, doseže polni učinek šele, ko premalo zastopane skupine dosežejo zadostno zastopanost. Paolone in drugi (2024) ta učinek empirično potrjujejo in ugotavljajo, da banke z večjo spolno in kulturno raznolikostjo dosegajo večjo izmenjavo znanja in boljšo ESG uspešnost v več dimenzijah.

Finančne koristi močne družbene ESG uspešnosti ostajajo manj dosledne v primerjavi z okoljskimi ali upravljavskimi dimenzijami. Menicucci in Paolucci (2022) na primer poročata, da so nekateri družbeni kazalniki, zlasti tisti, povezani z odgovornostjo do produktov (npr. dobrobit strank, varstvo podatkov), lahko negativno povezani s kratkoročnimi dobičkovnimi kazalniki, kot sta ROA in ROE. Ta ugotovitev nakazuje, da se lahko družbene pobude sicer ujemajo z dolgoročno odpornostjo in ustvarjanjem javne vrednosti, a v kratkem obdobju uvajajo stroške ali neučinkovitosti (Birindelli in drugi, 2024).

Podobno Bătae in drugi (2021) ugotavljajo, da imajo nekateri družbeni kazalniki nevtralnno ali negativno povezavo s finančno uspešnostjo, vendar širši ESG profil prispeva k institucionalnemu ugledu in lahko ublaži izpostavljenost tveganjem v obdobjih gospodarskega ali regulatornega pritiska.

Ena ključnih omejitev pri ocenjevanju družbenih ESG dejavnikov je pomanjkanje standardiziranih meril in okvirov za poročanje. V primerjavi z okoljskim in upravljavskim stebrom družbeni kazalniki trpijo zaradi nejasnih definicij, nedoslednih metodologij ocenjevanja in omejenega zunanjega preverjanja (Gonzalez-Ruiz in drugi, 2024; Paolone in drugi, 2024). Ta razdrobljenost otežuje vključevanje družbenega ESG v upravljanje tveganj in strateško načrtovanje ter pogosto vodi v njegovo podzastopanost v naložbenih modelih in regulatornih ocenah.

Nasprotno pa lahko banke, ki v svoje korporativne strategije vključujejo družbene vrednote, kot so dobrobit zaposlenih, vključevanje skupnosti in varstvo podatkov, okrepijo svoj konkurenčni položaj na trgih, kjer so potrošniki in vlagatelji vse bolj vrednotno usmerjeni. Empirične raziskave kažejo, da takšno usklajevanje spodbuja zaupanje deležnikov, ugled in zadovoljstvo strank, četudi neposredna povezava s dobičkonosnostjo ostaja nejasna (Birindelli in drugi, 2024; Branco in Rodrigues, 2008). Poleg tega, kot poudarjajo Gonzalez-Ruiz in drugi (2024), družbene pobude, kot sta vključujoče zaposlovanje in finančna dostopnost, prispevajo k lojalnosti strank in legitimnosti v lokalnih skupnostih, kar posledično krepi odpornost in dolgoročno uspešnost.

2.2.3 Upravljavska (G) dimenzija

Korporativno upravljanje predstavlja temeljno strukturo, prek katere banke izvajajo, nadzirajo in komunicirajo ESG strategije. Upravljavski steber vključuje neodvisnost upravnega odbora, pravice delničarjev, integriteto revizij, protikorupcijske politike in plačila vodstva, elemente, ki neposredno vplivajo na odgovornost bank, kulturo tveganj in dolgoročno usmerjenost (Aguilera in Cuervo-Cazurra, 2009).

Dobro delujoč sistem upravljanja je močno povezan s poslovno uspešnostjo in nižjimi stroški agencijskega problema. To je še posebej pomembno v bančništvu, kjer sta netransparentnost in finančni vzvod pogosta, zato je učinkovit nadzor ključen. Bhagat in Bolton (2008) dokazujeta, da je kakovost upravljanja, merjena z neodvisnostjo upravnega odbora, pravicami delničarjev in preglednostjo, pozitivno povezana z dolgoročno uspešnostjo podjetja ter negativno z idiosinkratičnimi tveganji. V bančnem sektorju močni okviri upravljanja zmanjšujejo agencijske stroške in povečujejo zaupanje vlagateljev, zlasti kadar so ESG tveganja težko kvantificirana. Gompers in drugi (2003) dokazujejo, da podjetja z višjimi ocenami upravljanja skozi čas dosegajo boljše tržno vrednotenje, kar nakazuje, da dobro upravljanje ni le kontrolni mehanizem, temveč tudi strateška prednost. V državah v razvoju pa kakovost upravljanja odločilno vpliva na privabljanje kapitala in zmanjšanje informacijskih asimetrij (Klapper in Love, 2004).

Z vidika ESG regulative upravljanje predstavlja strukturno osnovo za verodostojne okoljske in družbene zaveze. Bruno in Lagasio (2021) poudarjata, da so evropski finančni regulatorji, vključno z Evropskim bančnim organom (EBA) in Evropsko centralno banko (ECB), izrecno vključili pričakovanja glede ESG upravljanja v bančni nadzor. Ta vključujejo obvezna razkritja struktur ESG upravljanja, notranjih kontrolnih postopkov ter vključevanje trajnostnih tveganj v strateško načrtovanje. Upravljanje je torej predstavljeno kot predpogoj za učinkovito vključevanje ESG, ne le zaradi zagotavljanja notranje odgovornosti, temveč tudi za izpolnjevanje zahtev po preglednosti s strani regulatorjev in deležnikov.

Čeprav so ESG ocene upravljanja pogosto agregirane čez različne podkategorije, kar vodi do metodološke nejasnosti (Berg in drugi, 2022), je njihov splošni učinek na ugledno stabilnost in finančno trdnost jasen. Visokokakovostno upravljanje olajša skladnost z ESG, zmanjšuje verjetnost zelenega zavajanja ali vrzeli v razkritjih ter krepi zaupanje deležnikov v trajnostno poročanje.

Razkritja o upravljanju, kadar so finančno pomembna in usklajena s standardi Odbora za računovodske standarde glede trajnosti (angl. Sustainability Accounting Standards Board, v nadaljevanju SASB), povečujejo informativnost cen delnic (Grewal in drugi, 2021). Vlagatelji se močneje odzivajo na razkritja, ki so relevantna za finančne rezultate, kar poudarja potrebo po standardizaciji in jasnosti pri poročanju o upravljanju.

Kljub temu ostajajo izzivi. Ocene upravljanja so pogosto agregirane čez različne podkomponente, zato je težko ugotoviti, kateri elementi (npr. raznolikost v upravnih odborih, lastniška struktura) so najvplivnejši. Nedosledne ocene in prostovoljno poročanje prispevajo k t. i. »agregatni zmedi« (Berg in drugi, 2022), kar krepi potrebo po bolj usklajenih okvirih, kot sta CSRD in nadzorna pričakovanja EBA.

2.2.4 Omejitve, razprave in prihodnje usmeritve

Kljub rastočemu številu študij o ESG v bančništvu ostajajo številne omejitve. Osrednji problem je pomanjkanje standardizacije med metodologijami ESG ocenjevanja. Razhajanja med glavnimi ESG bonitetnimi agencijami povzročajo znatno zmedo tako med vlagatelji kot raziskovalci. Berg in drugi (2022) izpostavljajo tri glavne vire teh neskladij: razlike v obsegu ocenjevanja, metodoloških pristopih in obravnavi podatkov. Ta tako imenovana »agregatna zmeda« zmanjšuje primerljivost ESG uspešnosti med podjetji in otežuje empirično preverjanje finančne pomembnosti ESG.

Poleg tega Christensen in drugi (2022) ugotavljajo, da ESG ocene pogosto bolj odražajo vrednostne sodbe ocenjevalcev kot pa objektivno uspešnost, kar postavlja pod vprašaj zanesljivost in nevtralnost ESG metrik. Ta subjektivnost nakazuje, da ESG ocene morda bolj odražajo ideološko usklajenost kot pa dejansko trajnostno vedenje, še posebej med jurisdikcijami z različnimi regulatornimi normami.

Drug pomemben izziv v razpravi o ESG je razširjenost ESG zavajanja, razhajanja med razkritimi ESG zavezami in dejansko izvedbo. Delmas in Burbano (2011) to vedenje opredeljujeta kot strateško komunikacijsko neusklajenost, kjer simbolična razkritja zakrivajo pomanjkljivo ukrepanje. Ta pojav je še posebej izrazit v bančnem sektorju, kjer lahko zunanji pritiski za skladnost z ESG spodbudijo površinsko izvajanje.

Venturelli in drugi (2024) empirično potrjujejo, da je zeleno zavajanje v bančnem sektorju razširjeno in da neposredno povečuje izpostavljenost bank tveganjem ugleda, zlasti kadar okoljske trditve niso podprte z dejanskimi rezultati. Študija pokaže, da se banke, ki ESG uporabljajo kot tržno orodje brez operativne podlage, soočajo z večjo pozornostjo javnosti, zlasti v državah z močno civilnodružbeno kontrolo, medtem ko je tak nadzor v drugih pravnih okoljih šibek.

Montero-Navarro in drugi (2021) v širši bibliometrični analizi pokažejo, da se raziskave o zelenem zavajanju po letu 2016 hitro širijo, vendar ostajajo slabo razvite v sektorjih, kot je bančništvo, v primerjavi s kmetijstvom in prehransko industrijo. Pomanjkanje regulatorne konvergence glede definicije in zaznavanja ESG zavajanja ostaja pomembna raziskovalna vrzel.

Prihodnje raziskave bi se morale osredotočiti na več nerešenih vprašanj. Prvič, razvoj usklajenih okvirov ESG poročanja, kot je Direktiva EU o poročanju o trajnostnosti podjetij (CSRD), predstavlja plodno podlago za oceno, ali standardizacija lahko zmanjša razhajanja v ocenah in okrepi zaupanje vlagateljev (Venturelli in drugi, 2024).

Drugič, nujno je raziskati vzročne mehanizme, ki povezujejo ESG prakse z dolgoročno finančno uspešnostjo, pri čemer je pomembno ločeno analizirati vplive okoljskega, družbenega in upravljalškega stebra. Li in drugi (2021) poudarjajo, da morajo bodoče empirične študije uporabiti bolj granularne podatke in napredne ekonometrične metode za premagovanje problemov endogenosti in obratne vzročnosti.

Nazadnje bi se morale prihodnje raziskave podrobneje osredotočiti na družbeni steber ESG, ki ostaja najmanj standardizirana in empirično podprta dimenzija. Številne študije poudarjajo, da so družbeni dejavniki, kot so raznolikost delovne sile, delovni pogoji in varstvo potrošnikov, pogosto nejasno opredeljeni in nedosledno poročani med bankami in jurisdikcijami (Gonzalez-Ruiz in drugi, 2024; Paolone in drugi, 2024). Potrebne so dodatne raziskave, ki bi ugotovile, kateri družbeni kazalniki so finančno pomembni in kako prispevajo k dolgoročnemu zaupanju deležnikov ter odpornosti podjetij. Obstaja tudi vrzel v razumevanju, kako družbene ESG prakse vplivajo na vedenje strank, zadržanje zaposlenih in sistemsko tveganje v bančništvu.

Na podlagi zgornjih priporočil za nadaljnja raziskovanja si zastavimo sledeča raziskovalna vprašanja,

- Obstaja značilen vpliv ESG na kazalnike uspešnosti

- Obstaja značilen vpliv družbenega stebra na kazalnike uspešnosti
- Obstaja značilen vpliv družbenih poddimenzij na kazalnike uspešnosti

2.3 ESG in finančna uspešnost: teoretične osnove

2.3.1 Konceptualne osnove: povezava med ESG in finančno uspešnostjo

Teoretična povezava med dejavniki ESG (okoljskimi, družbenimi in upravljavskimi) ter finančno uspešnostjo temelji na več konceptualnih okvirih, ki izvirajo iz ekonomije, financ in strateškega menedžmenta. V središču tega odnosa je ideja, da ESG angažma ni zgolj nefinančna dejavnost, temveč strateški mehanizem, s katerim podjetja upravljajo tveganja, znižujejo stroške, privabljajo kapital in gradijo zaupanje z deležniki (Bénabou in Tirole, 2010; Donaldson in Preston, 1995; El Ghoul in drugi, 2011; Friede in drugi, 2015; Kotsantonis in drugi, 2016).

Z vidika teorije deležnikov (Donaldson in Preston, 1995) podjetja ustvarjajo dolgoročno vrednost s tem, ko naslavljajo interese vseh deležnikov, zaposlenih, strank, regulatorjev in širše skupnosti, namesto da bi se osredotočala le na delničarje. Ta širši model odgovornosti je posebej pomemben za banke, kjer sta zaupanje in ugled ključna za operativno stabilnost in lojalnost strank. Dobra ESG ocena, zlasti na družbenem področju, ohranja to zaupanje z zagotavljanjem poštenega ravnanja z zaposlenimi in strankami ter s krepitvijo organizacijske legitimnosti (Bénabou in Tirole, 2010).

Več empiričnih in meta-analitičnih študij potrjuje pozitivno povezavo med ESG in finančnimi rezultati. Friede in drugi (2015) so izvedli obsežno meta-analizo več kot 2000 empiričnih študij in ugotovili, da približno 90 % poroča o nenegativnem razmerju med ESG in finančno uspešnostjo, pri čemer večina kaže pozitivno povezavo. To pripisujejo mehanizmom, kot so izboljšana operativna učinkovitost, boljše upravljanje tveganj in nižji stroški kapitala.

ESG dejavnosti prav tako zmanjšujejo strošek lastniškega kapitala in povečujejo vrednost podjetja s tem, da zmanjšujejo zaznana tveganja in informacijsko asimetrijo. El Ghoul in drugi (2011) pokažejo, da imajo podjetja z višjimi CSR ocenami zlasti na področjih odnosov z zaposlenimi, okoljske odgovornosti in kakovosti produktov, znatno nižje stroške lastniškega kapitala, kar pomeni nižjo zahtevano donosnost za naložbene odločitve. Ta ugotovitev podpira stališče, da ESG naložbe delujejo kot orodja za upravljanje tveganj, širijo bazo vlagateljev in povečujejo vrednotenje podjetja z večjo preglednostjo in manjšo volatilnostjo.

Družbeni kapital, ki ga ustvarjajo CSR naložbe, lahko poveča odpornost podjetja v obdobjih gospodarske negotovosti. Lins in drugi (2017) ugotavljajo, da so podjetja z močnim CSR angažmajem pred krizo leta 2008, med krizo presegla konkurente glede donosnosti delnic,

dobičkonosnosti in rasti prodaje. Njihovi rezultati poudarjajo, da družbena odgovornost gradi ugledne zaščitne mehanizme in lojalnost deležnikov, kar pomaga stabilizirati denarne tokove v času upada.

Perspektiva »naložb v neoprijemljiva sredstva« prav tako podpira povezavo med ESG in uspešnostjo. Po mnenju Krügerja (2015) lahko pozitivne ESG dejavnosti (npr. skrb za zaposlene, etične dobavne verige) trg interpretira kot naložbe v neoprijemljiva sredstva, kot so ugled, lojalnost strank in človeški kapital. Ta neoprijemljiva sredstva prispevajo k trajnostni konkurenčni prednosti podjetja, zlasti v sektorjih z visokimi zahtevami po zaupanju, kot je bančništvo.

Nazadnje Dimson in drugi (2015) poudarjajo, da lahko aktiven ESG angažma tudi brez regulatorne prisile privede do izboljšanih finančnih rezultatov prek zmanjšanega tveganja navzdol in večje operativne discipline, zlasti kadar institucionalni vlagatelji aktivno spodbujajo takšne prakse v podjetjih.

2.3.2 ESG kot orodje za upravljanje tveganj

V sodobnem bančništvu je vključevanje okoljskih, družbenih in upravljavskih dejavnikov v okvire za upravljanje tveganj vse bolj priznано kot nujen korak k dolgoročni finančni odpornosti. ESG tveganja, ki vključujejo podnebne, družbene in upravljavske dejavnike, niso več razumljena zgolj kot vprašanja tveganja ugleda ali skladnostna vprašanja, temveč kot dejavniki finančnega tveganja, ki lahko bistveno vplivajo na kapitalsko ustreznost, likvidnost in stabilnost dobička (EBA, 2021).

Evropski bančni organ (EBA) opredeljuje ESG tveganja kot potencialne sprožilce tradicionalnih finančnih tveganj (kreditnega, tržnega, likvidnostnega, operativnega ipd.) in zagovarja njihovo postopno vključevanje v notranje upravljanje, stresno testiranje in okvirje kapitalske ustreznosti. Poudarja potrebo po prilagoditvi izjav o apetitu do tveganj, podatkovnih sistemov, orodij za merjenje tveganj in analize poslovnega modela (EBA, 2021).

Empirične raziskave podpirajo ta regulatorna priporočila. Chiaromonte in drugi (2022) dokazujejo, da ESG angažma prispeva k večji stabilnosti bank, zlasti v obdobjih finančnih pretresov. Njihove ugotovitve so skladne s t. i. »pogledom na zmanjševanje tveganj« v okviru teorije deležnikov, ki trdi, da družbeno odgovorne prakse ustvarjajo moralni kapital in dobro voljo deležnikov, kar deluje kot zavarovanje v času kriz. To je še posebej pomembno v bančnem sektorju, kjer sta zaupanje v solventnost institucije in njeno upravljanje bistvenega pomena.

S teoretičnega vidika trajnostne prakse zmanjšujejo informacijsko asimetrijo in agencijske konflikte, kar ima za posledico nižji strošek kapitala in boljši dostop do financiranja (El Ghoul in drugi, 2011). To je skladno z usmeritvami EBA, ki poziva k vključevanju ESG

tveganj v nadzorne ocene kapitalske in likvidnostne ustreznosti ter trajnosti poslovnih modelov (EBA, 2021).

EBA hkrati ugotavlja, da večina bank še vedno nima naprednih orodij za prihodnje usmerjeno oceno ESG tveganj, zlasti na področju družbene in upravljaljske dimenzije. Kljub temu pa se pojavljajo dobre prakse, kot so določanje ESG-specifičnih mejnih vrednosti tveganj, vključevanje trajnostnih dejavnikov v stresne teste portfeljev in izključitev sektorjev z visokim tveganjem iz kreditnih dejavnosti (EBA, 2021).

Banke vse pogosteje obravnavajo ESG uspešnost kot del svoje celostne strategije upravljanja tveganj. Kot kažejo Tóth in drugi (2021), vključevanje ESG podatkov v notranje ocene tveganj prispeva k večji finančni stabilnosti evropskih bank. Njihova analiza potrjuje, da ESG preglednost krepi institucionalno odpornost z omogočanjem zgodnjega prepoznavanja sistemskih ranljivosti.

Dodatno študije, kot sta Chiaramonte in drugi (2022) in Lins in drugi (2017), poudarjajo, da lahko ESG pobude ublažijo učinke idiosinkratičnih in sistemskih šokov ter s tem izboljšajo kakovost dobička in bonitetne ocene, zlasti kadar je zaupanje javnosti v banke krhko. Na ta način ESG postane ne le regulatorno pričakovanje, temveč tudi strateška zaščita pred dogodki z velikim tveganjem.

2.3.3 Materialnost ESG in finančni učinki

Finančni vpliv ESG dejavnosti je v veliki meri odvisen od materialnosti obravnavanih tem. Materialne ESG teme so tiste, ki lahko bistveno vplivajo na finančno uspešnost podjetja, medtem ko nematerialne teme prispevajo predvsem k izboljšanju ugleda ali družbeni legitimnosti brez merljivih finančnih donosov. Grewal in drugi (2021) empirično pokažejo, da podjetja, ki razkrivajo materialne informacije o trajnosti, kot jih opredeljujejo panožni standardi, dosegajo večjo informativnost borznih cen, kar nakazuje, da vlagatelji te podatke vključujejo v modele vrednotenja. Nasprotno pa nematerialna ESG razkritja pogosto zmanjšujejo kakovost signalov in lahko vlagatelje bolj zmedejo kot informirajo.

Koncept ESG materialnosti je po svoji naravi specifičen za posamezne sektorje. Po pristopu SASB se vsaka panoga sooča z edinstvenim naborom finančno pomembnih ESG tveganj in priložnosti. Za banke so ključna materialna družbena vprašanja povezana z ravnanjem z zaposlenimi, pravičnim odnosom do strank, digitalno vključenostjo in odgovornimi posojilnimi praksami. Kot poudarjata Kotsantonis in Serafeim (2019), materialnosti ESG podatkov ni mogoče predpostaviti enotno med sektorji ali podjetji, morala bi biti usklajena z operativno realnostjo in pričakovanji deležnikov. Neusklajeni ali preveč splošni ESG kazalniki lahko zakrijejo pravo ekonomsko relevantnost trajnostnih strategij.

V bančnem sektorju nedavne študije potrjujejo, da ESG uspešnost, če je materialna in operativno vključena, prispeva h ključnim finančnim rezultatom, kot so stroškovna

učinkovitost, dobičkonosnost in tveganju prilagojena donosnost. Liang in drugi (2024) so analizirali banke v Zahodni Evropi in ugotovili, da so višje ESG ocene statistično povezane z boljšo stroškovno učinkovitostjo, zlasti pri večjih institucijah z vgrajenimi ESG okviri upravljanja. Njihove ugotovitve podpirajo hipotezo, da ESG usklajenost zmanjšuje stroške, operativna trenja in tveganje neskladnosti, s čimer izboljšuje kazalnike, kot je razmerje med stroški in prihodki.

Družbeni steber ESG je še posebej pomemben v bančništvu. Elementi, kot so raznolikost delovne sile, blaginja zaposlenih, finančna vključenost in vključevanje skupnosti, imajo neposredne posledice za produktivnost, tveganje ugleda in zvestobo strank. Kot ugotavljajo La Torre in drugi (2021), ESG postaja vse bolj vgrajen ne le zaradi regulatornega pritiska, temveč tudi zaradi spreminjajočih se tržnih pričakovanj, zlasti v postkrizni bančni kulturi. Banke, ki institucionalizirajo družbeni vpliv v svojo kulturo in poročevalske okvire, so bolje pozicionirane za dolgoročno konkurenčno prednost.

Kljub temu ostajajo izzivi. Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. The Organisation for Economic Co-operation and Development, v nadaljevanju OECD) poudarja, da ESG integracijo v finančnih institucijah pogosto ovirajo razdrobljeni podatki, nedosledne definicije materialnosti in pomanjkanje soglasja o merilih uspešnosti. To povečuje tveganje površinske skladnosti ali zelenega zavajanja, še posebej kadar ESG strategije niso utemeljene v materialni analizi (OECD, 2020).

2.4 Pregled regulatornega okvira ESG v Evropi

2.4.1 Zgodovinski razvoj in politični kontekst

Razvoj regulatornega okvira ESG v Evropski uniji je bil v veliki meri usmerjen s strateško ambicijo uskladitve finančnih trgov s cilji trajnostnega razvoja, zlasti z Evropskim zelenim dogovorom in cilji trajnostnega razvoja Združenih narodov (angl. Sustainable Development Goals, v nadaljevanju SDG). Že leta 2018 je Evropska komisija prepoznala nujno potrebo po preusmeritvi kapitalskih tokov v trajnostne dejavnosti in izdala Akcijski načrt za financiranje trajnostne rasti. Ta načrt je predstavil tri temeljne stebre: (i) enotno taksonomijo za trajnostne dejavnosti, (ii) okrepljene zahteve glede razkritij v povezavi z ESG ter (iii) orodja za spodbujanje trajnostnih naložb, kot so standardi, primerjalna merila in oznake (European Commission, 2018; 2021).

Regulatorni zagon je bil motiviran z vse večjo vrzeljo med zmogljivostjo zasebnih naložb in ocenjenim obsegom kapitala, potrebnim za doseg podnebnih in energetske ciljev EU. Agenda trajnostnega financiranja je bila zato strukturirana ne le za blažitev tveganj, povezanih s trajnostjo, temveč tudi za mobilizacijo finančnih institucij k aktivni podpori prehoda v nizkoogljično in vključujoče gospodarstvo (European Commission, 2021). Pomembno je, da je bila tudi Unija kapitalskih trgov (angl. Capital markets union, v

nadaljevanju CMU) zasnovana kot dopolnilo trajnostnemu financiranju, s ciljem oblikovanja bolj integriranih finančnih trgov, ki bi lahko učinkovito usmerjali zasebni kapital v naložbe, skladne z ESG.

Akcijski načrt iz leta 2018 je postavil temelje za ključne zakonodajne instrumente, ki so sledili v naslednjih letih, vključno z Uredbo o taksonomiji, Uredba (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev (angl. Sustainable Finance Disclosure Regulation, v nadaljevanju Uredba SFDR) in Direktiva CSRD. Ti instrumenti si skupaj prizadevajo izboljšati preglednost, primerljivost in odgovornost glede ESG v celotnem finančnem sistemu (European Commission, 2018).

V bančnem sektorju Bruno in Lagasio (2021) poudarjata, kako so ti ukrepi preoblikovali pričakovanja do kreditnih institucij, ne le glede poročanja o trajnosti, temveč tudi na področju upravljanja tveganj, strateškega odločanja in nadzora. Trdita, da vloga bank ni več zgolj prenos tveganj, ampak tudi to, da so banke zdaj postavljene kot posredniki trajnostnega razvoja, od katerih se pričakuje, da ocenjujejo svoje portfelje skozi ESG prizmo in aktivno prispevajo k okoljskim in družbenim ciljem EU.

Dodatni zagon je prinesla Prenovljena strategija za trajnostne finance Evropske komisije (2021), ki je uvedla perspektivo dvojne materialnosti, kar pomeni, da morajo finančne institucije upoštevati tako finančno pomembnost tveganj, kot tudi vpliv lastnega poslovanja na ljudi in okolje. Ta premik označuje prehod od prostovoljnih načel k zavezujoči pravni arhitekturi.

Nazadnje so strokovne skupine, kot sta Visokostrokovna skupina za trajnostne finance (HLEG) in Platforma za trajnostne finance, igrale svetovalno vlogo pri oblikovanju tehničnih temeljev razvijajočega se regulatornega okvira. Njihovo delo je bilo ključno pri oblikovanju meril taksonomije, standardov razkritij in podnebnih primerjalnih meril (Bruno in Lagasio, 2021).

2.4.2 Uredba EU o taksonomiji

Uredba EU o taksonomiji (2020/852), predstavlja osrednji steber trajnostnega finančnega sistema EU. Njen glavni cilj je oblikovanje skupnega jezika in klasifikacijskega sistema za določitev, katera gospodarska dejavnost je “okoljsko trajnostna”, s čimer se želi usmeriti kapitalske tokove v dejavnosti, ki so skladne z okoljskimi in podnebnimi cilji EU (Uredba o Taksonomiji, 2020).

Taksonomija je del uresničevanja Akcijskega načrta za financiranje trajnostne rasti iz leta 2018, ki je pomanjkanje enotne klasifikacije trajnosti prepoznal kot oviro za učinkovito vključevanje ESG dejavnikov na finančne trge (European Commission, 2018). Uredba vzpostavlja sistem tehničnih meril za presojo po šestih okoljskih ciljih: blažitev podnebnih

sprememb, prilagajanje nanje, varstvo voda in morskih virov, krožno gospodarstvo, preprečevanje onesnaževanja in ohranjanje biotske raznovrstnosti (Uredba o Taksonomiji, 2020, Člen 9).

Da bi gospodarska dejavnost veljala za usklajeno s taksonomijo, mora izpolnjevati naslednje pogoje (Uredba o Taksonomiji, 2020, člen 3):

- bistveno prispevati k vsaj enemu od okoljskih ciljev,
- ne sme povzročati pomembne škode (angl. Do no significant harm, v nadaljevanju DNSH) kateremu koli drugemu cilju,
- mora spoštovati minimalne družbene zaščitne ukrepe in
- izpolnjevati tehnična merila presoje iz delegiranih aktov.

Čeprav je pogosto označena kot “okoljska” uredba, taksonomija vključuje tudi posredne družbene elemente, kot so pravice delavcev in človekove pravice, ki jih urejajo minimalni zaščitni ukrepi in temeljijo na mednarodnih standardih, kot so Smernice OECD in Vodilna načela OZN o podjetništvu in človekovih pravicah (Uredba o Taksonomiji, 2020, uvodna izjava 35).

Taksonomija posredno vpliva tudi na kreditno politiko in procese ocenjevanja tveganj. Po ugotovitvah Kirschenmanna (2023) lahko podjetja z višjo stopnjo usklajenosti s taksonomijo pridobijo lažji dostop do financiranja ali nižje stroške kapitala, medtem ko so banke vse bolj pod regulatornim pritiskom, da ustrezno prilagodijo svoje posojilne strategije. Tako taksonomija deluje ne le kot instrument preglednosti, temveč tudi kot diferencirni dejavnik kreditnega tveganja, zlasti ker se podnebna in tranzicijska tveganja vse bolj vključujejo v proces nadzorniškega pregledovanja in vrednotenja (angl. Supervisory Review and Evaluation Process, v nadaljevanju SREP) Evropske centralne banke (Schreiner in Beyer, 2024).

Kljub ambicioznemu cilju pa je izvajanje taksonomije naletelo na več izzivov. Prvič, tehnična merila so zelo podrobna in zahtevajo obsežne podatke s strani strank, ki jih banke, zlasti v segmentu majhna in srednje velika podjetja (v nadaljevanju MSP), pogosto težko pridobijo. Drugič, nekateri sektorji še vedno nimajo jasnih smernic ali so popolnoma izključeni, kar omejuje pokritost taksonomije. (ESMA, 2025; OECD, 2020).

Standardi Mednarodnega odbora za trajnostne standarde (angl. International sustainability standards board, v nadaljevanju ISSB) - IFRS S1 in S2 (angl. International financial reporting standards, v nadaljevanju IFRS) in priporočila Mednarodne organizacije komisij za vrednostne papirje (angl. International Organization of Securities Commissions, v nadaljevanju IOSCO) iz leta 2021 podpirajo prizadevanja EU za standardizacijo razkritij o trajnosti, vendar pa globalna uskladitev še ni dosežena. Kljub temu ti okviri služijo kot referenčna točka za širjenje načel taksonomije izven EU in v širše mednarodne bančne ter investicijske prakse (IOSCO, 2021; ISSB, 2023a, 2023b).

2.4.3 Uredba o razkritjih v zvezi s trajnostnimi financami (SFDR)

Uredba o razkritjih v zvezi s trajnostnimi financami (SFDR), je bila uvedena z namenom povečanja preglednosti glede tega, kako udeleženci na finančnih trgih (angl. financial market participants, v nadaljevanju FMP) vključujejo trajnostna tveganja in upoštevajo pomembne negativne učinke na trajnost v svojih postopkih odločanja o naložbah. Kot del širšega Akcijskega načrta EU za trajnostne finance si SFDR prizadeva za izboljšanje primerljivosti med finančnimi produkti z oznako ESG in zmanjšanje tveganja zelenega zavajanja z uvedbo obveznega in standardiziranega režima razkritij (Uredba SFRD, 2019).

SFDR se uporablja za širok spekter finančnih udeležencev in svetovalcev, vključno z upravljalci premoženja, pokojninskimi skladi ter investicijskimi oddelki bank. Uvaja dve glavni ravni razkritij:

1. Razkritja na ravni pravne osebe glede vključevanja trajnostnih tveganj in glavnih negativnih vplivov (angl. Principal Adverse Impacts, v nadaljevanju PAI),
2. Razkritja na ravni finančnega produkta, ki klasificirajo produkte po členu 6, 8 ali 9, glede na njihove ESG značilnosti ali cilje trajnostnih naložb:
 - Člen 6: produkti, ki ne promovirajo ESG značilnosti in morajo pojasniti, kako so trajnostna tveganja vključena v naložbene odločitve;
 - Člen 8: produkti, ki promovirajo okoljske ali družbene značilnosti, vendar nimajo za glavni cilj trajnostnih naložb;
 - Člen 9: produkti, katerih glavni cilj so trajnostne naložbe, in morajo izpolnjevati strožje zahteve glede preglednosti in merjenja (Uredba SFRD, 2019).

Za banke je SFDR relevanten tako v vlogi upravljavca premoženja kot pri ponujanju investicijskih produktov in svetovalnih storitev. Narekuje obveznosti poročanja, povezane z vključevanjem ESG dejavnikov v sestavo portfeljev, upravljanje produktov in tržne komunikacije. Kot poudarja Evropski organ za vrednotstne papirje in trge (angl. European securities and markets authority, v nadaljevanju ESMA) (ESMA, 2025), SFDR deluje tudi kot mehanizem za nadzor, ki institucije spodbuja k utemeljevanju ESG trditev z verodostojnimi metodologijami in podatki.

Eden najbolj razpravljanih elementov SFDR so kazalniki glavnih negativnih vplivov (PAI). Ti zahtevajo od FMP poročanje o tem, kako njihove naložbe vplivajo na zunanje trajnostne rezultate, vključno z emisijami toplogrednih plinov, biotsko raznovrstnostjo, družbeno neenakostjo in praksami upravljanja. Za družbeni steber je pomembno, da več PAI kazalnikov vključuje področja, kot so kršitve človekovih pravic in spolna raznolikost v upravnih odborih podjetij, kar vnaša družbeno odgovornost v osrednje tokove finančnega poročanja (EBA, 2021).

Kljub naprednosti se je SFDR soočal z znatnimi izzivi pri implementaciji. Po ugotovitvah OECD (2020) in ESMA (2025) so ključni problemi: (i) pomanjkanje zanesljivih in

primerljivih ESG podatkov s strani podjetij, v katera se vlaga, (ii) negotovost glede kvantifikacije družbenih dejavnikov in negativnih vplivov ter (iii) prekrivanje z drugimi regulativami, kot sta EU taksonomija in CSRD (ESMA, 2025; OECD, 2020). Zaradi tega obstajajo skrbi glede nedoslednega razvrščanja produktov in pomanjkanja usklajene razlage med tržnimi udeleženci, zlasti glede členov 8 in 9.

ESMA je kot odziv okrepila nadzor in priporoča dodatna pojasnila o tem, kako naj se merijo in razkrivajo trajnostna tveganja ter PAI. V svojem poročilu za leto 2025 ugotavlja, da več podjetij napačno razvršča produkte kot člena 8, ne da bi utemeljila ESG značilnosti v naložbeni strategiji ali izboru sredstev, kar povečuje tveganje zelenega zavajanja (ESMA, 2025).

S strateškega vidika SFDR oblikuje, kako banke in upravljavci premoženja zasnujejo finančne produkte, usklajujejo portfelje s cilji trajnostnega razvoja in komunicirajo ESG zaveze z deležniki. Deluje ne le kot mehanizem preglednosti, temveč tudi kot tržni signal, ki pomaga razlikovati ESG vključene produkte od tradicionalnih ponudb. SFDR tako igra ključno vlogo pri gradnji zaupanja vlagateljev, ponovni usmeritvi kapitala in usklajevanju finančnega posredništva s trajnostnimi cilji EU (EBA, 2021; ESMA, 2025; OECD, 2020; Uredba SFRD, 2019).

2.4.4 CSRD – Direktiva o poročanju podjetij o trajnostnosti

Direktiva o poročanju podjetij o trajnostnosti (CSRD), predstavlja ključno reformo okvira za nefinančna razkritja v EU, namenjeno odpravi pomanjkljivosti nekdanje Direktive o nefinančnem poročanju (NFRD). Sprejeta je bila z namenom standardizacije trajnostnih informacij in povečanja preglednosti na kapitalskih trgih, CSRD pa bistveno razširja obseg, podrobnost in obveznosti preverjanja razkritij, povezanih z ESG, tako za finančna kot tudi nefinančna podjetja (Direktiva CSRD, 2022).

CSRD spreminja obstoječo Direktivo o računovodstvu 2013/34/EU, Revizijsko direktivo 2006/43/ES in Direktivo o preglednosti 2004/109/ES z vključitvijo zavez za poročanje o trajnosti. Razširja obveznosti poročanja na skoraj 50.000 podjetij po vsej EU, vključno z vsemi velikimi podjetji, uvrščenimi MSP (razen mikro podjetij) in podjetji iz tretjih držav, ki poslujejo na trgu EU z letnim prometom nad 150 milijonov evrov in hčerinsko družbo ali podružnico v EU (Direktiva EU 2013/34, 2013; Direktiva CSRD, 2022).

Ta obsežen dosežek pomeni premik od prostovoljnega ali selektivnega poročanja k obveznemu, standardiziranemu režimu, utemeljenemu na načelu dvojne materialnosti—podjetja morajo poročati tako o vplivu trajnostnih vprašanj na podjetje kot o vplivu podjetja na ljudi in okolje (Direktiva CSRD, 2022; ESMA, 2025).

CSRD določa obvezno uporabo evropskih standardov za poročanje o trajnostnosti (angl. European sustainability reporting standards, v nadaljevanju ESRS), ki jih je razvila Evropska

svetovalna skupina za računovodsko poročanje (angl. European financial reporting advisory group, v nadaljevanju EFRAG). Ti standardi uvajajo konkretne metrike in formate razkritij, usklajene z merili EU taksonomije in globalnimi pobudami, kot sta ISSB-jeva standarda IFRS S1 in S2 (ISSB, 2023a, 2023b). ESRS vključuje splošne, okoljske (npr. podnebne spremembe, onesnaževanje, biotska raznovrstnost), družbene (npr. delovni pogoji, enake možnosti) in upravljske teme (npr. protikorupcija, zaščita žvižgačev) (Direktiva EU 2013/34, 2013; Direktiva CSRD, 2022).

Za zagotavljanje verodostojnosti podatkov o trajnosti CSRD uvaja obvezno omejeno zagotovilo (angl. limited assurance), pri čemer Evropska komisija načrtuje prehod na razumno zagotovilo (angl. reasonable assurance) do leta 2028 (Direktiva (EU) 2023/2864, 2023). Namen te revizijske zahteve je preprečevanje zelenega zavajanja in povečanje zaupanja vlagateljev (Tózsér in drugi, 2024).

Banke so kot pripravljavke in uporabnice ESG podatkov močno prizadete zaradi CSRD. Kot poročevalske enote morajo svoja razkritja uskladiti s praksami upravljanja tveganj, zahtevami ESG po tretjem stebru in taksonomijo EU. Kot razporejevalci kapitala pa pridobijo kakovostnejše ESG podatke za ocenjevanje tveganj, preverjanje nasprotnih strank in usklajevanje posojil z okoljskimi in družbenimi cilji (La Torre in drugi, 2021; Schreiner in Beyer, 2024). Direktiva naj bi izboljšala podatkovno infrastrukturo za vključitev ESG v nadzorne procese, vključno z ocenjevanjem SREP in stresnim testiranjem.

Poleg tega empirične študije, kot je Tózsér in drugi (2024), potrjujejo, da banke z višjo skladnostjo z usmeritvami ESG poročanja, tudi tistimi, ki izhajajo iz CSRD, izkazujejo večjo preglednost in zaupanje deležnikov, čeprav še vedno obstajajo izzivi glede standardizacije podatkov in primerljivosti med državami.

2.4.5 Razkritja ESG tveganj in vključevanju ESG v nadzor

V razvijajočem se okolju regulacije trajnostnih financ je vključevanje ESG tveganj v bonitetni nadzor in razkritja postalo ključna prednostna naloga evropskih regulatorjev. Dva osrednja elementa v tem procesu sta zahteve Evropskega bančnega organa (EBA) glede razkritij ESG tveganj po tretjem stebru ter vključevanje ESG dejavnikov v nadzorni okvir Evropske centralne banke (ECB) (EBA, 2022; ECB, 2022).

Leta 2022 je EBA objavila končni osnutek Izvajalskih tehničnih standardov (v nadaljevanju ITS) za razkritja ESG tveganj po tretjem stebru, ki vzpostavljajo poenotene predloge in navodila za velika, javno kotirana bančna podjetja. Ti predlogi vključujejo kazalnike, kot sta količnik zelenih sredstev (angl. Green Asset Ratio, v nadaljevanju GAR) in količnik usklajenosti bančne knjige s taksonomijo (angl. Banking Book Taxonomy Alignment Ratio, v nadaljevanju BTAR), s katerimi se meri stopnja usklajenosti bančnih izpostavljenosti z EU taksonomijo (EBA, 2022). GAR denimo izraža delež sredstev banke, ki so porabljena za

okoljsko trajnostne dejavnosti, kar vlagateljem omogoča primerljive in pregledne ESG metrike.

Poleg kazalnikov usklajenosti EBA predpisuje tudi razkritja o tranzicijskih tveganjih, fizičnih tveganjih in kvalitativne informacije o vključevanju ESG dejavnikov v poslovno strategijo ter upravljalvske okvire (EBA, 2022). Te zahteve utrjujejo načelo dvojne materialnosti, saj spodbujajo banke k ocenjevanju tako vpliva ESG tveganj na njihove finančne rezultate kot tudi njihovega vpliva na okolje in družbo.

Kljub naprednosti pa ta razkritja predstavljajo izziv pri izvajanju. Omejitve v dostopnosti podatkov, nedosledne metodologije in spreminjajoča se taksonomska merila povzročajo dodatno obremenitev, zlasti za manjše banke, ter zmanjšujejo primerljivost med jurisdikcijami (OECD, 2020; Tózsér in drugi, 2024). Kljub temu poenoteni okvir po tretjem stebru pomeni pomemben korak k večji disciplini trga preko preglednosti in primerljivosti.

Sočasno je ECB v okviru Enotnega mehanizma nadzora (angl. Single supervisory mechanism, v nadaljevanju SSM) razvila celovit pristop k vključevanju ESG. V svojem Vodniku o podnebnih in okoljskih tveganjih iz leta 2020 je ECB opredelila pričakovanja glede upravljanja, upravljanja tveganj in razkrivanja ESG tveganj. Ta pričakovanja so bila dodatno utrjena v okviru stresnega testa podnebnih tveganj iz leta 2022, v katerega je bilo vključenih več kot 100 pomembnih institucij v evroobmočju (ECB, 2022).

Stresni test je zagotovil podrobne dokaze o ranljivostih v kreditnih portfeljih, zlasti v sektorjih z visoko ogljično intenzivnostjo. Prav tako je razkril pomembne vrzeli v podatkih in metodološko razdrobljenost, ki še naprej otežujeta učinkovito kvantifikacijo tveganj in scenarijsko analizo (ECB, 2022).

ECB je formalno vključila ESG tveganja v postopek nadzorniškega pregledovanja in vrednotenja (SREP), s čimer postopoma prehaja od mehke regulacije k kvantitativni in kvalitativni oceni praks upravljanja ESG tveganj (Schreiner in Beyer, 2024). Integracija ESG v stebre SREP odraža spreminjajoče se razumevanje trajnostnosti, ne le kot tveganje ugleda ali skladnostnega tveganja, temveč kot materialnega finančnega in bonitetnega tveganja.

Tako se na primer banke, ki ne ocenjujejo in ne upravljajo podnebnega kreditnega tveganja, lahko soočijo z višjimi kapitalskimi zahtevami ali povečanimi nadzornimi pričakovanji. Kot izpostavljata Schreiner in Beyer (2024), so institucije z naprednimi ESG upravljalvskimi okviri, na primer s scenarijskimi analizami in odgovornostjo na ravni upravnega odbora, bistveno bolje ocenjene v nadzornih procesih. Poleg tega pristop ECB nakazuje premik od prostovoljnega razkrivanja k obveznemu, kar usklajuje nadzorne prednostne naloge z širšimi politikami EU, kot sta Zeleni dogovor in cilji podnebne nevtralnosti.

2.4.6 Preostali izzivi in prihodnje usmeritve

Osrednja težava je v pomanjkanju konvergence med glavnimi okviri razkritij ESG, vključno s SFDR, CSRD in uredbo o taksonomiji EU. Kot poudarjajo Tózsér in drugi (2024), se finančne institucije pogosto soočajo s težavami pri usklajevanju prekrivajočih se, vendar neusklajenih zahtev, ki izhajajo iz teh instrumentov. Na primer, medtem ko SFDR poudarja razkritja na ravni subjekta in produkta z vidika udeleženca na finančnem trgu, CSRD uvaja širše poročanje po načelu dvojne materialnosti za vsa velika podjetja. Hkrati taksonomija dodaja plast tehničnega preverjanja usklajenosti, ki ni povsem združljiva niti s CSRD niti s SFDR (Tózsér in drugi, 2024).

Ta razdrobljenost ima neposredne posledice za primerljivost podatkov in uporabnost za vlagatelje ter spodbuja osnovni cilj preglednosti. OECD (2020) podobno poudarja, da razlike v metrikah in metodologijah med regulatornimi režimi vodijo v nedosledne ESG ocene, kar povečuje interpretativno dvoumnost in možnosti za regulatorno arbitražo.

Učinkovita izvedba ESG regulative temelji na zanesljivih, primerljivih in podrobnih podatkih. Kljub temu številni viri izpostavljajo kritične pomanjkljivosti v kakovosti in dostopnosti ESG podatkov, zlasti pri manjših finančnih institucijah in podjetjih zunaj močno reguliranih sektorjev. Po končnem poročilu ESMA (2025) številni nadzorovani subjekti ne dosegajo minimalnih standardov kakovosti podatkov, potrebnih za robustno oceno tveganj, zlasti pri vključevanju scenarijev in načel dvojne materialnosti (ESMA, 2025).

Poleg tega metodološka netransparentnost med ponudniki ESG podatkov otežuje verifikacijo in zavira konvergenco nadzora. Kotsantonis in Serafeim (2019) opozarjata, da razhajanja med ocenjevalnimi modeli in predpostavkami lahko za isto podjetje povzročijo nasprotujoče si ESG ocene, kar postavlja pod vprašaj finančno materialnost ESG kazalnikov in njihovo praktično uporabo v vrednotenju sredstev ter modeliranju kreditnih tveganj.

Drug problem je širjenje zelenega zavajanja, kjer organizacije pretirano prikazujejo svojo trajnostno uspešnost, da bi izpolnile pričakovanja deležnikov ali regulatorne zahteve. To je posebej izrazito v bančnem sektorju, kot ugotavljajo Huang in drugi (2024), ki dokumentirajo zavajajoče ESG trditve v razkritjih pri sindiciranih posojilih, kar sproža dvome o verodostojnosti ESG označenih instrumentov. Podobno Venturelli in drugi (2024) dokazujejo, da lahko prekomerna izpostavljenost zelenemu zavajanju povzroči nasprotni učinek in spodbuja dolgoročno zaupanje vlagateljev ter regulatorjev.

Čeprav je bil razvrstitveni režim SFDR (členi 6, 8 in 9) sprva oblikovan za zmanjšanje zelenega zavajanja, je paradoksalno ustvaril spodbude za napačno označevanje zaradi subjektivne interpretacije trajnostnih ciljev. Zato nadzorni organi, kot sta ESMA in IOSCO, pozivajo k strožjemu nadzoru, jasnejšim opredelitvam in usklajenim standardom revidiranja (ESMA, 2025; IOSCO, 2021; Uredba SFRD, 2019).

V prihodnosti se bodo regulatorni organi v EU osredotočili na uskladitev z mednarodnimi ESG standardi, zlasti z delom Mednarodnega odbora za standarde trajnostnega poročanja (ISSB). Sprejetje standardov IFRS S1 in S2 leta 2023 predstavlja potencialno pot k globalnemu temeljnemu sistemu poročanja o trajnosti, ki se osredotoča na informacije, pomembne za vlagatelje. Čeprav okvir ISSB temelji na pristopu enotne materialnosti, ostaja njegova združljivost z načelom dvojne materialnosti v okviru CSRD predmet razprav (ISSB, 2023a, 2023b)

3 PREGLED EMPIRIČNIH RAZISKAV

3.1 Empirične raziskave o ESG v bančnem sektorju

3.1.1 ESG in finančna uspešnost bank: pregled empiričnih ugotovitev

Pomemben del znanstvene literature ugotavlja, da je dobra ESG uspešnost pozitivno povezana z višjo dobičkonosnostjo bank, tržno vrednostjo in donosnostjo, prilagojeno tveganju. Liang in drugi (2024) ugotavljajo, da so višje ESG ocene povezane z izboljšano stroškovno učinkovitostjo v poslovnih bankah Zahodne Evrope, zlasti dolgoročno, kar kaže na pozitivno uskladitev med ESG integracijo in optimizacijo virov v bančnih operacijah. Podobno Menicucci in Paolucci (2022) ugotavljata, da sta okoljska in upravljavška dimenzija pozitivno povezani z ROA in ROE pri italijanskih bankah, kar kaže, da lahko ESG prakse prispevajo k ustvarjanju vrednosti prek notranjih učinkov in zmanjšanja agencijskih konfliktov.

Bătae in drugi (2021) te ugotovitve delno podpirajo z dokazovanjem, da le okoljska dimenzija pozitivno vpliva na uspešnost bank, zlasti v okoljih z usmerjenim korporativnim upravljanjem na deležnike. Na drugi strani pa upravljavška in družbena dimenzija negativno vplivata na uspešnost. Chiaramonte in drugi (2022) dodatno opažajo, da banke z močnimi ESG profili izkazujejo večjo odpornost in nižje tveganje neplačila v času finančnih pretresov, kar poudarja vlogo ESG pri ohranjanju dolgoročne finančne stabilnosti. Ta dokaz je skladen s teoretičnimi ugotovitvami Pástorja in drugih (2021), ki kažejo, da lahko povpraševanje vlagateljev po trajnostnih sredstvih vpliva na ravnotežne cene in donose, kar daje prednost ESG naravnanim institucijam.

Nekatere študije kažejo na bolj zapleteno ali kontekstno odvisno razmerje. El Khoury in drugi (2023) na primer ugotavljajo, da je vpliv ESG na finančno uspešnost bank v regiji Bližnji vzhod, Severna Afrika in Turčija (angl. Middle East, North Africa and Turkey, v nadaljevanju MENAT) nelinearen in odvisen od posameznega ESG stebra, vrste finančne metrike (npr. ROA proti Tobinovemu Q) in ravni ESG naložb. Družbeni ESG vidik dosledno pozitivno vpliva na računovodsko in tržno uspešnost, medtem ko ima upravljanje mešane učinke, okoljski vidik pa vpliva le pri preseganju določenega mejnega praga.

Marsat in Williams (2014) ugotavljata pozitivno in statistično pomembno povezavo med družbenim stebrom ESG in tržno vrednostjo podjetij, zlasti pri kazalnikih, kot sta razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo ter Tobinov Q. Vseh sedem družbenih dimenzij, kot so kakovost zaposlitve, usposabljanje in vključevanje v skupnost, pozitivno prispeva k vrednosti podjetja, pri čemer imajo notranji vidiki, povezani z zaposlenimi, najmočnejši učinek. Rezultati so robustni glede na velikost podjetja, uspešnost, časovna obdobja in regije, razen v Aziji. To kaže, da trg dojema družbeno odgovornost kot vir nematerialne vrednosti in zaupanja, zlasti kadar krepi človeški kapital.

Koundouri in drugi (2022) ugotavljajo, da podjetja z dobro ESG uspešnostjo, zlasti tista, ki spoštujejo priznane standarde poročanja, kažejo nižje lastniško tveganje in višjo donosnost (ROA in ROE) v večini sektorjev, čeprav se učinki razlikujejo med panogami. ESG uspešnost nima pomembnega vpliva na učinkovitost kapitalske strukture (merjeno z razmerjem dolga do kapitala), je pa pozitivno povezana z dobičkovnimi maržami v več panogah. Splošni dokaz podpira stališče, da dobre ESG prakse prispevajo k stabilnejšim in donosnejšim poslovnim rezultatom, kljub nekaterim sektorskim izjemam.

Buallay in drugi (2023) analizirajo razmerje med ESG uspešnostjo in finančnimi rezultati v bančnem sektorju v 60 državah skozi desetletno obdobje, z uporabo kazalnikov ROA, ROE in Tobinov Q. Ugotovitve razkrivajo statistično pomembno negativno povezanost med skupnimi ESG ocenami in vsemi tremi kazalniki finančne uspešnosti na celotnem vzorcu, kar kaže, da lahko prizadevanja za trajnost v razvitih trgih prinašajo kratkoročne stroške, ki presegajo koristi. Vendar pa so rezultati po regijah mešani: pozitivni učinki so zaznani v regiji Bližnji vzhod in Severna Afrika (angl. Middle East and North Africa, v nadaljevanju MENA), medtem ko Evropa, Severna Amerika, Avstralija in Afrika kažejo večinoma negativne ali nepomembne učinke, kar je skladno s teorijo stroškov za delničarje.

Nollet in drugi (2016) ugotavljajo, da razmerje med uspešnostjo na področju družbene odgovornosti (angl. Corporate social performance, CSP) in finančno uspešnostjo (angl. Corporate financial performance, v nadaljevanju CFP) ni linearno, temveč sledi vzorcu v obliki črke U za računovodsko utemeljene kazalnike, kot sta ROA in ROE. To pomeni, da lahko začetne naložbe v družbeno odgovornost zmanjšajo finančno uspešnost, a po določenem pragu začnejo ustvarjati pozitivne donose. Ključno vlogo ima komponenta upravljanja ESG, kar nakazuje, da lahko strukture upravljanja, usmerjene v CSR, pripomorejo k integraciji trajnostnosti v poslovno strategijo in signalizirajo dolgoročno zavezanost deležnikom.

Skupaj vzeto empirična literatura kaže, da je ESG lahko vir dolgoročne konkurenčne prednosti, vendar je njegov finančni vpliv posredovan prek regionalnih dinamik, kakovosti razkritij, sektorske usklajenosti in strateške koherence. Banke, ki pristopajo k ESG načrtno in z upoštevanjem materialnosti, običajno prekašajo konkurente, zlasti kadar je ESG vključen v upravljanje tveganj, inovacije in upravljaljske okvire. Vendar pa univerzalnih in brezpogojnih finančnih koristi ni mogoče predpostaviti—kratkoročni stroški, slaba kakovost

podatkov in pretirana ESG ambicija lahko izničijo pričakovane koristi. To poudarja potrebo, da banke uskladijo ESG prizadevanja s finančno materialnostjo in pričakovanji deležnikov, raziskovalci pa naj še naprej razvijajo modele, ki ločujejo vzročnost od korelacije v odnosu ESG-finance.

3.1.2 ESG kot orodje za upravljanje tveganj v bankah

Integracija okoljskih, družbenih in upravljavskih (ESG) dejavnikov v okvire upravljanja tveganj bank je vse bolj prepoznana kot bistvena za prepoznavanje in blažitev spektra finančnih, uglednih in regulatornih tveganj. ESG tveganja se danes ne obravnavajo več zgolj kot etična vprašanja, temveč kot finančno pomembne spremenljivke, ki vplivajo na stabilnost bank in njihovo dolgoročno odpornost (EBA, 2021).

Okoljska tveganja se v prvi vrsti pojavljajo skozi dva kanala: fizična tveganja in prehodna tveganja. Evropska centralna banka (ECB) in EBA poudarjata, da morajo banke ta tveganja upoštevati v svojem notranjem upravljanju in ocenah kreditnega tveganja. Podnebna tveganja so že vključena v proces nadzorniškega pregledovanja in vrednotenja (SREP) ECB, ki od bank zahteva vključitev napovednih stresnih testov in analize scenarijev (Schreiner in Beyer, 2024).

Stresni test ECB (2022) za podnebna tveganja priznava pomembne izzive glede zanesljivosti, doslednosti in razpoložljivosti podatkov, povezanih s podnebjem. Mnogim bankam primanjkuje dovolj podrobnih in standardiziranih informacij o emisijah, porabi energije in izpostavljenosti fizičnim tveganjem njihovih nasprotnih strank. ECB ugotavlja, da podatkovne vrzeli in metodološke nedoslednosti omejujejo natančnost kvantifikacije tveganj, zlasti za napovedne scenarije, povezane s podnebjem. Poudarja, da je izboljšanje kakovosti podatkov in praks razkrivanja bistveno za učinkovito upravljanje podnebnih tveganj in prihodnje nadzorniške dejavnosti.

EBA (2021) je poudarila, da zelena sredstva niso vedno sami po sebi varnejša in da mora predpostavka o razlikah v tveganju temeljiti na empiričnih dokazih. To stališče zaplete pozive k ugodnejšim kapitalskim zahtevam za zelene naložbe ali kaznovanju rjavih dejavnosti, saj je potrebna natančna analiza portfeljske izpostavljenosti.

Saviano in drugi (2024) trdijo, da vključevanje ESG podatkov v postopke odločanja o kreditih izboljša zgodnje zaznavanje tveganj na ravni dolžnika, zlasti prehodnih tveganj, povezanih s podnebnimi politikami, in tveganjih ugleda zaradi ESG kontroverznosti. Jain in drugi (2024) menijo, da vključevanje ESG v ocene kreditne sposobnosti bank ni zgolj trend, ampak sistemska preobrazba upravljanja tveganj. ESG integracija izboljšuje kakovost sredstev z omogočanjem širše perspektive pri oceni kreditne sposobnosti, zlasti ob vse večjem regulatornem, tržnem in družbenem pritisku na trajnost in preglednost. Te prakse se odražajo tudi v rastočem povpraševanju po posojilih, vezanih na trajnost, ki vključujejo ESG cilje v cenovno politiko posojil.

Banke, ki aktivno vključujejo ESG kriterije v svoje kreditne postopke, običajno izkazujejo manjšo izpostavljenost negativni selekciji in nižjo verjetnost neplačil. ESG angažiranost izboljšuje preverjanje in spremljanje dolžnikov, zlasti v politično nestabilnih okoljih, s čimer zmanjšuje informacijsko asimetrijo in krepi uspešnost posojil (Lee in drugi, 2024). Podobno so ESG usmerjene banke bolj nagnjene k financiranju stabilnih, kakovostnih projektov z nižjim dolgoročnim tveganjem, kar nakazuje, da ESG integracija podpira preudarno dodeljevanje kreditov in posredno prispeva k nižjemu tveganju neplačila (La Torre in drugi, 2021).

ESG upravljanje in preglednost igrata ključno vlogo pri zmanjševanju uglednih in vedenjskih tveganj, zlasti ob naraščajočem nadzoru s strani regulatorjev, civilne družbe in institucionalnih vlagateljev. Venturelli in drugi (2024) ugotavljajo, da obtožbe o zelenem zavajanju znatno povečujejo izpostavljenost tveganju ugleda, kar vpliva na pogoje financiranja bank in zaupanje vlagateljev. To je v skladu z ugotovitvami raziskav o vplivu ESG novic, ki kažejo, da lahko ESG škandali sprožijo močne negativne tržne odzive (Capelle-Blancard in Petit, 2019).

Vedenjsko tveganje nastane tudi zaradi nedoslednega ESG poročanja ali pomanjkanja notranjih kontrol nad ESG podatki. Poročilo EBA o upravljanju ESG tveganj (2021) navaja, da slabo upravljanje ESG podatkov povečuje tveganja skladnosti in operativna tveganja, saj lahko institucije kršijo obveznosti razkrivanja v okviru SFDR, CSRD ali Uredbe o taksonomiji.

Vloga ESG pri zmanjševanju sistemskega finančnega tveganja je vse bolj očitna, zlasti v kontekstu šokov, povezanih s podnebjem. Chiaramonte in drugi (2022) dokazujejo, da ESG strategije izboljšujejo stabilnost bank med finančnimi krizami, banke z višjo ESG angažiranostjo izkazujejo nižje tveganje neplačila in večjo odpornost. Ti rezultati kažejo, da lahko ESG prakse ublažijo sistemsko krhkost z usklajevanjem finančnega delovanja z dolgoročnimi trajnostnimi načeli.

Nasprotno pa Svartzman in drugi (2021) poudarjajo, da tradicionalni modeli tveganj ne zajamejo sistemskih tveganj, povezanih s podnebjem, ki jih imenujejo “zeleni labodi” (angl. Green Swans). Trdijo, da bodo ta tveganja ostala večinoma nezavarovana in bodo resno ogrozila globalno finančno stabilnost, če ne bo prišlo do strukturne preobrazbe in večje usklajenosti politik. Da bi centralne banke izpolnile svoje mandate, morajo sprejeti napovedne, sistemske pristope in spodbujati usklajevanje med fiskalno, denarno in regulatorno politiko.

3.1.3 Vpliv ESG na kreditiranje, investiranje in alokacijo kapitala

Najnovejši empirični dokazi kažejo, da ima ESG angažiranost stabilizacijsko vlogo pri kreditiranju bank v času finančnih pretresov. Danisman in Tarazi (2024) ugotavljata, da banke z višjo ESG uspešnostjo ohranjajo bolj stabilno ponudbo kreditov med krizami, zlasti

med globalno finančno krizo, kar odraža bolj odporno sposobnost posredovanja. Namesto splošnega zaostrovanja kreditnih pogojev so te banke bolj opremljene za ohranitev kreditne dejavnosti zaradi močnejših kapitalskih blažilnikov, nižjega tveganja neplačila in stabilnejših pogojev financiranja. Okoljski steber ESG se izkaže za posebej vplivnega, kar nakazuje, da trajnostne prakse prispevajo k bolj preudarnemu kreditiranju glede na tveganja. To podpira širše stališče, da so ESG-usmerjene banke ne le bolj previdne pri izbiri dolžnikov, temveč tudi bolj učinkovite pri ohranjanju kreditiranja v poslabšanih tržnih razmerah.

Naraščajoča pomembnost ESG kriterijev vpliva tudi na mehanizme alokacije kapitala in ocenjevanja naložb. Po ugotovitvah Gonzalez-Ruiza in drugih (2024) banke vse bolj razlikujejo med sektorji in nasprotnimi strankami glede na ESG tveganje. Institucije dajejo prednost panogam z bolj preglednim ESG razkritjem in nižjim okoljskim tveganjem, medtem ko kapitalsko intenzivni sektorji z nizko družbeno ali upravljavsko uspešnostjo naletijo na večje omejitve dostopa do kapitala. V tem smislu ESG integracija deluje kot filter tveganj in orodje za strateško razporejanje sredstev.

Houston in Shan (2022) nudita dodatne vpogled v to, kako banke notranje obravnavajo ESG informacije pri odnosih z dolžniki. Ugotavljata, da podjetja z močnimi ESG profili pogosteje vzpostavijo in ohranjajo dolgoročne kreditne odnose, saj jih banke zaznavajo kot bolj zaupanja vredne in manj izpostavljene regulatornim, pravnim in uglednim tveganjem. Taki dolžniki prejmejo tudi ugodnejše pogoje posojil, vključno z nižjimi obrestnimi merami in daljšimi ročnostmi, še posebej kadar ESG ocene potrjujejo neodvisne tretje strani. Ti izsledki poudarjajo vrednost ESG preglednosti in verodostojnosti za boljši dostop do financiranja.

Vključevanje ESG dejavnikov v kreditno in naložbeno alokacijo ni brez izzivov. Nedoslednost ESG podatkov, metodološke razlike med ponudniki in pomanjkanje standardiziranih taksonomij otežujejo primerljivost in lahko vpeljejo pristranskost v razporejanje kapitala (La Torre in drugi, 2021). Poleg tega ostajajo skrbi glede zelenega zavajanja, zlasti na trgih sindiciranih posojil, kjer banke promovirajo ESG značilnosti zelenih posojil, ne da bi v celoti uskladile notranje prakse upravljanja tveganj z okoljskimi standardi (Huang in drugi, 2024). Ta tveganja poudarjajo potrebo po robustnejših notranjih okoljih upravljanja in regulatornem nadzoru, da se zagotovi verodostojnost ESG integriranih strategij razporejanja kapitala.

Na splošno vpliv ESG na kreditiranje, investiranje in alokacijo kapitala odraža širši premik bančništva k upravljanju tveganj in priložnosti, usmerjenem v trajnost. ESG dejavniki so vse bolj vgrajeni v ocenjevanje kreditne sposobnosti, razporeditev kapitala in naložbene odločitve, s čimer vplivajo tako na izbiro dolžnikov kot na pogoje finančne podpore. Kot kažejo dokazi iz Danisman in Tarazi (2024), Gonzalez-Ruiz in drugi (2024) in Houston in Shan (2022), ima ESG angažiranost merljive posledice za bančne odnose, izpostavljenost finančnim tveganjem in dolgoročno odpornost portfeljev. Vendar pa učinkovitost ESG

integracije ostaja pogojena z zanesljivimi podatki, preglednim razkritjem in notranjo skladnostjo pri izvajanju.

3.1.4 Primerjalni vpliv okoljskega, družbenega in upravljalvskega stebra

Empirični dokazi kažejo, da se vpliv ESG uspešnosti na finančne rezultate v bančnem sektorju bistveno razlikuje med tremi dimenzijami. Razčlenitev ESG omogoča bolj natančno razumevanje, kako vsak steber prispeva k dobičkonosnosti, učinkovitosti in tržni vrednosti, hkrati pa poudarja regionalne in kontekstualne razlike v njihovi materialnosti. Več študij izpostavlja pomen upravljanja kot najbolj doslednega napovedovalca finančne uspešnosti. Menicucci in Paolucci (2022), ki se osredotočata na italijanski bančni sektor, ugotavljata, da ima upravljalvski steber statistično pomembno pozitivno povezavo z ROA in ROE, kar nakazuje, da dobro strukturirani upravni odbori in učinkovito nadzorovanje zmanjšujejo operativno tveganje in povečujejo uspešnost. Vendar pa ta pomembnost upravljanja ni potrjena v vseh vzorcih. Nasprotno pa Bătae in drugi (2021), ki preučujejo širši vzorec evropskih bank, poročajo, da nobena od treh ESG komponent ni statistično pomemben napovedovalec ROA, ROE, Tobinovega Q ali donosov delnic v njihovih glavnih modelih. Edine marginalno pomembne ugotovitve so negativne: upravljanje je povezano z nekoliko nižjo ROA in donosi delnic, medtem ko zamikani družbeni steber šibko napoveduje nižji ROE, kar kaže na bolj dvoumen odnos, kot se je prej domnevalo.

Druge študije prinašajo dokaze o negativnih povezavah med posameznimi ESG stebri in finančnimi rezultati, kar izpodbija predpostavko o samodejnih finančnih koristih trajnostnih pobud. Na primer, Buallay in drugi (2023) ugotavljajo, da je splošna ESG uspešnost negativno povezana z ROA, ROE in Tobinovim Q, pri čemer so koeficienti statistično pomembni. Regionalno je ta negativni učinek posebej izrazit v Evropi in Severni Ameriki, medtem ko se pozitivna korelacija pojavi le v regiji MENA, kar bi lahko pripisali različnim institucionalnim okvirom in pričakovanjem deležnikov. Te ugotovitve so skladne s teorijami kompromisov in stroškov za delničarje, ki nakazujejo, da lahko ESG naložbe prinašajo kratkoročne stroške, ki se ne povrnejo takoj v obliki finančnih koristi, zlasti v razvitih finančnih sistemih.

V določenih kontekstih pa se družbeni steber izkaže za močnejšega in neposrednejšega vplivneža. El Khoury in drugi (2023) analizirajo banke v regiji MENA in ugotavljajo, da so družbeni dejavniki, kot so vključenost strank, odnosi z zaposlenimi in sodelovanje v skupnosti, pozitivno povezani z ROA in Tobinovim Q. Ta učinek interpretirajo kot posledico zaupanja deležnikov in usklajenosti z regionalnimi družbeno-političnimi prioritetami. Podobno Cankaya in Simsek (2021), ki preučujeta banke držav G8, poročata, da je družbeni indeks pozitivno povezan z računovodsko merjeno finančno uspešnostjo, medtem ko sta okoljska in upravljalvska dimenzija negativno povezani z ROA in ROE. Te razlike poudarjajo pomen upoštevanja institucionalnega in geografskega konteksta pri ocenjevanju relevantnosti ESG.

3.1.5 ESG in ustvarjanje vrednosti za deležnike v bančništvu

Empirične študije podpirajo tezo, da so banke z izrazito ESG usmeritvijo bolje pozicionirane za ustvarjanje vrednosti za deležnike. Lins in drugi (2017) pokažejo, da so podjetja z visoko stopnjo socialnega kapitala, merjeno prek močnih ESG in praks usmerjenih v deležnike, dosegla bistveno višje donose na delnice med finančno krizo v letih 2008–2009 in presegla konkurenčna podjetja s šibkejšimi povezavami z deležniki. Ta razlika v uspešnosti se pripisuje večji lojalnosti in zaupanju deležnikov, kar posledično znižuje stroške financiranja, fluktuacijo zaposlenih in tveganja ugleda v nestanovitnih razmerah.

Vključevanje ESG vidikov v strateške prioritete bank še dodatno krepi njihovo sposobnost usklajevanja s pričakovanji deležnikov. La Torre in drugi (2021) pokažejo, da banke, ki ESG ne obravnavajo kot obrobno skladnost, temveč kot osrednji element strateškega načrtovanja, izkazujejo boljšo dolgoročno odpornost in večjo verodostojnost pri vlagateljih in regulatorjih. Takšna integracija finančnim institucijam pomaga uravnotežiti ustvarjanje vrednosti za delničarje s širšimi družbenimi cilji ter tako zmanjšuje razkorak med ekonomskimi in neekonomskimi rezultati.

Poleg tega se zdi, da ESG prakse v bankah podpirajo angažma deležnikov na več področjih. Eccles in drugi (2014) ugotovijo, da podjetja z dolgoročno zavezanostjo k trajnostnemu poslovanju, zlasti na področjih angažiranosti zaposlenih, zadovoljstva strank in odnosov s skupnostjo, presegajo tista z nizko stopnjo trajnostne naravnosti tako z vidika računovodske uspešnosti kot z vidika uspešnosti na kapitalskem trgu. V kontekstu bančništva to pomeni, da ESG angažiranost krepi relacijski kapital z zaposlenimi in strankami, kar se lahko prevede v boljšo odobritev posojil, večjo zvestobo strank in večjo produktivnost delovne sile.

Banke prav tako uživajo večjo stabilnost med finančnimi pretresi, kadar imajo vzpostavljene ESG mehanizme. Chiaramonte in drugi (2022) ugotovijo, da institucije z visokimi ESG ocenami izkazujejo večjo odpornost bilanc stanja in nižjo verjetnost neplačil med krizami. Avtorji ta učinek povezujejo z višjo stopnjo zaupanja deležnikov in boljšim usklajevanjem z dolgoročnimi cilji tveganje-prilagojene uspešnosti, kar dodatno potrjuje vlogo ESG pri ohranjanju zaupanja deležnikov v neugodnih tržnih razmerah.

Uspešnost na področju ESG prispeva k ustvarjanju vrednosti za deležnike z večanjem zaupanja, izboljšanjem ugleda in spodbujanjem dolgoročne strateške usklajenosti. Te koristi so še posebej pomembne za banke, katerih poslovni model temelji na verodostojnosti, preglednosti in relacijskem kapitalu. Zato je treba ESG prakse, usmerjene v deležnike, obravnavati ne kot dodatne, temveč kot bistvene sestavine trajnostne uspešnosti bank (Chiaramonte in drugi, 2022; Eccles in drugi, 2014; La Torre in drugi, 2021; Lins in drugi, 2017)

3.1.6 Metodološka izhodišča pri raziskovanju ESG v bančništvu

Empirične raziskave o ESG in uspešnosti bančnega sektorja temeljijo na različnih metodoloških pristopih, od katerih ima vsak svoje prednosti in omejitve. Kompleksnost ESG konstrukta in heterogenost finančnih sistemov zahtevata rigorozno zasnovo raziskave, ustrezno specifikacijo modela ter previdno interpretacijo rezultatov. Ključni metodološki izzivi vključujejo izbiro vira podatkov, konstrukcijo ESG kazalnikov, vprašanja kavzalnosti ter obravnavo heterogenosti med bankami in jurisdikcijami (Buallay in drugi, 2023; Capelle-Blancard in Petit, 2019; Gonzalez-Ruiz in drugi, 2024; Grewal in drugi, 2021; Kotsantonis in Serafeim, 2019)

Pomemben izziv pri ESG raziskavah je pomanjkanje konsistentnosti ESG podatkov in sistemov ocenjevanja. Kot poudarjata Kotsantonis in Serafeim (2019), ESG kazalniki trpijo zaradi nekonsistentnih definicij, različnih praks razkrivanja informacij in metodološke netransparentnosti med ponudniki podatkov. To povzroča znatna neskladja med ESG ocenami, kar omejuje primerljivost in robustnost empiričnih ugotovitev. Te pomisleke potrjujejo tudi Grewal in drugi (2021), ki pokažejo, da ocene ESG materialnosti pogosto niso usklajene s finančno materialnostjo, kar vodi v pristranske sklepe v raziskavah o cenah sredstev in uspešnosti bank. Zato verodostojnost regresijskih analiz, temelječih na ESG, temelji na transparentnosti glede vira ESG podatkov in njegove metodološke zasnove.

Tehnike panelnih podatkov prevladujejo v raziskavah ESG-bančništva zaradi njihove sposobnosti zajemanja heterogenosti, specifične za podjetje, in časovne dinamike. Menicucci in Paolucci (2022) uporabita regresijski model panelnih podatkov na vzorcu 117 evropskih kotirajočih bank v obdobju 2011–2019 za preučevanje razmerja med dimenzijami ESG in uspešnostjo bank. Uporabita ocenjevalnika s stalnimi in naključnimi učinki ter se pri potrditvi specifikacije modela opreta na Hausmanov test. Za obravnavo morebitne endogenosti in dinamičnih učinkov vključita enoletne zamaknjene kazalnike ESG v regresijski okvir, s poudarkom na ROA in ROE kot izhodnih merilih uspešnosti. Model vključuje standardne kontrolne spremenljivke na ravni banke, kot so velikost, finančni vzvod in kapitalsko razmerje, ter testira večkratno kolinearnost in heteroskedastičnost. Takšna empirična zasnova odraža najboljše prakse pri analizi ESG uspešnosti v bančništvu, saj avtorjema omogoča identifikacijo heterogenih vplivov okoljskih, družbenih in upravljalških stebrov med institucijami in skozi čas.

Capelle-Blancard in Petit (2019) uporabita metodologijo študije dogodkov za oceno, kako delniški trg reagira na objave novic, povezanih z ESG. Z zbiranjem nabora več kot 800 ESG dogodkov med letoma 2010 in 2016 analizirata abnormalne donose delnic okoli vsakega dogodka z uporabo tržnega modela. Študija meri kumulativne abnormalne donose (angl. Cumulative abnormal return, v nadaljevanju CAR) v kratkih oknih dogodkov za zajem neposrednih odzivov trga. Avtorja analizo dodatno nadgradita z razvrščanjem novic na pozitivne ali negativne ter z razčlenjevanjem dogodkov po ESG stebrih. Izvedeta tudi prečne regresije za preučitev, kako velikost podjetja, sektor in ESG profil vplivajo na odziv cen

delnic. Ta metodologija jima omogoča oceno informacijske vrednosti in zaznane materialnosti ESG razkritij z vidika vlagateljev, kar predstavlja alternativo daljše-časovnim študijam, temelječim na računovodskih podatkih.

Drug pomemben metodološki vidik je operacionalizacija ESG dimenzij. Nekatere študije uporabljajo agregirane ESG ocene, druge pa ločeno obravnavajo vse tri stebre. Čeprav razčlenitev omogoča bogatejšo interpretacijo, povečuje tudi tveganje za večkratno kolinearnost in nedosledne rezultate, zlasti če so ESG dimenzije med seboj močno korelirane. Kompromis med podrobnostjo in preprostostjo je zato treba skrbno upravljati (Buallay in drugi, 2023).

3.2 Pregled raziskav o vplivu družbene ESG komponente na uspešnost bank

3.2.1 Konceptualizacija družbenega stebra v bančnem sektorju

Družbeni steber zajema raznolik nabor nefinančnih meril, ki ocenjujejo, kako organizacije upravljajo odnose s svojimi zaposlenimi, strankami, dobavitelji, skupnostmi in širšo družbo. V bančnem sektorju, kjer finančne institucije igrajo ključno vlogo pri alokaciji kapitala in v družbeni infrastrukturi, družbena razsežnost pridobiva vse večji pomen, zlasti v kontekstu kapitalizma deležnikov in regulatornih premikov v Evropi (Renewed Sustainable Finance Strategy (RSFS), 2021; Ioannou in Serafeim, 2015; Menicucci in Paolucci, 2024).

V bančnem sektorju se družbeni dejavniki prevajajo v konkretna dejanja, kot so transparentna komunikacija s strankami, pravične posojilne prakse, pobude za enakost v delovni sili, dostopnost storitev na premalo oskrbovanih območjih ter dodeljevanje kreditov za družbeno koristne projekte (Beck in drugi, 2007; Branco in Rodrigues, 2008). Podrobnejše mere družbenih ESG razsežnosti v vodilnih ESG podatkovnih okvirih, kot je Skupina London stock exchange (angl. London stock exchange group, v nadaljevanju LSEG), vključujejo kazalnike razvoja delovne sile, politike človekovih pravic, prispevke skupnosti in ocene odgovornosti za izdelke (Menicucci in Paolucci, 2024).

Vse večji korpus empirične in teoretične literature poudarja strateški pomen družbenega stebra ne zgolj kot vprašanja ugleda, temveč kot materialnega dejavnika dolgoročne finančne uspešnosti v bančnem sektorju. Pogled na korporativno odgovornost, usmerjen v deležnike, zagovarja tezo, da lahko podjetja, ki vlagajo v družbeno uspešnost, kot so blaginja zaposlenih, angažiranost v skupnosti in etično ravnanje s strankami, povečajo svojo legitimnost in socialni kapital, kar posledično spodbuja zaupanja polne odnose z deležniki in zmanjšuje transakcijske stroške (Ioannou in Serafeim, 2015; Lins in drugi, 2017). Ta argument je še posebej relevanten za bančno panogo, kjer modeli poslovanja temeljijo na odnosih, regulatorna izpostavljenost pa pomeni, da sta ugled in etična verodostojnost ključna za operativno kontinuiteto in konkurenčnost na trgu (Tóth in drugi, 2021).

Poleg tega nedavne študije kažejo, da so banke z robustnimi družbenimi ESG politikami bolj odporne v času kriz in pogosto uživajo večje zaupanje vlagateljev ter boljšo zadržanost zaposlenih, oboje pa je povezano s kazalniki finančne uspešnosti, kot sta ROA in stroškovna učinkovitost (Chiaramonte in drugi, 2022; Liang in drugi, 2024). Te učinke dodatno podpirajo ugotovitve teorije legitimnosti, ki poudarja, da sta družbena odobritev in sprejetost s strani deležnikov predpogoj za trajnosten dostop do virov in institucionalno preživetje (Suchman, 1995; Tóth in drugi, 2021).

Družbeni steber vse bolj oblikujeta tudi prostovoljno in obvezno poročanje. Evropski regulatorni instrumenti, kot sta Direktiva o poročanju o trajnostnem razvoju podjetij (CSRD) in Uredba o razkritju trajnostnih financ (SFDR), stopnjujejo pritisk na banke, da izboljšajo družbeno transparentnost in spremljajo merljive rezultate (European Commission, 2021). Gatti in drugi (2019) ugotavljajo, da premik k bolj strukturiranim okvirom odgovornosti pomeni prehod od aspirativne družbene odgovornosti podjetij (CSR) k izvršljivim in preverljivim standardom družbenega upravljanja.

V tem kontekstu se evropske banke soočajo tako s tržnimi kot regulatornimi spodbudami za izboljšanje svoje družbene ESG uspešnosti. Dvojna vloga družbenega ESG, kot orodja za obvladovanje tveganj (npr. tveganje ugleda ali regulatornih tveganj) in ustvarjanje vrednosti (npr. produktivnost zaposlenih, zvestoba strank), ga umešča kot osrednji del sodobnih bančnih strategij. Kljub temu pa, kot bo nadalje prikazano v tem poglavju, empirična ocena njegovega vpliva na uspešnost bank ostaja metodološko razdrobljena in pogosto omejena zaradi problemov standardizacije podatkov, zlasti ob upoštevanju različnih metodologij ESG ocenjevanja (Berg in drugi, 2022).

3.2.2 Družbeni steber in uspešnost bank

Na pozitivni strani več študij poudarja, da banke z višjo ravno ocene družbenega stebra uživajo močnejše odnose z deležniki, boljšo angažiranost zaposlenih in dolgoročno zvestobo strank. Ersoy in drugi (2022), ki uporabljajo podatke ameriških poslovnih bank, ugotovijo, da razmerje med oceno družbenega stebra in tržno vrednostjo banke sledi obrnjeni U-krivulji. Z drugimi besedami, zmerne ravni naložb v družbeni steber povečujejo vrednotenje podjetja in vrednost za delničarje, zlasti z privabljanjem družbeno ozaveščenih strank in vlagateljev. Ko pa presežejo določen mejni prag, mejni stroški dodatnih družbenih pobud presežejo njihove koristi, kar povzroči padec tržne vrednosti. Avtorji predlagajo, da banke lahko omilijo ta učinek z izboljšanjem transparentnosti in komunikacije svojih družbenih strategij ter tako okrepijo zaupanje deležnikov in pospešijo pozitivne učinke na vrednotenje.

V povezani študiji o MENA-regijskih bankah El Khoury in drugi (2023) ugotovijo, da je družbena ESG uspešnost pozitivno povezana s finančnimi izidi, zlasti kadar je integrirana prek notranjih upravljavskih mehanizmov in strateških vlaganj v skupnost. Njihova analiza pokaže, da lahko banke izboljšajo tako dobičkonosnost kot odpornost z vključevanjem družbeno odgovornih politik v temeljne operacije, čeprav so ti učinki najmočnejši pri zmerni

intenzivnosti ESG zaradi padajoče mejne koristi pri višjih ravneh vlaganj. Ti rezultati so skladni z instrumentalno teorijo deležnikov, ki predpostavlja, da dobro upravljani odnosi z deležniki vodijo do konkurenčne prednosti in boljše uspešnosti podjetja (Ioannou in Serafeim, 2015).

Dodatno v podporo tej perspektivi Paolone in drugi (2024) trdijo, da notranji kazalniki raznolikosti, kot sta spolna in kulturna heterogenost, krepijo tokove znanja o ESG in pozitivno vplivajo na uspešnost z izboljšanjem odločanja in zmanjšanjem organizacijske inercije. Ti dokazi nakazujejo, da lahko družbeno odgovorno upravljanje človeškega kapitala in raznolikost v upravnih odborih neposredno podpirata ustvarjanje finančne vrednosti.

Vendar pa vzporedna raziskovalna literatura ugotavlja tudi negativne ali nevtralne učinke družbenega ESG na dobičkonosnost bank, zlasti kadar tovrstne prakse niso ustrezno usklajene s finančno strategijo institucije ali pričakovanji deležnikov. Buallay (2018), ki se osredotoča na evropske banke, ugotavlja, da je skupno ESG poročanje sicer povezano z izboljšano uspešnostjo, a družbena dimenzija, če jo preučujemo ločeno, kaže negativno povezavo z ROA, ROE in Tobinovem Q. Študija trdi, da so politike družbene odgovornosti podjetij lahko vodene z interesi menedžmenta in ne z motivi za maksimizacijo vrednosti, kar ustvari stroške, ki presegajo koristi. Ti stroški, ki jih nosi banka ali njeni deležniki, lahko vodijo do nižje tržne vrednosti, manjše učinkovitosti sredstev in nižjih donosov na kapital.

Podobno Buallay (2019) v desetletni sektorsko primerjalni analizi 530 bank v 80 državah potrjuje, da razkritja ESG, zlasti družbena komponenta, negativno vplivajo na operativno, finančno in tržno uspešnost v bančnem sektorju, čeprav imajo pozitiven učinek v industriji predelave. Ta rezultat pripisuje nezrelosti trajnostnih praks v bančništvu, slabi usklajenosti ESG razkritij s postopki, ki ustvarjajo vrednost, ter omejenemu razumevanju deležnikov glede interpretacije takšnih poročil v finančnem odločanju. Ti rezultati izzivajo optimistične predpostavke o samoumevni materialnosti družbenih ESG politik in nakazujejo, da banke potrebujejo bolj prilagojene, verodostojne in z uspešnostjo povezane družbene pobude, da bi družbeno odgovornost pretvorile v vrednost za delničarje.

Razhajanja v rezultatih med študijami dodatno poglobljajo neskladnost podatkov in metodološke razlike, zlasti v načinu konstrukcije in interpretacije ESG ocen. Kot pokažejo Berg in drugi (2022), je glavni vir razhajanja v ESG ocenah merjenje, torej način uporabe kazalnikov, in ne zgolj razlike v obsegu ali uteževanju. Njihova razčlenitev pokaže, da so subjektivno zbiranje podatkov in nedosledna uporaba ESG meril glavni dejavniki nesoglasij med ponudniki ocen. To je še posebej problematično za družbeni steber, ki v veliki meri temelji na kvalitativnih razkritjih in podatkih o zaznavah deležnikov. Poleg tega prisotnost sistematičnega učinka ocenjevalca, kjer splošni vtis analitika vpliva na več kategorij ocen, dodatno otežuje interpretacijo podatkov o družbenem ESG. Te ugotovitve poudarjajo težavnost primerjanja rezultatov med empiričnimi študijami in nakazujejo, da bi morali raziskovalci ali triangulirati več virov ESG ocen ali pa uporabiti usklajene taksonomije pri izvedbi analiz povezanosti ESG z uspešnostjo (Berg in drugi, 2022).

3.2.3 Družbeni steber in izpostavljenost bank tveganju

Družbeni dejavniki ESG so se uveljavili kot pomembni določilniki izpostavljenosti bank tveganju, zlasti v kontekstu kreditnega tveganja, uglednega tveganja in likvidnostnega tveganja. Nedavna empirična literatura poudarja vse bolj prepoznano povezavo med družbenim ESG profilom banke in njeno kreditno sposobnostjo, merjeno prek bonitetnih ocen, razmikov pri zamenjavah kreditnega tveganja (angl. Credit default swap, v nadaljevanju CDS) in deleža slabih posojil (NPL). Ti učinki zmanjševanja tveganja so običajno razloženi s teorijami deležnikov in legitimnosti, ki predpostavljajo, da družbeno zaupanje in institucionalna legitimnost povečujeta odpornost, zmanjšujeta negotovost in ščitita podjetja pred negativnimi tržnimi odzivi (Neitzert in Petras, 2022; Quang Trinh in drugi, 2023; Suchman, 1995).

Več študij potrjuje, da so višje ocene družbenega ESG povezane z izboljšano kreditno sposobnostjo. Na primer, Chen in drugi (2025) ugotovijo, da medtem ko okoljski in upravljalški vidiki dosledno pozitivno vplivajo na bonitetne ocene, družbeni steber kaže mešane rezultate. Ocene agencije S&P so posebej razkrile pomembno negativno korelacijo z družbenimi ESG ocenami, kar nakazuje, da agencije nekatere družbene izdatke zaznavajo kot stroškovno obremenjujoče in težko ovrednotljive z vidika kreditne kakovosti. Nasprotno pa Razak in drugi (2023) pokažejo, da izboljšave ESG uspešnosti, zlasti upravljanja, a tudi družbenih dejavnikov, zmanjšujejo razmike kreditnih zamenjav, s čimer znižujejo zaznano kreditno tveganje. Ta učinek je bil močnejši v državah z visokimi ocenami trajnostnega razvoja, kar kaže na komplementarnost med trajnostjo na ravni države in ESG praksami na ravni podjetja.

Ugotovitve Liu in Xie (2024) dodatno potrjujejo pomen družbenega ESG stebra pri oblikovanju likvidnostnega tveganja. Njuna študija pokaže, da banke z višjo ESG uspešnostjo, zlasti tiste z visokimi ocenami na družbenih in okoljskih področjih, izkazujejo bistveno nižje likvidnostno tveganje, merjeno s količnikom neto stabilnih virov financiranja (angl. Net stable funding ratio, v nadaljevanju NSFR) in količnikom likvidnostnega kritja (angl. Liquidity coverage ratio, v nadaljevanju LCR). Ti učinki so delno posledica izboljšane ugleda, večje lojalnosti strank in višjega zaupanja deležnikov v obdobjih tržnih napetosti.

Vedenje bonitetnih agencij je vse bolj usklajeno z ESG merili. Po ugotovitvah Chena in drugih (2025) agencija Fitch pripisuje veliko težo kombinirani ESG oceni, medtem ko Moody's in S&P izkazujeta večja razhajanja v načinu vključevanja družbenih ESG kazalnikov, kar odraža metodološke nedoslednosti in izzive merjenja. Te nedoslednosti odsevajo širše pomisleke v ESG literaturi glede razhajanj ocen in heterogenosti podatkov, kot razpravljajo tudi Berg in drugi (2022). Posledično je težko sistematično ovrednotiti ESG-povezana tveganja med bankami, kar vodi v različno vključevanje družbenih ESG ocen v ocene tveganja.

Še en vidik tveganja bank, na katerega vpliva družbeni steber, je izpostavljenost skrajnim (repnim) tveganjem. Trinh in drugi (2023) zagotavljajo dokaze, da banke z višjim družbenim kapitalom, merjenim prek družbenih ESG ocen, izkazujejo nižje navzdol usmerjeno repno tveganje, zlasti v obdobjih finančne krize ali sistemske nestabilnosti. To podpira hipotezo, da socialno sodelovanje na področju ESG deluje kot blažilec ekstremnih dogodkov, saj krepi zaupanje deležnikov in operativno odpornost.

Vendar pa odnos ni enosmeren ali univerzalno pozitiven. Vortelinos in drugi (2024) in Del Sarto (2025) opozarjajo, da lahko družbeni ESG škandali ali nepregledna razkritja sprožijo znižanja bonitetnih ocen in povečajo stroške financiranja. Poleg tega je prisotnost ESG kontroverznosti pomembno povezana z višjimi tveganimi pribitki in ugledno nestanovitnostjo, zlasti kadar gre za vprašanja, kot so diskriminacija strank, kršitve delavskih pravic ali zanemarjanje lokalnih skupnosti (Chen in drugi, 2025; Vortelinos in drugi, 2024).

Napetost med zmanjševanjem tveganj in prekomernim vlaganjem je razvidna tudi iz teoretičnih okvirov. Kot izpostavijo Razak in drugi (2023), medtem ko teorija deležnikov predvideva, da banke, ki so ESG uspešne gradijo nematerialni kapital in zmanjšujejo tveganja, agencijska teorija trdi, da lahko pretirano vlaganje v ESG, zlasti v mehke družbene programe, predstavlja agencijske stroške, ki zmanjšujejo vrednost podjetja in povečujejo kreditno tveganje. To teoretično nasprotje se odraža v mešanih empiričnih dokazih med regijami in bonitetnimi sistemi.

Dobro zasnovana družbena ESG strategija zmanjša izpostavljenost bank kreditnemu, uglednemu in likvidnostnemu tveganju, vendar je njena učinkovitost odvisna od kontekstualnih dejavnikov, kot so regulatorni okvir, nacionalna trajnostna infrastruktura in metodologije ESG ocenjevanja. Razhajanja v ugotovitvah poudarjajo potrebo po večji standardizaciji družbenih ESG meril, podrobnejših zahtevah glede razkritij in boljši uskladitvi med modeli ESG ocenjevanja in praksami ocenjevanja tveganj v bančnem sektorju (Berg in drugi, 2022; Chen in drugi, 2025; Korzeb in drugi, 2024).

3.2.4 Vloga družbenega kapitala, zaupanja in deležnikov

Družbeni kapital in zaupanje deležnikov sta v bančništvu vse bolj prepoznana kot strateška sredstva, zlasti ker se institucije soočajo z vse večjimi zahtevami po uravnoteževanju donosov za delničarje s širšimi družbenimi odgovornostmi. Literatura poudarja vlogo družbenega kapitala, opredeljenega kot mreže zaupanja, norm in državljskega udejstvovanja, pri oblikovanju ne le ugledne vrednosti, temveč tudi finančne odpornosti, še posebej v kontekstu trajnostno usmerjenih transformacij. Banke z močnim družbenim kapitalom so pogosto bolj odporne v času kriz, saj imajo zveste stranke in podporo skupnosti, kar krepi operativno stabilnost (Jin in drugi, 2017; Lins in drugi, 2017; Pastor in Tortosa-Ausina, 2008).

Z vidika teorije ponuja preplet med teorijo deležnikov in agencijsko teorijo močno izhodišče za razumevanje vpliva družbenega kapitala na uspešnost bank. Teorija deležnikov predpostavlja, da je uspeh podjetij, zlasti v reguliranih sektorjih, kot je bančništvo, odvisen od učinkovitega vključevanja različnih deležnikov, kot so stranke, zaposleni, regulatorji in skupnosti (Donaldson in Preston, 1995). Nasprotno pa tradicionalna agencijska teorija predvideva potencialen konflikt med lastniki in menedžerji glede razporejanja virov. Jensen (2002) je poskušal povezati obe teoriji s predlogom »razsvetljene maksimizacije vrednosti«, kjer se dolgoročna vrednost podjetja dosega z zadovoljstvom ključnih deležnikov.

To je še posebej očitno pri hranilnicah in zadružnih bankah, kjer so mehanizmi upravljanja z deležniki bolj izraženi. Ostergaard in drugi (2016) so empirično pokazali, da so na Norveškem visoke ravni družbenega kapitala, merjene z indeksi zaupanja, naročinami na časopise in donacijami v dobrodelne namene, pomembno povezane z dolgoročnim obstojem bank, usmerjenih v deležnike. Te banke, ki jih upravljajo lokalni deležniki, prekašajo konkurente v skupnostih z visokim zaupanjem ne zaradi višjih finančnih donosov, temveč zaradi močnejših lokalnih odnosov in kolektivnega upravljanja. Njihove ugotovitve kažejo, da družbeni kapital krepi vzdržnost bank, usmerjenih v deležnike, s tem ko povečuje učinkovitost institucionalnih storitev in zmanjšuje verjetnost tveganih strateških preusmeritev ali prevzemov.

Novejše raziskave prav tako povezujejo družbeno zaupanje s finančnimi koristmi integracije ESG. Amiraslani in drugi (2023) ugotovijo, da podjetja z visoko ESG uspešnostjo plačujejo nižje obrestne razlike na izbrane obveznice v državah z visoko stopnjo družbenega zaupanja, kar nakazuje tržno premijo za moralni kapital in zaznano dolgoročno stabilnost. V bančnem kontekstu se ti učinki prevajajo v manjšo izpostavljenost tveganju in boljši dostop do financiranja, zlasti v nestanovitnih tržnih razmerah.

Poleg tega zaupanje deluje kot posredna spremenljivka v razmerju med ESG uspešnostjo in angažiranostjo deležnikov. Ioannou in Serafeim (2015) opozarjata, da je s premikom institucionalne logike k trajnosti sposobnost bank, da se verodostojno zavežejo ESG ciljem, vse bolj odvisna od globine zaupanja, ki ga vzpostavijo z zunanjimi deležniki. Ta premik podpira idejo, da družbeni ESG ni zgolj stroškovni center, temveč strateška naložba v dolgoročno usklajenost z deležniki.

3.2.5 Signaliziranje družbenega ESG, učinki ugleda in regulacija

Družbena razsežnost ESG ne deluje le kot operativni okvir, temveč tudi kot strateški mehanizem signalizacije, ki vpliva na to, kako banke dojemajo vlagatelji, regulatorji in širša javnost. ESG razkritja posredujejo informacije o normativnih zavezah banke, usklajenosti z deležniki in kulturi tveganja. Ti signali so vse pomembnejši na finančnih trgih, kjer dostop do kapitala in vrednotenje oblikujejo asimetrične informacije, ugledna volatilitnost in nadzor nad trajnostnimi praksami (Itan in drugi, 2025; Mandas in drugi, 2024; Wu in Chen, 2024).

Naraščajoče število raziskav potrjuje, da imajo družbena ESG razkritja statistično in ekonomsko značilno vrednost. Wu in Chen (2024) pokažeta, da vlagatelji banke z doslednimi in transparentnimi ESG razkritji, zlasti tiste, ki poudarjajo delovne prakse, raznolikost in dobrobit strank, zaznavajo kot bolj učinkovite. Tak učinek signalizacije zmanjšuje informacijsko asimetrijo in povečuje organizacijsko legitimnost, kar se odraža v izboljšanih kazalnikih finančne učinkovitosti. Podobno Mandas in drugi (2024) ugotovijo, da močna signalizacija družbenega ESG zmanjšuje tveganje ugleda in podpira tržno vrednotenje v evropskem bančnem sektorju. Njihovi rezultati kažejo, da so banke z visoko zaznano ESG verodostojnostjo manj ranljive za erozijo vrednosti med družbenimi kontroverzijami ali negativno medijsko pozornostjo, saj javnost zaupa integriteti njihovih politik.

Te ugotovitve so skladne s teorijo signalizacije, ki pojasnjuje, kako stranke z več informacijami (npr. podjetja) verodostojno komunicirajo z manj informiranimi strankami (npr. vlagatelji ali regulatorji) prek dragih in opaznih dejanj (Connelly in drugi, 2025). V kontekstu ESG delujejo družbena razkritja, kot so s strani tretjih oseb potrjena poročila o delovnih praksah ali vlaganjih v skupnosti, kot signali za zmanjšanje informacijske asimetrije o etičnih zavezah banke ali njeni dolgoročni stabilnosti. Da bi bili signali učinkoviti, morajo biti dragi za posnemanje in zanesljivo povezani s kakovostjo, ki jo predstavljajo. Zato lahko banke, ki verodostojno signalizirajo močno družbeno odgovornost, krepijo zaupanje, zmanjšujejo zaznano tveganje in se ugodno pozicionirajo tako v očeh vlagateljev kot nadzornih organov (Connelly in drugi, 2025).

Vendar pa je učinkovitost signalizacije družbenega ESG močno odvisna od verodostojnosti regulacije, lastniške strukture in konsistentnosti razkritij. Itan in drugi (2025) v svoji študiji indonezijskih podjetij pokažejo, da vlagatelji pozitivno reagirajo na družbena razkritja, zlasti kadar ta signalizirajo usklajenost z družbenimi vrednotami, kot so pravične delovne prakse in razvoj skupnosti. Vendar pa je odziv trga odvisen od verodostojnosti in materialnosti razkritja, kar se lahko razlikuje glede na lastniško strukturo podjetja in zrelost regulatornega okolja. Študija prav tako izpostavlja morebitne ovire za učinkovito signalizacijo ESG, kot so nedosledne metodologije ocenjevanja, tveganje zelenega zavajanja in finančna obremenitev zaradi skladnosti, ki lahko spodkopljejo zaupanje vlagateljev, zlasti na rastočih trgih. Ugotovitve nakazujejo, da morajo banke za polni izkoristek uglednih in vrednotnih koristi družbenega ESG razkritja svoja poročanja uskladiti s standardiziranimi okviri, kot sta IFRS S1 in S2, ter zagotoviti transparentno in preverljivo komunikacijo svojih družbenih pobud (Itan in drugi, 2025).

Evropski regulatorni okvir igra vse pomembnejšo vlogo pri institucionalizaciji uglednih in signalnih funkcij družbenega ESG. Direktiva o poročanju o trajnostnem poslovanju podjetij (CSRD), skupaj z ESG razkritji po tretjem stebru EBA, bankam nalagata, da kvantificirajo in javno razkrijejo svoja družbena tveganja in učinke. Ti regulatorni ukrepi izboljšujejo primerljivost, zmanjšujejo spodbude za zeleno zavajanje in povzdigujejo ESG poročanje iz prostovoljnega trženja v obvezno odgovornost (Direktiva CSRD, 2022; EBA, 2022)

Kljub temu pa so učinki ugleda ambivalentni in odvisni od konteksta. Kot opozarjajo Berg in drugi (2022), lahko razhajanja v merjenju družbenih ESG ocen vodijo do mešanih ali celo zavajajočih interpretacij na trgu, zlasti kadar so razkritja nejasna ali neprimerljiva. To ustvarja tako regulatorne kot strateške izzive za banke: zagotoviti, da so njihove družbene ESG prakse ne le vsebinsko verodostojne, temveč tudi tako dojemane s strani raznolikih deležnikov, vključno z regulatorji, bonitetnimi agencijami in aktivističnimi vlagatelji.

Družbeni steber deluje kot dvorezen mehanizem signalizacije, prinaša koristi v smislu legitimnosti, zaupanja in vrednotenja, kadar je verodostojen, lahko pa tudi poveča ugledno tveganje, če je zaznan kot neiskren. Z razvojem regulatornih okvirov in spreminjanjem pričakovanj deležnikov bo strateška uporaba razkritij o družbenem stebru postala bistvena sestavina upravljanja bank in njihove komunikacije o tveganjih (Berg in drugi, 2022; Itan in drugi, 2025; Mandas in drugi, 2024).

4 RAZISKOVALNA METODOLOGIJA

4.1 Opis raziskovalnega pristopa

Ta raziskava uporablja kvantitativno raziskovalno zasnovo za empirično preučevanje vpliva okoljskih, družbenih in upravljavskih (ESG) dejavnikov, s posebnim poudarkom na družbeni razsežnosti, na finančno uspešnost evropskih bank. Kvantitativne metode so primerne glede na objektivno naravo podatkov, velik vzorec skozi čas in med enotami ter namen ugotavljanja posplošljivih vzorcev in vzročnih povezav. Analiza temelji na longitudinalnem panelnem podatkovnem naboru, ki omogoča nadzor tako nad specifično heterogenostjo bank kot tudi nad časovnimi učinki, kar je ključno pri raziskovanju razmerja med ESG in uspešnostjo podjetij (Friede in drugi, 2015; Ioannou in Serafeim, 2015).

Empirična strategija vključuje ocenjevanje niza regresijskih modelov s panelnimi podatki, s katerimi se ocenjuje:

- vpliv skupnih ESG ocen na uspešnost bank,
- specifičen vpliv družbenega stebra (S) na finančne rezultate,
- različen učinek podkomponent družbene dimenzije (delovna sila, človekove pravice, vključenost skupnosti in odgovornost do izdelkov) na kazalnike uspešnosti bank.

Vsak model je zasnovan tako, da izolira mejne učinke ESG kazalnikov, pri tem pa nadzoruje ustrezne finančne značilnosti bank in makroekonomske pogoje. Ključne odvisne spremenljivke, ki predstavljajo uspešnost banke, so:

- Donosnost sredstev (ROA): merilo operativne učinkovitosti;
- Donosnost kapitala (ROE): kazalnik dobičkonosnosti za delničarje;

- Tobinov Q: tržno merilo vrednotenja, ki zajema pričakovanja o rasti podjetja in sentiment vlagateljev.

Osrednje neodvisne spremenljivke vključujejo skupno ESG oceno, oceno družbenega stebra in njegove štiri razčlenjene komponente. V skladu s predhodno literaturo, npr. Buallay in drugi (2020) ter Menicucci in Paolucci (2022), so ti kazalniki obravnavani kot zvezne, standardizirane vrednosti v razponu od 0 do 100.

Za obravnavo morebitne endogenosti, ki izhaja iz neopazovanih značilnosti podjetij in pristranskosti iz izpuščenih spremenljivk, študija kot osnovno specifikacijo uporabi ocenjevalnik s stalnimi učinki. Pristop s stalnimi učinki odpravi časovno nespremenljivo heterogenost med bankami, kot so organizacijska kultura, nagnjenost k tveganju ali upravljaške prakse, ki lahko hkrati vplivajo na ESG razkritja in uspešnost (Wooldridge, 2010). Ocenjeni so tudi modeli z naključnimi učinki, ki se primerjajo s Hausmanovim testom za presojo skladnosti modela. Glede na finančno naravo panelnih podatkov ter možnost heteroskedastičnosti in serijske korelacije znotraj panelov se v postopku ocenjevanja uporabljajo robustne standardne napake (angl. Standard error, v nadaljevanju SE), gruče na ravni banke.

4.2 Opis vzorca in izbire podatkov

Empirična analiza temelji na panelnem podatkovnem naboru bank iz indeksa EURO STOXX Banks (.SX7E), ki zajema leta od 2008 do 2023 in vključuje finančne ter ESG kazalnike. Enota opazovanja je banka-leto, označena z i (banka) in t (leto). Ta struktura omogoča dinamično sledenje finančni uspešnosti, ESG dejavnosti in makroekonomskemu okolju skozi čas.

Podatkovni niz je neuravnotežen, kar odraža razlike v razpoložljivosti podatkov o ESG in finančnih kazalnikih med bankami in leti. Manjkajoče vrednosti niso obravnavane kot ničle, temveč so ohranjene kot strukturne vrzeli v poročanju, skladno z ESG praksami poročanja in konvencijami mednarodnih panelnih regresij (Wooldridge, 2010). Vzorec vključuje 27 največjih evropskih bank iz držav evroobmočja in neevrskih držav, kar predstavlja širok prerez evropskega bančnega sistema.

ESG ocene in njihove podkomponente so bile pridobljene iz LSEG Workspace in so standardizirane na lestvici od 0 do 100 (Tabela 1). Ta struktura omogoča več nivojsko analizo, od skupne ESG izpostavljenosti do razčlenjenih meril družbenega vpliva. Uspešnost bank se meri s tremi ključnimi kazalniki ROA, ROE, Tobinov Q (Tabela 2).

Tabela 1: Seznam napovednih spremenljivk

Spremenljivka	Kratika	Pojasnilo
Splošna ESG ocena	ESG	Kompozitni indeks, ki zajema skupno uspešnost banke glede na okoljske, družbene in upravljske vidike.
Ocena okoljskega stebra	ENV	Meri okoljske politike, prakse in vplive banke, vključno z emisijami ogljika in rabo virov.
Ocena družbenega stebra	SOC	Ocenjuje uspešnost banke na področjih, kot so delovne prakse, vključevanje skupnosti in odnosi s strankami.
Ocena upravljskega stebra	GOV	Ocenjuje kakovost upravljanja, vključno s strukturo uprave, plačilom vodstva, transparentnostjo in pravicami delničarjev.
Ocena delovne sile	SOC_WorkForce	Odraža prakse banke glede pravic zaposlenih, raznolikosti, usposabljanja in varnosti pri delu.
Ocena človekovih pravic	SOC_HumRight	Ocenjuje, kako dobro banka spoštuje in podpira človekove pravice znotraj svojih dejavnosti in dobavnih verig.
Ocena skupnosti	SOC_Com	Meri prispevke in angažiranost banke v lokalnih skupnostih, vključno z donacijami in povezovanjem.
Ocena odgovornosti za izdelke	SOC_PR	Ocenjuje, kako odgovorno banka oblikuje, trži in nudi svoje finančne produkte in storitve.

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Tabela 2: Seznam odvisnih spremenljivk.

Spremenljivka	Kratica	Pojasnilo
Vrednosti izračunane s strani avtorja (podatki iz Refinitiv Workspace)		
Donosnost sredstev	ROA	Meri, kako učinkovito banka uporablja svoja skupna sredstva za ustvarjanje čistega dobička. Izračuna se kot čisti dobiček / skupna sredstva.
Donosnost kapitala	ROE	Kaže dobičkonosnost glede na lastniški kapital, kar odraža donos za lastnike. Izračuna se kot čisti dobiček / lastniški kapital.
Tobinov Q	Tobin_Q	Razmerje med tržno vrednostjo sredstev banke in njihovo nadomestno vrednostjo, zajema pričakovanja vlagateljev o rasti. Izračuna se kot tržna kapitalizacija / skupna sredstva.

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Ti kazalniki zajemajo operativno učinkovitost, dobičkonosnost in tržno vrednotenje ter so standardni v literaturi o uspešnosti bank (Buallay, 2018; El Khoury in drugi, 2023). Analiza vključuje več kontrolnih spremenljivk na ravni banke (Tabela 3). Dodatno sta vključena tudi dva makroekonomska kontrolna dejavnika (Tabela 4).

Tabela 3: Seznam kontrolnih spremenljivk, specifičnih za banke.

Spremenljivka	Kratica	Pojasnilo
Velikost	Log_Assets	Logaritem skupnih sredstev, uporabljen kot približek za velikost banke in obseg poslovanja.
Kapitalska ustreznost	Cap_Adeq	Meri kapitalski blažilnik banke (Tier 1 kapital) glede na tveganju prilagojena sredstva; odraža finančno odpornost.
Razmerje vzvoda	Lev_Rat	Izračunano kot skupni dolg / skupna sredstva.
Razmerje posojilapologi	L/D	Zajema likvidnostno tveganje z merjenjem deleža pologov, uporabljenih za posojila.
Razmerje stroški-prihodki	Cost/income_Ratio	Kazalnik učinkovitosti, ki prikazuje obratovalne stroške kot odstotek ustvarjenih prihodkov.

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Tabela 4: Seznam kontrolnih spremenljivk, specifičnih za države.

Spremenljivka	Kratica	Pojasnilo
Inflacija	Inflation	Letna odstotna sprememba cen življenjskih potrebščin, ki odraža vpliv makroekonomskega okolja na poslovanje bank.
Rast BDP	GDP_Grow	Realna letna rast bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP), ki odraža splošno gospodarsko aktivnost in učinke gospodarskega cikla v državi banke.

Vir: Lastno delo na podlagi World Bank (2025).

Ti podatki so pridobljeni iz javno dostopne makroekonomske baze World Bank ter služijo za nadzor nad mikro- in makroekonomskimi vplivi (World Bank Open Data, b. d.).

Za zagotovitev skladnosti podatkov je bil nabor očiščen tako, da so bile odstranjene:

- opazovanja z manjkajočimi vrednostmi za vse tri odvisne spremenljivke (ROA, ROE, Tobinov Q).

Končni panel vključuje opazovanja banka-leto za obdobje od 2008 do 2023, odvisno od razpoložljivosti spremenljivk. Vzorec zagotavlja zadostno variabilnost glede ESG dimenzij in finančne uspešnosti, da omogoči zanesljivo ocenjevanje panelnih regresij s stalnimi oziroma naključnimi učinki, kot je opisano v naslednjem poglavju.

4.3 Uporabljene metode analize in zastavljene hipoteze

4.3.1 Struktura modelov

To magistrsko delo raziskuje razmerje med ESG uspešnostjo in finančnimi rezultati bank z uporabo treh panelnih regresijskih modelov, pri čemer se vsak model ocenjuje glede na tri ključne kazalnike finančne uspešnosti. Uporaba panelnih podatkov omogoča nadzor nad časovno dinamiko in neopazovano heterogenostjo med bankami, kar omogoča ugotavljanje, kako ESG-povezani dejavniki vplivajo na uspešnost bank skozi čas in med institucijami.

Splošna struktura modela je definirana v enačbi (1):

$$Y_{it} = \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

kjer:

- Y_{it} označuje izid finančne uspešnosti za banko i v letu t ,
- ESG_{it} predstavlja ESG-povezane pojasnjevalne spremenljivke,
- X_{it} je vektor kontrolnih spremenljivk (na ravni banke in makroekonomskih),
- ε_{it} je idiosinkratični člen napake.

Ocenjene so tri specifikacije modela, vsaka s poudarkom na drugačnem ESG dejavniku:

1. Prvi model služi kot izhodiščni okvir za oceno celotnega vpliva ESG uspešnosti na finančno uspešnost bank. Specifikacija vključuje sestavljeni ESG indeks kot glavno razlagalno spremenljivko. Ta pristop omogoča agregiran pogled, ki zajema skupni učinek okoljskih, družbenih in upravljavskih dimenzij na finančne rezultate. Model je oblikovan po enačbi (2):

$$Y_{it} = \beta_1 ESG_{it} + \beta_{2-7} X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Ta model predstavlja referenčno točko za primerjavo izoliranih učinkov družbene komponente v naslednjih modelih.

2. Drugi model izolira vpliv družbene dimenzije ESG tako, da sestavljeni ESG indeks nadomesti z oceno družbenega stebra kot glavno neodvisno spremenljivko. Namen je ugotoviti, ali imajo družbeni vidiki ESG uspešnosti, poseben vpliv na rezultate bank. kjer SOC_{it} označuje družbeno ESG oceno banke i v letu t . Model je specificiran kot v enačbi (3):

$$Y_{it} = \beta_1 SOC_{it} + \beta_{2-7} X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

3. Tretji model dodatno razčleni družbeno dimenzijo na več poddimenzij, da bi preučil posamične učinke različnih družbenih ESG kazalnikov. Ti kazalniki vključujejo kategorije, kot so ocene delovne prakse ($SOC_WorkForce$), človekove pravice ($SOC_HumRight$), vključenost v skupnosti (SOC_Com) in odgovornost za izdelke (SOC_PR). Model je oblikovan kot v enačbi (4):

$$Y_{it} = \beta_1 SOC_WorkForce_{it} + \beta_2 SOC_HumRight_{it} + \beta_3 SOC_Com_{it} + \beta_4 SOC_PR_{it} + \beta_{5-10} X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Družbene poddimenzije so bile analizirane na dva načina: najprej skupaj v kombinirani specifikaciji, ki je vključevala vse štiri poddimenzije, nato pa ločeno v eno-dimenzijskih specifikacijah, da bi omilili morebitno medsebojno kolinearnost in izolirali mejno povezanost vsake poddimenzije. Ta zasnova omogoča podrobnejše razumevanje, kateri specifični elementi družbenega stebra prispevajo k finančni uspešnosti ter morebitno prepoznavanje heterogenih učinkov.

Vsak od treh modelov je neodvisno ocenjen za tri odvisne spremenljivke, ki odražajo različne vidike uspešnosti bank:

1. Donosnost sredstev (ROA): meri operativno učinkovitost,
2. Donosnost kapitala (ROE): meri donosnost za delničarje,
3. Tobinov Q: odraža tržno vrednotenje sredstev banke.

To pomeni skupno devet ocenjenih regresij, kar omogoča tako širok kot podroben vpogled v finančni vpliv ESG delovanja, s posebnim poudarkom na družbeni dimenziji. Struktura modela omogoča rigorozno preučitev, ali in v kolikšni meri ESG in družbene prakse prispevajo k ustvarjanju finančne vrednosti v evropskem bančnem sektorju.

Skupno je torej zastavljenih 9 raziskovalnih trditev:

1. H_{01} : Ne obstaja značilna povezava med ESG oceno in ROA
2. H_{02} : Ne obstaja značilna povezava med ESG oceno in ROE
3. H_{03} : Ne obstaja značilna povezava med ESG oceno in Tobinovicim Q
4. H_{04} : Ne obstaja značilna povezava med družbeno oceno in ROA
5. H_{05} : Ne obstaja značilna povezava med družbeno oceno in ROE
6. H_{06} : Ne obstaja značilna povezava med družbeno oceno in Tobinovicim Q
7. H_{07} : Ne obstaja značilna povezava med družbenimi poddimenzijami in ROA
8. H_{08} : Ne obstaja značilna povezava med družbenimi poddimenzijami in ROE
9. H_{09} : Ne obstaja značilna povezava med družbenimi poddimenzijami in Tobinovicim Q

4.3.2 Tehnika ocenjevanja in robustnost

Empirična analiza temelji na regresijskem okviru s panelnimi podatki, ki vključuje variabilnost na ravni bank in let v ESG uspešnosti ter finančnih kazalnikov. Prednostna ocenjevalna strategija je ocenjevalnik s stalnimi učinki (FE), ki uporablja t. i. »within« transformacijo za odpravo neopazovane, časovno nespremenljive heterogenosti med bankami (Wooldridge, 2010). Pristop s stalnimi učinki je še posebej primeren za to študijo, saj upošteva strukturne razlike med bankami, kot so lastniški modeli, regulatorni režimi in poslovni modeli, ki skozi čas ostajajo konstantni, a bi sicer lahko povzročili pristranskost v ocenjenih učinkih ESG dejavnikov.

Za primerjavo so ocenjeni tudi modeli z naključnimi učinki (RE), pod predpostavko, da neopazovana heterogenost ni korelirana s pojasnjevalnimi spremenljivkami. Odločitev med ocenjevalnikoma FE in RE temelji na Hausmanovem testu, ki formalno ocenjuje konsistentnost RE cenilke.

Za zagotovitev robustnosti sklepov in veljavnosti standardnih napak so uporabljene naslednje diagnostične in korekcijske tehnike:

- Standardne napake v gruči na ravni banke se uporabljajo skozi celoten postopek ocenjevanja, da bi popravile heteroskedastičnost in serijsko korelacijo znotraj panelov (Arellano, 1987). Ta prilagoditev odpravlja potencialno pristranskost v ocenah standardnih napak, ki bi sicer nastala zaradi preostale avtoregresije in presečne heterogenosti.
- Diagnostika večkratne kolinearnosti se izvaja z izračunom faktorjev napihnjenosti variance (angl. Variance inflation factor, v nadaljevanju VIF) na cenilki najmanjših kvadratov (angl. Ordinary least squares, v nadaljevanju OLS). Ta korak zagotavlja, da ocene niso pristranske ali napihnjene zaradi linearnih odvisnosti med pojasnjevalnimi spremenljivkami. VIF vrednosti pod 5 se razlagajo kot sprejemljive meje, višje vrednosti pa sprožijo nadaljnje preverjanje specifikacije modela.

Splošno gledano je strategija ocenjevanja zasnovana tako, da čim bolj zmanjša pristranskost, zagotovi notranjo veljavnost ter omogoči robustno oceno razmerja med ESG dejavniki, zlasti družbeno dimenzijo, in finančno uspešnostjo v evropskem bančnem sektorju.

4.3.3 Panelna struktura in utemeljitev ekonometričnega pristopa

Podatkovni niz je organiziran kot neuravnotežen panel, ki zajema vzorec evropskih bank, opazovanih na letni ravni v obdobju od 2008 do 2023. Neuravnotežena struktura izhaja iz različne razpoložljivosti podatkov o ESG in finančni uspešnosti med bankami in skozi čas. Vsako opazovanje je enolično opredeljeno s kombinacijo banka-leto, pri čemer indeks i označuje banko in t leto.

Panelna regresija je izbrana kot primarni metodološki okvir zaradi svoje sposobnosti izkoriščanja tako presečne kot časovne variabilnosti. V nasprotju z združenimi (angl. pooled) OLS modeli panelne regresije upoštevajo neopazovano heterogenost, na primer razlike v nagnjenosti k tveganju, strukturi upravljanja ali sposobnosti menedžmenta, ki bi sicer povzročila pristranskost v ocenah koeficientov. Te neopazne, časovno nespremenljive značilnosti so nadzorovane z vključitvijo stalnih učinkov za posamezne banke. Poleg tega so v vse modele vključeni tudi stalni učinki let, da bi nadzorovali za makroekonomske šoke in sistemske spremembe, ki vplivajo na celoten bančni sektor (npr. regulatorne spremembe, gospodarski cikli ali geopolitična nestabilnost).

Razčlenitev družbenega stebra na poddimenzije (tretji model) odgovarja na ključno vrzel v literaturi. Medtem ko se predhodne študije pogosto osredotočajo na agregirane ESG ocene, ta študija uporablja bolj podroben pristop za izolacijo učinkov upravljanja z delovno silo, spoštovanja človekovih pravic, angažiranosti v skupnosti in produktne odgovornosti. Ta metodološka odločitev omogoča ugotavljanje, katere konkretne družbene prakse so najbolj finančno pomembne, in se odziva na nedavne pozive k poglobljeni analizi družbene komponente v ESG uspešnosti (Bătae in drugi, 2021).

Kombinacija panelnega modeliranja s stalnimi oz. naključnimi učinki, nadzora časovnih učinkov in razčlenjene ESG analize zagotavlja robusten okvir za oceno vpliva družbene odgovornosti na uspešnost bank, ki delujejo v dinamičnem in močno reguliranem evropskem kontekstu.

4.3.4 Ocena z metodo diferenčni GMM

Za obravnavo morebitnih ekonometričnih omejitev pristopa s stalnimi oz. naključnimi učinki, zlasti endogenosti in dinamičnih razmerij, to magistrsko delo dodatno uporabi cenilko posplošene metode momentov diferenc, ki sta ga razvila Arellano in Bond (1991). Ta metoda je posebej primerna za podatkovne nize s kratko časovno dimenzijo (T) in večjim številom presečnih enot (N), kot je to v primeru tega dela. Model je oblikovan kot v enačbi (5):

$$Y_{it} = \alpha Y_{i,t-1} + \beta_1 SOC_WorkForce_{it} + \beta_2 SOC_HumRight_{it} + \beta_3 SOC_Com_{it} + \beta_4 SOC_PR_{it} + \beta_{5-10} X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Ključna motivacija za uporabo diferenčnega GMM izhaja iz zaskrbljenosti, da so lahko nekatere razlagalne spremenljivke, predvsem ESG spremenljivke, endogeno določene. Na primer, čeprav lahko ESG angažiranost vpliva na uspešnost banke, je enako verjetno, da finančno uspešne banke pogosteje vlagajo v ESG prakse. Prav tako lahko zamaknjena uspešnost vpliva na trenutno ESG oceno, kar pomeni obratno vzročnost. Vključitev zamaknjenih odvisnih spremenljivk (npr. $ROA_{i,t-1}$) v modele dodatno vpelje dinamično vedenje, ki krši predpostavko stroge eksogenosti pri standardnih panelnih regresijah (Arellano in Bond, 1991).

Diferenčni GMM te težave rešuje tako, da prvič diferencira regresijsko enačbo, kar odstrani neopazovano, časovno nespremenljivo heterogenost (npr. učinke, specifične za banke), uporablja zamaknjene ravni endogenih spremenljivk kot instrumente za njihove prve razlike, ob predpostavki, da v napaki ni serijske korelacije, omogoča robustne sklepe tudi ob prisotnosti heteroskedastičnosti in avtoregresije znotraj panelov (Arellano in Bond, 1991).

Vsak izmed treh empiričnih modelov, skupna ESG ocena, družbeni steber in poddimenzije družbenega stebra, je bil ponovno ocenjen s to metodo za vse tri odvisne spremenljivke (ROA, ROE, Tobinov Q). Ti rezultati služijo kot testi robustnosti za potrditev osnovnih regresij s stalnimi oziroma naključnimi učinki.

Veljavnost instrumentov in ustreznost modela sta bili ocenjeni z uporabo:

- Sarganovega testa za nadidentifikacijske omejitve (za preverjanje veljavnosti instrumentov),

- Arellano–Bondovega testa za avtoregresijo v diferenciranih preostankih (za zaznavanje serijske korelacije drugega reda, ki bi ogrozila veljavnost instrumentov).

Uporaba diferenčnega GMM dodatno krepi verodostojnost ugotovitev, saj zagotavlja, da rezultati niso pristranski zaradi izpuščenih spremenljivk ali simultanosti.

Pri magistrskem delu sem si pomagal z orodji generativne umetne inteligence. Namen uporabe je bil pomoč pri prevodu v slovenščino.

5 EMPIRIČNI REZULTATI

5.1 Opisna statistika in korelacija

Tabela 5 prikazuje opisno statistiko za odvisne spremenljivke (ROA, ROE, Tobinov Q), ESG ocene (skupne in posamezne stebre), podkategorije družbenega stebra ter kontrolne spremenljivke. Povprečna donosnost sredstev (ROA) v vzorcu znaša približno 0,00 s standardnim odklonom 0,03, medtem ko je povprečna donosnost kapitala (ROE) 5% z večjo variabilnostjo ($SD = 22$). Tobinov Q ima povprečje 9% in izraženo desno asimetrijo (maksimum = 116%), kar nakazuje, da so nekatere banke ocenjene bistveno nad vrednostjo njihovih nadomestnih stroškov.

Med ESG komponentami ima okoljski (ENV) steber najvišje povprečje (77,57), sledi mu družbeni (SOC) steber (67,23) ter upravljanje (GOV) z nižjim povprečjem (59,88). Skupna ESG ocena znaša v povprečju 64,87, kar odraža zmerno integracijo ESG praks. Podkategorije družbenega stebra razkrivajo heterogeno angažiranost. Ocena delovne sile dosega najvišje povprečje (80,83), kar nakazuje močan poudarek na delovni sili, medtem ko imata oceni vključenosti v skupnost in produktne odgovornosti nižja in bolj razpršena povprečja (62,42 in 66,34), kar kaže na različne strategije v odnosih s strankami in deležniki.

Kar zadeva kontrolne spremenljivke na ravni bank, je povprečna velikost banke (Log_Assets) 11,35, kapitalska ustreznost (Cap_Adequacy) v povprečju znaša 14%, finančni vzvod (Leverage_Ratio) pa približno 15%. Makroekonomske spremenljivke, kot sta inflacija in rast BDP, imajo pričakovane razpone in kažejo dovolj variabilnosti med opazovanji.

Pearsonova korelacijska matrika (Slika 1) razkriva več pomembnih vzorcev. Najprej, ROA in ROE sta močno pozitivno korelirana ($r = 0,95$), kar kaže na skladnost med računovodskimi kazalniki dobičkonosnosti. Zanimivo je, da je Tobinov Q negativno povezan tako s skupno ESG oceno ($r = -0,24$) kot tudi z njenimi podkomponentami, kar lahko pomeni, da tržna vrednotenja še ne upoštevajo v celoti integracije ESG.

Tabela 5: Opisna statistika za spremenljivke, uporabljene v regresiji.

Name	Mean	SD	Min	Max
ROA (%)	0	3	-49	27
ROE (%)	5	22	-299	184
Tobin_Q	0,09	0,17	0,00	1,16
ESG	64,87	21,78	3,09	95,68
SOC	67,23	22,18	1,76	97,65
ENV	77,57	21,22	15,91	98,11
GOV	59,88	25,71	4,07	94,89
SOC_WorkForce	80,83	21,63	1,50	99,91
SOC_HumRight	63,80	27,05	4,17	99,17
SOC_Com	62,42	30,12	0,78	99,67
SOC_PR	66,34	27,28	0,21	99,79
Log_Assets	11,34	0,71	9,39	12,43
Cap_Adequacy	0,14	0,04	0,04	0,42
Leverage_Ratio	0,15	0,09	0,00	0,77
L/D	0,98	0,29	0,13	2,28
Cost/Income_Ratio	-0,53	46,10	-868,06	62,81
Inflation	0,02	0,02	-0,04	0,10
GDP_Grow	0,01	0,04	-0,11	0,25

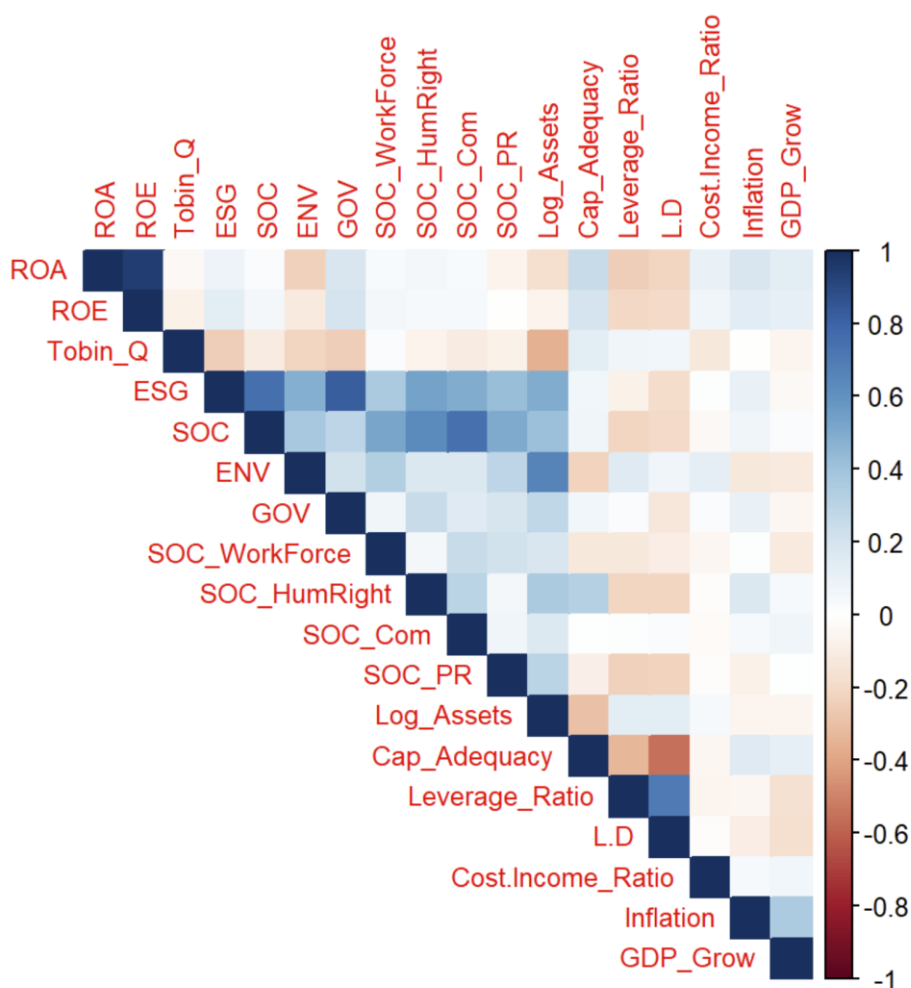
Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Skupna ESG ocena je zmerno pozitivno povezana z ROE ($r = 0,13$) in ROA ($r = 0,09$), kar kaže na šibko povezavo med ESG praksami in tradicionalnimi kazalniki računovodske uspešnosti. Opozoriti velja, da je korelacija med ESG in SOC komponento zelo visoka ($r = 0,76$), kar odraža strukturno prekrivanje v metodologijah ESG ocenjevanja, kjer družbene ocene predstavljajo jedrni del agregatne ESG ocene.

Upravljanje (GOV) je močno korelirano z ESG ($r = 0,83$), kar je skladno z literaturo, ki poudarja vlogo upravljanja kot temelj trajnostnega poslovanja. Med družbenimi podkategorijami izstopata oceni človekovih pravic in vključenosti v skupnost z močno povezanostjo s skupno družbeno oceno ($r = 0,63$ in $r = 0,74$), kar nakazuje, da sta ti dimenziji osrednji element družbenih strategij bank, čeprav sta jima oceni delovne sile in produktne odgovornosti zelo blizu ($r = 0,52$ in $r = 0,50$).

Tudi kontrolne spremenljivke kažejo pomembna razmerja. Velikost banke (Log_Assets) je zmerno pozitivno povezana z ESG ($r = 0,50$), kar potrjuje ugotovitve, da imajo večje institucije več virov za vlaganja v trajnostne pobude. Finančni vzvod in razmerje L/D sta negativno povezana s kapitalsko ustreznostjo in ESG, kar lahko odraža bolj konservativne kapitalne strukture v bankah z višjimi ESG ocenami.

Slika 1: Pearsonova korelacijska tabela



Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025)

Skupno gledano opisna in korelacijska analiza nakazuje, da med ESG in uspešnostjo bank obstajajo določena razmerja, vendar ta niso enoznačno močna. Rezultati potrjujejo potrebo po nadaljnji ekonometrični analizi za odkrivanje vzročne povezave in nadzor za morebitne vplivne dejavnike.

5.2 Vpliv ESG na kazalnike uspešnosti

5.2.1 Vpliv ESG na donosnost sredstev (ROA)

Za oceno vpliva ESG uspešnosti na dobičkonosnost banke uporabimo panelno regresijo s stalnimi učinki in odvisno spremenljivko ROA. Ocenjevanje temelji na neuravnoteženem panelu 27 bank skozi več let ($N = 341$) in vključuje standardne kontrolne spremenljivke na ravni bank in makroekonomskega okolja: logaritem sredstev, kapitalska ustreznost, razmerje

L/D, razmerje med stroški in zaslužkom, inflacija in rast BDP. Za sklepanje se poroča skupinsko robustne p-vrednosti na ravni bank. Rezultati so predstavljeni v tabeli 6.

Tabela 6: Vpliv ESG ocene na kazalnike uspešnosti

	ROA _t		ROE _t		Tobin's Q _t	
	Fixed Effects Model	GMM Model	Fixed Effects Model	GMM Model	Fixed Effects Model	GMM Model
ESG _t (p)	0,000118** (0,013)	-0,000097 (0,413)	0,001821 (0,191)	-0,0016 (0,3635)	-0,000945 (0,228)	-0,000489 (0,491)
Log_Assets _t (p)	-0,0155* (0,088)	0,00493 (0,680)	-0,4827* (0,075)	-0,0921 (0,7373)	0,124310 (0,240)	-0,052477 (0,397)
Cap_Adequacy _t (p)	0,0387 (0,395)	0,1403 (0,109)	1,5275 (0,420)	5,0724 (0,1735)	0,147220 (0,464)	0,383310 (0,357)
L/D _t (p)	0,00427 (0,385)	0,00403 (0,482)	0,1183 (0,423)	0,0932 (0,5226)	0,076265* (0,087)	0,002242 (0,950)
Cost/Income_Ratio _t (p)	0,000003 (0,111)	0,000015*** ($< 0,001$)	0,000022 (0,798)	0,00024 (0,0074)	0,000076*** ($< 0,001$)	-0,000043 (0,282)
Inflation _t (p)	0,0233* (0,058)	-0,00199 (0,908)	0,9403** (0,041)	0,4332 (0,4251)	-0,223750 (0,107)	0,015048 (0,910)
GDP_Growth _t (p)	0,0380** (0,011)	0,0284*** ($< 0,001$)	0,7868** (0,013)	0,6671*** ($< 0,001$)	-0,020174 (0,742)	0,065020 (0,393)
Neodv.Sprem. _{t-1} (p)	—	0,3044** (0,045)	—	0,2384** (0,0106)	—	0,344320* (0,051)
Hausman Test χ^2 (p)	$\chi^2 = 44,67$ ($p < 0,01$)	—	$\chi^2 = 25,447$ ($p < 0,001$)	—	$\chi^2 = 129,43$ ($p < 0,001$)	—
Breusch-Pagan LM χ^2 (p)	$\chi^2 = 53,33$ ($p < 0,001$)	—	$\chi^2 = 22,611$ ($p < 0,001$)	—	$\chi^2 = 587,54$ ($p < 0,001$)	—
Sargan Test χ^2 (p)	—	$\chi^2 = 0,6119$ ($p = 0,434$)	—	$\chi^2 = 0,3179$ ($p = 0,5729$)	—	$\chi^2 = 1,1557$ ($p = 0,2824$)
AR(1) p-value	—	$p = 0,028$	—	$p = 0,0303$	—	$p = 0,2779$
AR(2) p-value	—	$p = 0,683$	—	$p = 0,6669$	—	$p = 0,3191$

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Rezultati modela s stalnimi učinki kažejo, da je ESG pozitivno in statistično značilno povezan z ROA. Ocenjeni koeficient znaša 0,000118 ($p = 0,013$), kar pomeni, da je enotočkovno povečanje ESG ocene povezano s povprečnim povečanjem ROA za 0,0118 odstotne točke ob nespremenjenih drugih dejavnikih. Ta povezava nakazuje, da boljša uspešnost na področju trajnosti prispeva k učinkovitejšemu ustvarjanju dobička iz sredstev.

Med kontrolnimi spremenljivkami je rast BDP pozitivna in statistično značilna ($\beta = 0,037952$; $p = 0,011$), kar potrjuje občutljivost dobičkonosnosti bank na ciklične razmere. Inflacija je pozitivna na meji značilnosti ($\beta = 0,023346$; $p = 0,058$). Učinek logaritma sredstev je negativen in šibko značilen ($\beta = -0,015508$; $p = 0,088$), kar je skladno z možnimi padajočimi mejami donosnosti velikosti oziroma z večjo organizacijsko togostjo velikih bank. Koeficient kapitalske ustreznosti in razmerje L/D nista statistično značilna ob robustnem sklepanju ($p = 0,395$ oziroma $p = 0,385$), prav tako razmerje med stroški in

zaslužkom ($p = 0,111$). Preizkus Breusch–Pagan LM potrjuje smiselnost panelnega pristopa pred združenim OLS modelom ($\chi^2 = 53,326$; $p < 0,001$), medtem ko Hausmanov test jasno zavrne ničelno hipotezo in s tem favorizira stalne učinke (FE) pred naključnimi (RE) ($\chi^2 = 44,673$; $p < 0,001$). Preverjanje večkolinearosti kaže zmerne vrednosti (VIF ESG $\approx 2,01$; ostale spremenljivke $< 1,82$), kar pomeni da kolinearnost ne bo predstavljala težav.

Za obravnavo možne endogenosti ter vztrajnosti dobičkonosnosti se dodatno oceni dinamični diferenčni GMM model, v katerem je ROA odvisen od lastnega zaostanka in enakega vektorja razlagalnih spremenljivk. V tej specifikaciji koeficient pri ESG ostane negativen in statistično neznačilen ($\beta = -0,0000975$; $p = 0,413$), kar nakazuje, da ob upoštevanju dinamike in instrumentov ni dokazov o robustnem vzročno-posledičnem učinku ESG na ROA. Zakasneni ROA je pozitiven in značilen ($\beta = 0,30444$; $p = 0,0448$), kar potrjuje vztrajnost dobičkonosnosti. Med kontrolami sta statistično značilna razmerje med stroški in zaslužkom ($\beta = 0,0000151$; $p < 0,001$) in rast BDP ($\beta = 0,02837$; $p < 0,001$); ostali učinki so neznačilni. Model prestane ključne diagnostične teste: Sargan potrjuje veljavnost instrumentov ($p = 0,434$), AR(1) je pričakovano zavrjen ($p = 0,0276$), AR(2) pa ni zavrjen ($p = 0,683$), kar je skladno s predpostavkami Arellano–Bond modela.

Skupno gledano rezultati kažejo na pozitivno statično povezavo med ESG in ROA, ki je ekonomsko majhna, a statistično značilna v modelu FE z robustnim sklepanjem, medtem ko diferenčni GMM model ne potrdi vzročnega učinka ESG na dobičkonosnost bank. Rezultati poudarjajo tudi pomen makroekonomskih razmer (rast BDP) in operativne učinkovitosti (razmerje med stroški in zaslužkom) za razlago dobičkonosnosti.

Kot dodatni robustnostni preizkus se ESG in vse kontrolne spremenljivke vnese z enoletnim zamikom. Ker Hausman ne zavrne naključnih učinkov (RE), se sklepa na osnovi RE z robustnimi standardnimi napakami. Zamaknjena ocena ESG nima samostojnega učinka na dobičkonosnost sredstev ($\beta = 0,00004$; $p = 0,104$), medtem ko se kot pomembna izkažeta operativna učinkovitost in makro okolje: razmerje med stroški in zaslužkom ($\beta = 0,000007$; $p = 0,0406$) ter inflacija ($\beta = 0,0384$; $p = 0,0318$). Dinamični diferenčni GMM model potrdi sliko brez učinka zamaknjene ESG ocene ($\beta = -0,000087$; $p = 0,226$); pokaže pa se negativna povezanost L/D ($\beta = -0,0106$; $p = 0,013$), pozitivna inflacije ($\beta = 0,0419$; $p = 0,036$) in negativna rasti BDP ($\beta = -0,0178$; $p = 0,006$). Diagnostika GMM je ustrezna (Sargan $p = 0,296$; AR(2) $p = 0,712$). Ta nastavitev torej služi predvsem kot dodatni robustnostni test in ne odkriva vpliva zamaknjene ESG ocene na ROA. Rezultati so predstavljeni v prilogi 6.

5.2.2 Vpliv ESG na donosnost kapitala (ROE)

Vzorec predstavlja neuravnotežen panel 27 bank, opazovanih skozi več let ($N = 341$). Breusch–Paganov LM-test je odločno zavrnil model združenih podatkov v korist panelnih metod ($\chi^2 = 22,611$; $p < 0,001$). Hausmanov test je nato zavrnil naključne učinke v korist stalnih učinkov (FE) ($\chi^2 = 25,447$; $p < 0,001$), zato sklepanje temelji na cenilki stalnih učinkov z robustnimi standardnimi napakami. Rezultati so predstavljeni v tabeli 6.

V okviru FE-specifikacije je koeficient pri ESG pozitiven, vendar statistično neznačilen, ko so upoštevane heterogenost med bankami in robustno standardne napake ($\beta = 0,001821$; $p = 0,191$). To pomeni, da spremembe v uspešnosti ESG nimajo robustne, neodvisne povezave z ROE po izločitvi časovno nespremenljivih značilnosti bank in ob upoštevanju heteroskedastičnosti ter serijske korelacije na ravni bank. Med kontrolnimi spremenljivkami sta ekonomsko in statistično pomembni inflacija ($\beta = 0,940$; $p = 0,041$), skladno z nominalnimi učinki na bilanco, ki lahko začasno podpirajo donose na kapital ob prilagoditvi cen in marž, ter gospodarska rast ($\beta = 0,787$; $p = 0,012$), kar kaže, da ugodnejše makroekonomske razmere povečujejo donosnost bank za delničarje. Druge spremenljivke niso statistično značilne pri robustnem sklepanju. Breusch–Paganov test na FE-preostankih nakazuje, da heteroskedastičnosti ni mogoče izključiti ($BP = 12,06$; $p = 0,099$), kar dodatno utemeljuje uporabo robustnega sklepanja.

Za obravnavo morebitne dinamične persistence in endogenosti je ocenjena še specifikacija diferenčni GMM, kjer je na desni strani vključen zamik ROE za eno obdobje, ki služijo kot instrumenti. V tem dinamičnem okviru je zamaknjeni ROE pozitiven in statistično značilen ($\beta = 0,238$; $p = 0,011$), kar potrjuje obstoj persistence v donosnosti bank. Koeficient pri ESG je znova statistično neznačilen ($\beta = -0,001604$; $p = 0,363$), kar kaže na odsotnost robustnega kratkoročnega vzročnega učinka na ROE po upoštevanju dinamike in endogenosti. Med kontrolami sta razmerje med stroški in zaslužkom in rast BDP pozitivna in statistično značilna ($\beta = 0,000234$; $p = 0,007$; $\beta = 0,667$; $p < 0,001$). Standardni testi specifikacije potrjujejo veljavnost dinamičnega modela: Sarganov test nadidentifikacijskih omejitev ne zavrne veljavnosti instrumentov ($\chi^2 = 0,318$; $p = 0,573$), AR(1) je prisoten, kot je pričakovano ($p = 0,030$), medtem ko ni dokazov o serijski korelaciji drugega reda (AR(2) $p = 0,667$), kar je pogoj za konsistentnost cenilke diferenčnega GMM modela.

Skupno ugotovitve kažejo, da višje ocene ESG znotraj bank sistematično ne povečujejo ROE, ko so upoštevani stalni učinki bank, robustno standardne napake in dinamična prilagoditev. Namesto tega imajo makroekonomske razmere, zlasti realna gospodarska rast in inflacija, pomembnejšo vlogo pri oblikovanju donosov na lastniški kapital. Vsaka navidezna povezava ESG–ROE v modelih združenih podatkov ali z naključnimi učinki oslabi v bolj zaželeni FE-specifikaciji in izgine v dinamičnem okviru GMM modela, kar je skladno z ugotovitvijo, da je ROE bolj občutljiv na ciklične in bilančne dejavnike kot na postopne spremembe v trajnostni uspešnosti v kratkem do srednjem roku.

Tudi tukaj smo uporabili enoletni zamik ESG ocene in vseh kontrolnih spremenljivk, pri čemer Hausman zavrne naključne učinke (RE), zato poročamo stalne z robustnimi standardnimi napakami. Zamaknjena ocena ESG ostane statistično neznačilna ($\beta = 0,00074$; $p = 0,383$); med kontrolnimi spremenljivkami se kot mejno statistično značilna pokaže inflacija ($\beta = 0,697$; $p = 0,085$), ostalo ni robustno značilno. V diferenčnem GMM modelu je slika skladna: zamaknjeni ROE potrdi vztrajnost donosnosti ($\beta = 0,166$; $p = 0,0267$), zamaknjena ocena ESG ostane neznačilna ($\beta = -0,00160$; $p = 0,161$), značilna pa sta kapitalska ustreznost ($\beta = -1,698$; $p = 0,036$) in negativna rast BDP ($\beta = -0,364$; $p = 0,018$).

Tudi tukaj diagnostika podpira veljavnost instrumentov (Sargan $p = 0,427$; AR(2) $p = 0,456$). Skupno gre za dodatni robustnostni test, ki ne potrdi samostojnega učinka zamaknjenege ESG na ROE. Rezultati so predstavljeni v prilogi 6.

5.2.3 Vpliv ESG na Tobinov Q

Za preučitev, ali so banke z močnejšim trajnostnim profilom nagrajene na kapitalskih trgih, se oceni panelni model s stalnimi učinki bank. Neuravnotežen panel zajema 27 bank skozi več let ($N = 341$). Sklepanje temelji na robustnih standardnih napakah. Diagnostični testi potrjujejo ustreznost panelne specifikacije in uporabo stalnih učinkov: Breusch–Paganov LM-test zavrne model združenega OLS v korist panelne strukture ($\chi^2 = 587,54$; $p < 0,001$), Hausmanov test pa močno preferira stalne učinke pred naključnimi ($\chi^2 = 129,43$; $p < 0,001$). Rezultati so predstavljeni v tabeli 6.

V modelu stalnih učinkov je koeficient pri ESG negativen, vendar statistično neznačilen po uporabi robustnih standardnih napak ($\beta = -0,000945$; $p = 0,228$). To pomeni, da skupna ESG ocena nima robustne povezave z vrednotenjem na trgu po izločitvi časovno nespremenljivih značilnosti bank. Med kontrolami je razmerje med stroški in zaslužkom pozitivno in natančno ocenjeno ($p < 0,001$), kar nakazuje, da trgi višje vrednotijo stroškovno učinkovitejše banke. Razmerje L/D kaže šibko pozitivno povezavo ($p = 0,087$), medtem ko učinki velikosti, kapitalske ustreznosti, inflacije in gospodarske rasti niso statistično značilni pri robustnem sklepanju. Vrednosti faktorjev napihnjenosti variance so nizke (približno 1,0–2,0), kar pomeni, da multikolinearnost ni problem v tej specifikaciji.

Ker je Tobinov Q vztrajen in lahko ESG vpliva na vrednost endogeno, se oceni tudi diferenčni GMM z zamikom Tobinovega Q na desni strani in notranjimi instrumenti iz globljih zamikov. Zamik odvisne spremenljivke je pozitiven in mejno značilen ($\beta = 0,344$; $p = 0,051$), kar kaže na določeno vztrajnost v tržnem vrednotenju. Koeficient ESG ostaja statistično neznačilen ($p = 0,491$), prav tako nobena kontrolna spremenljivka v tem dinamičnem okviru ni robustno značilna. Sarganov test nadidentifikacijskih omejitev ne zavrne veljavnosti instrumentov ($\chi^2 = 1,156$; $p = 0,282$). Ni dokazov o serijski korelaciji prvega ali drugega reda v diferenciranih preostankih (AR(1) $p = 0,278$; AR(2) $p = 0,319$), Waldov test pa potrdi skupno pojasnjevalno moč regresorjev ($\chi^2 = 31,67$; $p < 0,001$).

Rezultati modela s stalnimi učinki in robustnim sklepanjem kažejo, da se skupna ESG ocena ne pokaže dosledno v vrednotenju bank (Tobinov Q). Ta vzorec je skladen z objavljenimi ugotovitvami, da je povezava ESG–vrednost pogosto šibka ali statistično neznačilna, kadar se uporabljajo tržno osnovani izidi, ter da so morebitne koristi za vrednotenje lahko nelinearne in osredotočene na posamezne stebre, v bančnem okolju najpogosteje na okoljski steber. Na primer, Atan in drugi (2018) ne ugotovijo zanesljive povezave med sestavljeno ESG oceno in Tobinovým Q, medtem ko Azmi in drugi (2021) dokumentirajo povezave ESG–vrednost v obliki padajočih donosov (konkavne oblike) za banke v gospodarstvih v

razvoju in pokažejo, da vrednost pretežno pojasnjuje okoljski steber, ne pa družbeni ali upravljavski.

Verjetna razlaga teh vzorcev je tudi, da kapitalski trgi selektivno reagirajo na finančno pomembne trajnostne informacije, ne pa na vse ESG signale brez razlikovanja. Grewal in drugi (2021) pokažejo, da razkritje trajnostnih kazalnikov, pomembnih za panogo (v skladu s SASB), poveča informativnost cen delnic, medtem ko nepomembna razkritja tega učinka nimajo, kar nakazuje, da vlagatelji presojujejo ESG skozi prizmo pomembnosti (materialnosti). Hkrati pa merilne težave pomagajo pojasniti, zakaj se lahko dobre ESG ocene šibko povezujejo s cenami: ocene različnih ponudnikov se znatno razlikujejo zaradi razlik v obsegu, merjenju in oteževanju, stopnja nesoglasja pa se poveča z večjo razkritostjo. Te značilnosti zmanjšujejo moč preproste linearne povezave ESG–vrednotenje (Arellano in Bond, 1991; Grewal in drugi, 2021)

Ocena z diferenčnim GMM modelom dodatno potrjuje stališče, da ni robustnega, linearnega in vzročnega učinka skupne ESG ocene na Tobinov Q, ko se upoštevata vztrajnost in endogenost. Verodostojna identifikacija zato zahteva modeliranje kanalov na ravni posameznih stebrov ter morebitnih nelinearnosti. Strategija ocenjevanja in diagnostični testi sledijo uveljavljeni praksi za dinamične panele (diferenčni GMM z AR(1)/AR(2) in testi nadidentifikacije), ugotovitve bančne literature o nelinearnosti in učinkih posameznih stebrov (npr. Azmi in drugi (2021)) pa nudijo naravno izhodišče za takšne nadgradnje v prihodnjih raziskavah (Arellano in Bond, 1991).

Kot dodatni robustnostni preizkus se ESG in vse kontrolne spremenljivke vnese z enoletnim zamikom. Pri tržnem vrednotenju Hausman jasno preferira stalne učinke (FE), zato sklepamo na osnovi FE z robustnimi standardnimi napakami. Zamaknjena ESG ocena je povsem statistično neznačilna ($\beta = -0,00006$; $p = 0,954$), trgi pa dosledno nagrajujejo stroškovno učinkovitost ($\beta = 0,00016$; $p < 0,0001$). V diferenčnem GMM modelu zamaknjena ocena ESG prav tako nima učinka ($\beta = -0,00016$; $p = 0,712$), zazna se zmerna vztrajnost vrednotenja ($\beta \approx 0,394$; $p = 0,094$) ter negativna povezanost z rastjo BDP ($\beta = -0,104$; $p = 0,0037$). Diagnostika je ustrezna (Sargan $p = 0,116$; AR(2) $p = 0,331$). Ta razširitev tako deluje kot dodatni robustnostni test in ne kaže, da bi zamaknjena ocena ESG sama po sebi vplivala na Tobinov Q. Rezultati so predstavljeni v prilogi 6.

5.3 Vpliv družbene komponente ESG na kazalnike uspešnosti

5.3.1 Vpliv družbene komponente (SOC) na donosnost sredstev (ROA)

Za oceno, ali je družbeni steber (SOC) povezan z operativno donosnostjo bank, je bil ocenjen panelni model na ravni bank in let s stalnimi učinki ter robustnimi standardnimi napakami. Breusch–Paganov LM-test podpira uporabo panelne specifikacije namesto združenega OLS ($\chi^2 = 61,383$; $p < 0,001$), Hausmanov test pa odločno zavrača naključne učinke v prid stalnim

učinkom ($\chi^2 = 121,55$; $p < 0,001$). Multikolinearnost ni problematična (vse vrednosti VIF < 2). Rezultati so prikazani v tabeli 7.

Tabela 7: Vpliv družbene komponente na kazalnike uspešnosti

	ROA _t		ROE _t		Tobin's Q _t	
	Fixed Effects Model	GMM Model	Fixed Effects Model	GMM Model	Fixed Effects Model	GMM Model
SOC_t (p)	0,000116** (0,017)	-0,000035 (0,758)	0,001715 (0,218)	-0,0017 (0,4271)	-0,000302 (0,581)	0,000019 (0,964)
Log_Assets_t (p)	-0,016107* (0,091)	0,004697 (0,708)	-0,48889* (0,075)	-0,0539 (0,8385)	0,10331 (0,297)	-0,062426 (0,298)
Cap_Adequacy_t (p)	0,036326 (0,425)	0,132810 (0,123)	1,502800 (0,433)	4,7131 (0,1972)	0,074009 (0,704)	0,3722 (0,336)
L/D_t (p)	0,004305 (0,412)	0,003425 (0,557)	0,113880 (0,446)	0,0715 (0,6223)	0,082580* (0,081)	0,001001 (0,980)
Cost/Income_Ratio_t (p)	0,000003 (0,122)	0,000015*** ($<0,001$)	0,000022 (0,804)	0,0002*** (0,0089)	0,000077*** ($<0,001$)	-0,000044 (0,277)
Inflation_t (p)	0,028735** (0,043)	-0,003788 (0,817)	1,023200** (0,026)	0,3455 (0,4985)	-0,26586** (0,034)	-0,000466 (0,997)
GDP_Growth_t (p)	0,035154** (0,019)	0,028307*** ($<0,001$)	0,745460** (0,027)	0,6611*** ($<0,001$)	-0,012367 (0,830)	0,068591 (0,394)
Neodv.spr._{t-1} (p)	—	0,30451* (0,056)	—	0,2472** (0,0121)	—	0,3617** (0,047)
	—	—	—	—	—	—
Hausman Test χ^2 (p)	$\chi^2=121,55$ ($p<0,001$)	—	$\chi^2=35,519$ ($p<0,001$)	—	$\chi^2=22,20$ *** ($p=0,0023$)	—
Breusch–Pagan LM χ^2 (p)	$\chi^2=61,38$ ($p<0,001$)	—	$\chi^2=25,762$ ($p<0,001$)	—	$\chi^2=551,64$ *** ($p<0,001$)	—
Sargan Test χ^2 (p)	—	$\chi^2=0,6826$ ($p=0,409$)	—	$\chi^2=0,425$ ($p=0,515$)	—	$\chi^2=1,1332$ ($p=0,2871$)
AR(1) p-value	—	p = 0,030	—	p = 0,043	—	p = 0,274
AR(2) p-value	—	p = 0,651	—	p = 0,467	—	p = 0,314

*Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti*

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Rezultati modela s stalnimi učinki in robustnim sklepanjem kažejo, da je družbeni steber pozitiven in statistično značilen, koeficient znaša 0,000116 ($p = 0,0175$). Ekonomska interpretacija nakazuje, da je eno-točkovno povečanje družbenega stebra povezano s povprečnim povečanjem ROA za približno 0,0116 odstotne točke ob nespremenjenih drugih dejavnikih. Med kontrolnimi spremenljivkami je logaritem sredstev negativen in mejno značilen ($\beta = -0,0161$; $p = 0,0909$), kar nakazuje nekoliko nižjo donosnost sredstev pri večjih bankah. Inflacija ($\beta = 0,0287$; $p = 0,0427$) in rast BDP ($\beta = 0,0352$; $p = 0,0187$) sta pozitivno povezani z ROA, kar je skladno z izboljšanjem donosnosti v ugodnejših makroekonomskih razmerah. Kapitalska ustreznosti, L/D razmerje in razmerje med stroški in zaslužkom v tej specifikaciji niso statistično značilni, ko so upoštevani stalni učinki in robustne standardne napake.

Kot preverjanje robustnosti zaradi morebitne endogenosti in vztrajnosti dobičkonosnosti je bil ocenjen diferenčni GMM model z zamaknjanim ROA kot pojasnjevalno spremenljivko in notranjimi instrumenti. V tej dinamični specifikaciji družbeni steber ni statistično značilen ($\beta = -0,0000347$; $p = 0,758$), medtem ko je zamaknjeni ROA pozitiven in mejno značilen ($\beta = 0,304$; $p = 0,056$), kar kaže na vztrajnost dobičkonosnosti. Makroekonomske razmere ostajajo statistično pomembne: razmerje med stroški in zaslužkom ($\beta = 0,0000151$; $p < 0,001$) in rast BDP ($\beta = 0,0283$; $p < 0,001$) sta statistično značilna. Nabor instrumentov prestane standardne diagnostične teste (Sargan $\chi^2 = 0,683$; $p = 0,409$), v diferenciranih ostankih pa obstaja avtoregresija prvega reda, ne pa tudi drugega reda (AR(1) $p = 0,030$; AR(2) $p = 0,651$), kar podpira veljavnost GMM specifikacije.

Skupno rezultati modela s stalnimi učinki in robustnimi standardnimi napakami na ravni bank nakazujejo pozitivno povezavo med družbenim stebrom in ROA, medtem ko dinamične GMM ocene kažejo, da ta odnos ni robustno vzročen, ko se upoštevata vztrajnost in morebitna endogenost.

Kot dodatni robustnostni preizkus se oceni model z enoletnim zamikom vseh pojasnjevalnih spremenljivk. Hausman ne zavrne naključnih učinkov (RE), zato se poroča RE z robustnimi standardnimi napakami. Zamaknjeni družbeni steber ni statistično značilen ($\beta = 0,00004$; $p = 0,256$), značilnost pa prevzamejo zamaknjene kontrolne spremenljivke, predvsem razmerje med stroški in zaslužkom ($\beta = 0,000007$; $p = 0,0469$) in inflacija ($\beta = 0,0398$; $p = 0,0349$), medtem ko ostale spremenljivke ostanejo statistično neznačilne. Skupno gledano zamik družbenega stebra ne izkazuje robustnega učinka na ROA, zato ta nastavitev deluje predvsem kot dodatni robustnostni test. Rezultati so predstavljeni v prilogi 7.

5.3.2 Vpliv družbene komponente (SOC) na donosnost kapitala (ROE)

Z uporabo neuravnoteženega panela 27 bank ($N = 341$) je ocena s stalnimi učinki za oceno družbenega stebra pozitivna, vendar statistično neznačilna, ko se izloči heterogenost med bankami in uporabijo robustne standardne napake ($\beta = 0,0017$; $p = 0,218$). Z drugimi besedami, po upoštevanju časovno nespremenljivih značilnosti bank, višje družbene ocene niso povezane z višjim ROE na običajnih ravneh značilnosti. Med kontrolnimi spremenljivkami je velikost banke šibko negativna ($\beta = -0,489$; $p = 0,075$), kar nakazuje, da večje institucije dosegajo nekoliko nižje donose na kapital, medtem ko imajo makroekonomske razmere pomembno vlogo: inflacija ($p = 0,026$) in rast BDP ($p = 0,027$) sta pozitivno povezani z ROE, kar je skladno s tem, da se dobičkonosnost izboljšuje v ugodnih makroekonomskih okoljih. Rezultati so predstavljeni v tabeli 7. Ti vzorci so skladni z ugotovitvami, da so učinki ESG na računovodske donose heterogeni med stebri in pogosto šibkejši za družbeno dimenzijo v bančništvu (Gonzalez-Ruiz in drugi, 2024; Voicu Dan in drugi, 2022).

Diagnostični testi za izbiro modela potrjujejo uporabo stalnih učinkov. Breusch–Paganov LM test zavrne združeni OLS model v prid panelni specifikaciji ($\chi^2 = 25,76$; $p < 0,001$),

Hausmanov test daje prednost stalnim učinkom (FE) pred naključnimi (RE) ($\chi^2 = 35,52$; $p < 0,001$), kar pomeni obstoj korelacije med regresorji in neopaženimi učinki bank (Wooldridge, 2010), zato je uporaba robustne ocene variance ustrezna in je podlaga za vse poročane p-vrednosti pri modelu FE.

Za obravnavo morebitne dinamične vztrajnosti in simultanosti se oceni tudi diferenčni GMM model z zakasnjanim ROE na desni strani enačbe in notranjimi GMM instrumenti. V dinamični specifikaciji je zakasneni ROE pozitiven in statistično značilen ($\beta = 0,247$; $p = 0,012$), kar potrjuje vztrajnost dobičkonosnosti, medtem ko družbeni steber ostaja statistično neznačilen ($p = 0,427$). Dva testa specifikacije potrjujeta ustreznost GMM nastavitve: Sarganov test ne zavrne preidentifikacijskih omejitev ($\chi^2 = 0,425$; $p = 0,515$), testi serijske korelacije pa pokažejo pričakovani AR(1) ($p = 0,043$) in odsotnost AR(2) ($p = 0,467$), kar kaže na veljavne momentne pogoje (Arellano in Bond, 1991). Pomembno je, da v GMM ocenah kazalnik operativne učinkovitosti in razmerje med stroški in prihodki, vstopa pozitivno ($p = 0,009$), realna rast BDP pa ostaja močno pozitivna ($p < 0,001$), kar potrjuje, da je dobičkonosnost bank v tem vzorcu predvsem odvisna od makroekonomskih dejavnikov in učinkovitosti.

Skupno rezultati kažejo, da izboljšave v družbenem stebru bank, vsaj tako, kot jih zajema uporabljeni družbeni steber, ne vodijo k višjemu ROE, ko upoštevamo stalne učinke bank, strukturo robustnih standardnih napak in dinamično endogenost. To je skladno s širšimi ugotovitvami v bančništvu, ki dokumentirajo mešane ali od konteksta odvisne povezave med ESG stebri in dobičkonosnostjo, pri čemer so močnejši učinki pogosto prisotni prek kanalov vrednosti ali učinkovitosti, ne pa kot neposredni dvig donosa na kapital (Azmi in drugi, 2021; Voicu Dan in drugi, 2022).

Kot dodatni robustnostni preizkus se uporabi enoletni zamik vseh pojasnjevalnih spremenljivk. Hausman ne zavrne naključnih učinkov. Zamaknjeni družbeni steber je statistično neznačilen ($\beta = 0,0006$; $p = 0,381$), značilna pa sta zamaknjeno razmerje med stroški in prihodki ($\beta = 0,00017$; $p = 0,0120$) in zamaknjena inflacija ($\beta = 0,756$; $p = 0,0437$). Preostale kontrolne spremenljivke niso statistično značilne. Tudi tu zamik družbenega stebra ne prispeva samostojnega učinka na ROE, zato ta pristop služi samo kot dodatni robustnostni test. Rezultati so predstavljeni v prilogi 7.

5.3.3 Vpliv družbene komponente (SOC) na Tobinov Q

Breusch–Paganov LM-test potrjuje uporabo panelne cenilke namesto združenega OLS. Hausmanov test zavrne naključne ulinke (RE) v prid stalnim (FE), zato kot glavno specifikacijo interpretiramo model s stalnimi učinki znotraj bank z robustnimi standardnimi napakami na ravni bank. V tem modelu je koeficient družbene komponente majhen in statistično neznačilen ($\beta = -0,00030$, $p = 0,581$), kar pomeni, da ni zaznane povezave med družbeno uspešnostjo bank in tržno vrednostjo, ko odstranimo časovno nespremenljivo heterogenost med bankami in prilagodimo sklepanja na gruče znotraj bank. Med kontrolnimi

spremenljivkami je razmerje med stroški in prihodki pozitivno in visoko značilno ($\beta \approx 0,00008$, $p < 0,001$), kar nakazuje, da obdobja večjih operativnih izdatkov glede na prihodke sovpadajo z višjimi vrednotenji, v skladu s tem, da trgi kapitalizirajo naložbene/širitvene izdatke, ki začasno poslabšajo finančne kazalnike. Po drugi strani pa inflacija vstopa negativno in statistično značilno ($\beta \approx -0,266$, $p = 0,034$). Velikost banke in rast BDP nista robustno povezana s Tobinovem Q, medtem ko je razmerje L/D le mejno značilno na 10-odstotni ravni ($\beta \approx 0,0826$, $p = 0,081$).

Ti vzorci so v veliki meri skladni z empirično literaturo o povezavi ESG–finance za banke in trge v razvoju. Učinki družbenega stebra na tržno vrednost so pogosto šibki ali mešani, medtem ko so povezave z vrednotenjem, ko obstajajo, običajno posledica okoljskega stebra ali celotnega ESG pri nižjih (ne pa zelo visokih) ravneh. Na primer, Atan in drugi (2018) ne ugotovijo pomembne povezave med ESG (in njegovim S-stebrom) ter Tobinovem Q pri malezijskih podjetjih, medtem ko Azmi in drugi (2021) ugotavljajo nelinearno povezavo ESG–vrednost pri bankah, kjer je okoljska komponenta glavni dejavnik. Obsežne meta-analize prav tako poudarjajo heterogenost med okolji, merili in vzorci, kar pomaga razložiti občasne ničelne rezultate. (Friede in drugi, 2015).

Dinamična specifikacija diferenčni GMM potrjuje glavno ugotovitev: družbeni steber ostaja statistično neznačilen ($\beta \approx 1,9e-05$, $p \approx 0,964$), medtem ko je zakasneni Tobinov Q pozitiven in značilen ($\beta \approx 0,362$, $p \approx 0,047$), kar je skladno z vztrajnostjo tržne vrednosti. Preverjanja specifikacije potrjujejo veljavnost instrumentov in odsotnost problematične serijske korelacije drugega reda (Sargan $p \approx 0,29$; AR(2) $p \approx 0,31$). Ti diagnostični postopki sledijo standardni praksi za dinamične panele (Arellano in Bond, 1991).

Po upoštevanju stalnih učinkov bank in robustnih standardnih napak na ravni bank ne najdemo dokazov, da bi se družbena ocena odražala v Tobinovem Q v našem vzorcu. Tržna vrednost je bolj občutljiva na makroekonomske razmere (inflacija), intenzivnost bilance stanja (L/D, šibko) in obdobja operativnih naložb (ujeta z razmerjem med stroški in zaslužkom), medtem ko družbeni steber sam po sebi ne kaže robustne povezave z vrednotenjem, ugotovitev, ki je skladna s prejšnjimi raziskavami v bančništvu in na trgih v razvoju ter z raznolikimi učinki, ki jih poudarjajo meta-analize (Atan in drugi, 2018; Azmi in drugi, 2021; Friede in drugi, 2015). Rezultati so prikazani v tabeli 7.

Kot dodatni robustnostni preizkus se oceni specifikacijo z enoletnim zamikom vseh pojasnjevalnih spremenljivk. Hausman ne zavrne naključnih učinkov (RE). Zamaknjeni družbeni steber ostaja neznačilen ($\beta = 0,00018$; $p = 0,841$), pozitivno in visoko statistično značilno pa je zamaknjeno razmerje med stroški in prihodki ($\beta = 0,00013$; $p < 0,0001$), ostale spremenljivke so statistično neznačilne. Zamaknjeni družbeni steber tako ne kaže robustnega vpliva na Tobinov Q, kar potrjuje, da ta nastavitev deluje predvsem kot dodatni robustnostni test. Rezultati so predstavljeni v prilogi 7.

5.4 Vpliv podkategorij družbene komponente na kazalnike uspešnosti

5.4.1 Vpliv družbenih poddimenzij na ROA

To podpoglavje preučuje, kako so štiri družbene poddimenzije, povezane z donosnostjo sredstev bank (ROA). Najprej ocenimo skupno specifikacijo, ki vključuje vse štiri poddimenzije hkrati skupaj s standardnimi kontrolnimi spremenljivkami na ravni banke in makro ravni, nato pa še štiri ločene specifikacije, v katerih je vsaka poddimenzija vključena samostojno z istimi kontrolami. Rezultati stalnih oz. naključnih učinkov so predstavljeni v tabeli 8, rezultati GMM so predstavljeni v prilogi 1.

Skupna specifikacija, ki hkrati vključuje ocene delovne sile, človekovih pravic, vključenosti skupnosti in produktne odgovornosti z enakimi bančnimi in makro kontrolnimi spremenljivkami, pokaže, da je ocena delovne sile edina poddimenzija s statistično razločljivo povezavo z ROA. Koeficient je majhen, a pozitiven ($\beta \approx 0,000101$; $p \approx 0,048$), medtem ko so ostale tri ocene statistično neznačilne. Med kontrolnimi spremenljivkami se potrди pričakovani vzorec: razmerje med stroški in zaslužkom je pozitivno in visoko statistično značilno povezan z ROA ($p < 0,001$), inflacija in gospodarska rast sta pozitivni, logaritem sredstev pa šibko negativen. V dinamičnem diferenčnem GMM modelu, ki upošteva vztrajnost donosnosti sredstev, vse štiri družbene poddimenzije izgubijo statistično značilnost (ocena produktne odgovornosti je kvečjemu šibko negativna), pojasnjevalno moč pa prevzamejo kapitalska ustreznost, razmerje med stroški in zaslužkom in gospodarska rast. Diagnostični testi (Sargan, AR(1)/AR(2)) so skladni z veljavno specifikacijo.

Ločene (eno-dimenzijske) specifikacije razkrijejo, da skupno ugotovitev poganja predvsem ocena delovne sile: v modelu s stalnimi učinki je koeficient pozitiven in značilen ($\beta \approx 0,000157$; $p \approx 0,005$), kar pomeni, da je eno-točkovno izboljšanje ocene delovne sile povezano s približno 0,00016 višjim ROA ($\approx 0,016$ odstotne točke). V istih modelih sta kapitalska ustreznost in gospodarska rast pozitivni, logaritem sredstev pa negativen, kar je konsistentno z intuicijo o produktivnosti kapitala in obsegu. Ocen človekovih pravic in vključenosti družbe ostajata neznačilni v vseh različicah. Ocena odgovornosti za produkte je v FE le mejno pozitivna, v GMM pa izgubi statistično značilnost. V dinamičnih eno-dimenzijskih ocenah se vpliv ocene delovne sile ne prenese (β blizu nič, $p > 0,70$), kar potrjuje, da učinek delovne sile ni robusten pri upoštevanju vztrajnosti in endogenosti (Cameron in Miller, 2015; Wooldridge, 2010).

Tabela 8: Vpliv družbenih poddimenzij na ROA_t – FE oz. RE

	Vsi SOC _t (FE)	SOC_Workf orce _t (FE)	SOC_HumR ight _t (RE)	SOC_Com _t (FE)	SOC_PR _t (FE)
--	------------------------------	--	---------------------------------------	------------------------------	-----------------------------

SOC_WorkForce_t (p)	0,000101** (0,048)	0,000157*** (0,005)	—	—	—
SOC_HumRi ght_t (p)	-0,000009 (0,746)	—	-0,000002 (0,935)	—	—
SOC_Com_t (p)	0,000013 (0,605)	—	—	0,000031 (0,336)	—
SOC_PR_t (p)	0,000001 (0,962)	—	—	—	0,000083* (0,067)
Log_Assets_t (p)	-0,003186* (0,081)	-0,017346*** (0,002)	-0,002594 (0,156)	-0,012799 (0,155)	-0,014098 (0,148)
Capital_Adeq uacy_t (p)	0,015247 (0,192)	0,044449 (0,294)	0,015096 (0,164)	0,047646 (0,331)	0,051509 (0,236)
L/D_t (p)	-0,000213 (0,950)	0,003194 (0,499)	-0,000439 (0,879)	0,002988 (0,530)	0,005092 (0,423)
Cost/Income_ ratio_t (p)	0,000005*** ($<0,001$)	0,000004 (0,109)	0,000004*** ($<0,001$)	0,000003 (0,143)	0,000003 (0,108)
Inflation_t (p)	0,034103** (0,015)	0,033462** (0,021)	0,036324*** (0,007)	0,028882** (0,032)	0,029744* (0,058)
GDP_Grow_t (p)	0,013255** (0,016)	0,034055** (0,024)	0,011892* (0,059)	0,036871** (0,020)	0,036704** (0,012)
Constant (p)	0,028471 (0,162)	—	0,031306 (0,137)	—	—
	—	—	—	—	—
Hausman χ^2 (p-value)	6,573 (0,765)	22,164*** (0,002)	10,505 (0,162)	72,320*** ($<0,001$)	242,450*** ($<0,001$)
B-P LM χ^2 (p- value)	77,679*** ($<0,001$)	62,019*** ($<0,001$)	80,164*** ($<0,001$)	56,056*** ($<0,001$)	56,383*** ($<0,001$)
B-P test p- value	0,524	0,11	0,501	0,059	0,057
R²	0,092	0,13	0,081	0,1	0,135
Observations (N)	286	341	292	341	324
Banks (n)	27	27	27	27	27

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Splošno gledano dokazi kažejo, da je ocena delovne sile edina družbena podkategorija z robustno, pozitivno povezavo z ROA v tem vzorcu in obdobju. Kvantitativna ocena s stalnimi učinki nakazuje, da je eno-točkovno izboljšanje ocene delovne sile povezano s približno 0,00016 višjim ROA. Verjetna razlaga je, da politike, povezane z delovno silo, izboljšujejo produktivnost in zmanjšujejo operativna trenja, kar se lahko prelije v nekoliko višje kazalnike uspešnosti. Druge družbene poddimenzije ne kažejo doslednih samostojnih učinkov (ocena produktne odgovornosti le mejno), kar je skladno z ugotovitvami širše ESG-finančne literature, da se rezultati razlikujejo po stebrih in kontekstu (Friede in drugi, 2015) ter da so povezave bančne uspešnosti pogosto vezane na posamezne kanale (Amiraslani in drugi, 2023; Azmi in drugi, 2021).

Kot dodatni robustnostni preizkus se oceni modele, v katerih so družbene poddimenzije in kontrolne spremenljivke vnešene z enoletnim zamikom. V skupni specifikaciji nobena

zamaknjena poddimenzija ni statistično značilna, značilnost prevzamejo standardne kontrolne spremenljivke, zlasti razmerje med stroški in zaslužkom ter inflacija in rast BDP, pri čemer ROA kaže tudi zmerno vztrajnost ($ROA_{t-1} \approx 0,27-0,33$). V eno-dimenzijskih modelih so rezultati skladni, zamaknjene ocene delovne sile, človekovih pravic in vključenost v skupnost so neznailne v specifikacijah stalnih in naključnih učinkov in v diferenčnem GMM modelu, pri zamaknjeni oceni produktne odgovornosti se v modelu s stalnimi učinki pokaže šibko pozitiven signal, ki pa ob upoštevanju robustnih standardnih napak izgine, tudi v GMM modelu je neznailna. Diagnostika GMM (Sargan in AR(2)) podpira veljavnost instrumentov in specifikacij. Skupno gledano zamaknjene poddimenzije ne izkazujejo robustnih samostojnih učinkov na ROA, zato ta razširitev služi predvsem kot dodatni robustnostni test, ki potrdi, da rezultate poganjajo osnovni bančni in makro temeljni dejavniki, ne pa zamaknjene družbene ocene. Rezultati so predstavljeni v prilogi 8 in 9.

5.4.2 Vpliv družbenih poddimenzij na ROE

V skupni specifikaciji vsak koeficient predstavlja delno povezavo, ki izloči prekrivanja med poddimenzijami, v eno-dimenzijskih izvedbah koeficient odraža celotno povezavo te teme z ROE. Glede na zmerne medsebojne korelacije in nizke VIF vrednosti ($vse < 2,0$) so še vedno možni učinki zatiranja ali maskiranja, zato upoštevanje obeh nizov ocen ponuja čistejšo sliko o tem, kaj dejansko vpliva na ROE. Rezultati stalnih oz. naključnih učinkov so predstavljeni v prilogi 2, rezultati GMM so predstavljeni v prilogi 3 (Cameron in Miller, 2015; Wooldridge, 2010).

V skupnem modelu (vse poddimenzije skupaj) Breusch–Pagan LM test potrdi uporabo panelnega modela ($\chi^2 = 48,94$; $p < 0,001$), Hausmanov test pa daje prednost modelu z naključnimi učinki (RE) pred stalnimi ($\chi^2 = 2,20$; $p = 0,995$). V RE specifikaciji nobena od štirih družbenih poddimenzij ni statistično značilna: ocena delovne sile ($\beta = 0,00183$; $p = 0,134$), ocena človekovih pravic ($\beta = -0,00033$; $p = 0,644$), ocena vključenosti v skupnosti ($\beta = 0,00032$; $p = 0,523$) in ocena produktne odgovornosti ($\beta = 0,00020$; $p = 0,728$). Ko uporabimo robustne standardne napake, nekatere kontrolne spremenljivke pridobijo na natančnosti: razmerje med stroški in zaslužkom je pozitivno povezano z ROE ($\beta = 0,0000417$; $p = 0,016$), inflacija tudi ($\beta = 0,721$; $p = 0,028$), gospodarska rast pa je na meji značilnosti ($\beta = 0,265$; $p = 0,053$). Skratka, ko so vse štiri družbene poddimenzije v isti enačbi, skupni mejni učinki na ROE niso statistično značilni.

V diferenčnem GMM modelu, se poudarek nekoliko spremeni, a osnovno sporočilo ostane enako. Zamaknjeni ROE iz preteklega leta je pozitiven in statistično značilen ($\beta = 0,255$; $p = 0,018$), kar potrjuje zmerno vztrajnost. Med družbenimi spremenljivkami šibek vpliv pokaže le ocena produktne odgovornosti, in sicer negativen ($\beta = -0,00168$; $p = 0,083$). Razmerje med stroški in zaslužkom ostaja pozitivno ($\beta = 0,0001739$; $p = 0,004$), gospodarska rast pa močno pozitivna ($\beta = 0,689$; $p < 0,001$). Diagnostika potrjuje ustreznost

specifikacije: Sargan $p = 0,680$ kaže na veljavnost instrumentov, AR(1) $p = 0,101$ in AR(2) $p = 0,278$ potrjujejo odsotnost drugo-razredne serijske korelacije.

Ko poddimenzije ocenimo posamično (vsaka v svojem statičnem panelnem modelu), se ocena delovne sile pokaže kot mejno pozitivna v modelu s fiskalnimi učinki ($\beta \approx 0,00260$; $p \approx 0,053$; z robustnimi SE: $p \approx 0,071$), vendar učinek izgine v GMM modelu ($\beta \approx -0,00123$; $p \approx 0,416$). Ocena produktne odgovornosti je v modelu s stalnimi učinki pozitivna ($\beta \approx 0,00198$; $p \approx 0,005$), a ob robustnem sklepanju le mejno značilna ($p \approx 0,061$) in v GMM modelu statistično neznačilna oziroma šibko negativna (eno-dimenzijsko $\beta \approx -0,00104$; $p \approx 0,199$). Ocenjeni človekovih pravic in vključenosti v skupnost ostajata v vseh izvedbah statistično neznačilni.

Metodološko ta dvostopenjski pristop, najprej skupni in eno-dimenzijski paneli, nato diferenčni GMM model, pomaga ločiti prekrivajoče se ESG kanale od bančnih temeljev in omiliti obratno vzročnost. Glavno sporočilo za ROE je torej večplastno: izboljšave v ocenah delovne sile in produktne odgovornosti korelirajo z višjimi donosnostmi za delničarje v statičnem panelu, a ko upoštevamo dinamiko in endogenost, ROE predvsem poganjajo osnovna učinkovitost in makro povpraševanje, z omejenim samostojnim prispevkom družbenih stebrov. Ta vzorec je skladen z mešanimi in kontekstualno odvisnimi ugotovitvami o povezavi ESG–uspešnost iz velikih meta-analiz in bančnih študij (Azmi in drugi, 2021; Friede in drugi, 2015) ter z dokazi, da se vrednost družbene ocene pogosto pokaže prek specifičnih kanalov, zlasti človeškega kapitala in stika s strankami/izdelki, in ne prek agregirane družbene ocene kot take (Amiraslani in drugi, 2023).

Kot dodatni robustnostni preizkus se družbene poddimenzije in kontrolne spremenljivke vključi z enoletnim zamikom. V skupni specifikaciji (vse štiri poddimenzije hkrati) Hausman ne zavrne naključnih učinkov (RE), zato poročamo RE z robustnimi standardnimi napakami. Zamaknjene ocene delovne sile, človekovih pravic, vključenosti v skupnost in produktne odgovornosti niso statistično značilne ($p \approx 0,387$; $p \approx 0,431$; $p \approx 0,463$; $p \approx 0,584$), medtem ko zamaknjene kontrolne spremenljivke ostanejo statistično značilne (razmerje med stroški in prihodki: $\beta \approx 0,00008$, $p = 0,013$; inflacija: $\beta \approx 0,747$, $p = 0,0017$; rast BDP: $\beta \approx 0,238$, $p = 0,036$). Dinamični diferenčni GMM model potrdi isto sliko brez samostojnih učinkov zamaknjenih družbenih ocen ($ROE_{t-1} \approx 0,247$; $p = 0,015$; $\beta_{WF} \approx 4,61e-04$, $p = 0,723$; $\beta_{HR} \approx -2,08e-05$, $p = 0,974$; $\beta_{Com} \approx 5,52e-05$, $p = 0,927$; $\beta_{PR} \approx -7,37e-04$, $p = 0,171$), pri čemer ostanejo pomembni operativna učinkovitost ($\beta \approx 2,48e-04$, $p < 0,001$) in makro povpraševanje (rast BDP: $\beta \approx 0,598$, $p < 0,001$). Diagnostični testi podpirajo specifikacijo (Sargan $p \approx 0,722$; AR(2) $p \approx 0,287$). Enodimenzijske izvedbe (vsaka poddimenzija posebej) ne spremenijo rezultatov, mejne vplive v statičnih ocenah stalnih učinkov izničijo robustne standardne napake in GMM model. Skupno gledano ta nastavitev deluje izključno kot dodatni robustnostni test in kaže, da zamaknjene družbene poddimenzije nimajo samostojnega, robustnega učinka na ROE po upoštevanju bančnih temeljev, makro razmer in dinamike donosnosti. Rezultati so predstavljeni v prilogi 10 in 11.

5.4.3 Vpliv družbenih poddimenzij na Tobinov Q

Rezultati, predstavljeni v nadaljevanju (priloga 4 in priloga 5), prikazujejo, kako so posamezne poddimenzije družbene komponente povezane z vrednotenjem na trgu, merjenim s Tobinovým Q. V vseh modelih so uporabljene robustne standardne napake. Pri skupni specifikaciji, ki vključuje vse štiri družbene poddimenzije, Hausmanov test ne zavrne ničelne hipoteze ($\chi^2 = 9,1838$; $p = 0,515$) in daje prednost cenilki z naključnimi učinki (RE). Pri eno-dimenzijskih specifikacijah, ocenjenih posamično z enakimi kontrolnimi spremenljivkami, Hausmanovi testi zavrnejo naključne učinke (RE) v prid stalnim učinkom (FE).

V skupnem RE-modelu nobena od štirih družbenih poddimenzij ni statistično značilna. Nasprotno pa je več kontrolnih spremenljivk sistematično povezanih z vrednotenjem. Večje banke imajo nižji Tobinov Q (logaritem sredstev: $\beta = -0,0648$; $p = 0,012$), višja inflacija pa je povezana z nižjim vrednotenjem (inflacija: $\beta = -0,1180$; $p = 0,048$). Kazalnik stroškovne učinkovitosti je pozitiven in z visoko statistično značilen (razmerje med stroški in zaslužkom: $\beta = 0,0000576$; $p < 0,001$). Druge kontrolne spremenljivke, vključno s kapitalsko ustreznostjo razmerjem L/D in rast BDP, niso statistično značilne.

Pri eno-dimenzijskih FE-modelih se osnovni vzorec ohranja. Nobena družbena poddimenzija ne izkazuje robustne povezave s Tobinovým Q. Med kontrolami spremenljivkami razmerje med stroški in zaslužkom ostaja izjemno stabilno in vedno pozitivno ter statistično značilno: npr. $\beta = 0,000076$; $p < 0,001$ v modelu delovne sile; $\beta = 0,000075$; $p < 0,001$ v modelu človekovih pravic; $\beta = 0,000077$; $p < 0,001$ v modelu vključenosti v skupnost; ter $\beta = 0,000073$; $p < 0,001$ v modelu odgovornosti za produkte. Inflacija ostaja negativno povezana z vrednotenjem v vseh štirih FE-specifikacijah (npr. $-0,2738$; $p = 0,018$ v modelu delovne sile; $-0,2394$; $p = 0,040$ v modelu človekove pravice; $-0,2659$; $p = 0,030$ v modelu vključenost v skupnost; in $-0,2609$; $p = 0,012$ v modelu odgovornost za produkte). Kazalnik finančnega vzvoda je največ šibko pozitiven (pogosto okoli 10-odstotne ravni značilnosti), medtem ko logaritem sredstev pri robustnem sklepanju izgubi statistično značilnost.

Dinamične ocene z diferenčnim GMM potrjujejo te ugotovitve in hkrati kažejo na zmerno vztrajnost tržnega vrednotenja. V skupnem modelu je zamaknjeni Tobinov Q pozitiven in mejno značilen ($\beta \approx 0,2701$; $p = 0,069$), logaritem sredstev ostaja negativen in statistično značilen ($\beta \approx -0,1303$; $p = 0,021$), rast BDP pa pozitivna in statistično značilna ($\beta \approx 0,1188$; $p = 0,004$). Nobena od štirih družbenih poddimenzij ne doseže statistične značilnosti. Standardne diagnostične preizkuse model prestane: Sarganov test ne zavrne ničelne hipoteze ($p = 0,289$), dokazi kažejo na prisotnost avtoregresije prvega reda, ne pa tudi drugega reda (AR(1) $p = 0,337$; AR(2) $p = 0,335$), kar je skladno z identifikacijskimi predpostavkami. Enodimenzijski GMM modeli kažejo podoben vzorec: vse družbene poddimenzije ostajajo statistično neznailne, zakasnjena odvisna spremenljivka ostaja pozitivna in statistično značilna ($\approx 0,30-0,37$), logaritem sredstev je pogosto negativen in statistično značilen, rast

BDP pa pogosto pozitivna in statistično značilna, pri čemer Sarganovi in AR(2) testi ostajajo zadovoljivi ($p > 0,20$).

Skupno gledano, prek pristopov z naključnimi učinki, stalnimi učinki in dinamičnim GMM ni dokazov, da bi katera koli posamezna družbena poddimenzija neposredno in robustno vplivala na Tobinov Q, ko so heterogenost bank in standardne kontrolne spremenljivke vključene skupaj z robustnim sklepanjem. Namesto tega je tržno vrednotenje tesneje povezano s temeljnimi kazalniki in makroekonomskimi pogoji: višji obratovalni stroški (višje razmerje med stroški in zaslužkom) sovpadajo z višjim Tobinovem Q, inflacija znižuje vrednotenje, večja velikost je povezana s slabšim vrednotenjem, Tobinov Q pa kaže zmerno vztrajnost. To se sklada z mešanimi ugotovitvami literature o povezavi ESG–vrednotenje, pomenom razlikovanja po stebrih ter ugotovitvijo, da so koristi družbene ocene pogosto odvisne od konteksta ali posameznih kanalov in ne široko razpršene (Azmi in drugi., 2021; Friede in drugi, 2015).

Kot dodatni robustnostni preizkus se vse štiri družbene poddimenzije in kontrolne spremenljivke vključi z enoletnim zamikom. V skupnem modelu z vsemi poddimenzijami hkrati nobena zamaknjena družbena poddimenzija ni robustno povezana s Tobinovem Q. V modelu z stalnimi učinki se sicer pokaže šibka negativna zveza pri produkti odgovornosti ($\beta \approx -0,00062$; $p \approx 0,017$), ki se ob upoštevanju robustnih standardnih napak oslabi na mejno značilnost ($p \approx 0,076$). Diferenčni GMM model potrdi odsotnost samostojnih učinkov zamaknjenih družbenih poddimenzij (vsi $p > 0,48$), hkrati pa pokaže zmerno vztrajnost vrednotenja (zamaknjen tobinov $q \approx 0,34$; $p < 0,001$), negativno povezavo z velikostjo ($\beta \approx -0,123$; $p \approx 0,009$) in pozitivno z rastjo BDP ($\beta \approx 0,118$; $p \approx 0,004$). Diagnostični preizkusi so zadovoljivi (Sargan $p \approx 0,34$; AR(2) $p \approx 0,336$). Tudi v enodimenzijskih ocenah ostane slika enaka, v statičnem modelu s fiskalnimi učinki je zamaknjena odgovornost za produkte negativna ($\beta \approx -0,00058$; $p \approx 0,005$; pri upoštevanju robustnih SE pa $p \approx 0,024$), a ta signal izgine v GMM modelu, preostale tri poddimenzije pa niso statistično značilne v nobeni specifikaciji. Skupno gledano zamaknitev družbenih poddimenzij ne razkrije dodatnega, robustnega vpliva na Tobinov Q. Tržno vrednotenje je predvsem vezano na temeljne dejavnike in dinamiko samega Tobinovega Q. Rezultati so predstavljeni v prilogi 12 in 13.

6 DISKUSIJA

Na podlagi tabele 6 ne moremo zavreči nobene od treh ničelnih hipotez ESG–ROA, ko se opiramo na GMM model. Za ROA (tabela 6) je ocena ESG pozitivna in statistično značilna v enostavnem modelu stalnih učinkov ($p = 0,013$), vendar vpliv izgine v GMM modelu. To kaže, da sta verjetno vztrajnost in endogenost napihnila statično oceno. Posledično nemoremo zavrniti prve ničelne hipoteze (“ESG nima pomembnega vpliva na ROA”). Spremenljivka ESG nima statistično značilnega vpliva niti na ROE (FE: $p = 0,191$; GMM: $p = 0,364$) niti na Tobinov Q (FE: $p = 0,228$; GMM: $p = 0,491$), zato ne moremo zavrniti druge in tretje ničelne hipoteze. Takšen vzorec, šibki ali nerobustni učinki nivoja, ko so

modelirane dinamike, je skladen z ekonometrično literaturo o dinamičnih panelih (Arellano in Bond, 1991), ki kažejo heterogene, pogosto majhne povprečne povezave v običajnih razmerah, pri čemer so močnejši učinki prisotni prek kanalov tveganja in odpornosti ter ne prek sočasne dobičkonosnosti ali vrednotenja (Amiraslani in drugi, 2023; Friede in drugi, 2015).

Na podlagi tabele 7 družbeni steber ne izkazuje robustne, statistično značilne povezave z nobenim od treh kazalnikov uspešnosti v prednostnih dinamičnih specifikacijah. Za ROA majhen pozitiven učinek v statičnem modelu stalnih učinkov ($\beta \approx 0,000116$, $p=0,017$) izgine, ko se prek diferenčnega GMM modela z zamaknjeno odvisno spremenljivko obravnava vztrajnost uspešnosti in endogenost ($\beta \approx -0,000035$, $p=0,758$). Za ROE in Tobinov Q je družbeni steber statistično neznačilen tako v modelih stalnih učinkov kot v ocenah GMM (vsi $p > 0,2$).

Takšni rezultati so skladni s preteklimi raziskavami, da imajo dobre ESG/družbene ocene pogosto šibke ali na specifikacijo občutljive povezave s sočasno dobičkonosnostjo in vrednotenjem, pri čemer je verjetneje, da vplivajo prek kanalov odpornosti in zmanjšanja tveganj ali da se pojavijo v kriznih razmerah, ne pa v običajnih časih (Amiraslani in drugi, 2023; Friede in drugi, 2015). Prav tako se skladajo z raziskavami v bančnem sektorju, ki dokumentirajo heterogenost in nelinearnost med stebri, pogosto ugotavljajo močnejše povezave vrednotenja za okoljski steber ter mešane ali ničelne povprečne učinke za družbeni steber. (Amiraslani in drugi, 2023; Azmi in drugi, 2021). Skratka, čeprav se v omejenem statičnem modelu pojavi korelacija z ROA, učinek ni robusten po upoštevanju vztrajnosti in možne obratne vzročnosti, kar pomeni da ne moremo zavrniti četrte, pete in šeste ničelne hipoteze.

Na podlagi regresij ROA (tabela 8 in priloga 1) s stalnimi učinki (robustne standardne napake) ter na podlagi prednostnih dinamičnih specifikacij diferenčnega GMM modela, štirje družbeni podstebri (delovna sila, človekove pravice, vključenost v družbo, produktna odgovornost) ne izkazujejo robustne povezave z operativno dobičkonosnostjo. V skupnem statičnem modelu ocena delovne sile pokaže lokalno statistično značilnost, vendar je ta signal nestabilen in izgine, ko se uvede dinamika. V ločenih statičnih modelih občasna statistična značilnost ocene produktne odgovornosti prav tako izgine v GMM modelih. V dinamičnih modelih nobeden od družbenih podstebrov ni statistično značilen na običajnih ravneh ($p \geq 0,05$), medtem ko glavni kontrolni dejavniki (npr. razmerje med stroški in zaslužkom in gospodarska rast) nosijo pojasnjevalno moč. Glede na vztrajnost dobičkonosnosti in tveganje simultanosti so dinamične ocene bolj verodostojno merilo (Arellano in Bond, 1991).

Posledično ne moremo zavrniti ničelne hipoteze 7, ki pravi da v tem vzorcu ni doslednega, statistično značilnega učinka družbenih podstebrov na ROA. Takšne ugotovitve so skladne s širšimi dokazi, da prakse ki so povezane z izboljšanjem ocene družbenega stebra, redko privedejo do takojšnjih izboljšanj marž. Namesto tega je verjetneje, da vplivajo na

vrednotenje in zmanjšanje tveganj ali so pomembne v kriznih časih, kar standardne regresije ROA morda ne zajamejo (Amiraslani in drugi, 2023; Friede in drugi, 2015). Prav tako se ugotovitve skladajo s raziskavami, ki poudarjajo heterogenost in padajoče mejne donose med komponentami ESG in ROA, ter opozarjajo, da ni smiselno pričakovati enotnih, kratkoročnih učinkov na dobičkonosnost sredstev posameznih družbenih pobud (Azmi in drugi, 2021).

Za ROE so dokazi o družbenih podstebrih na splošno šibki (priloga 2 in priloga 3). V statičnih specifikacijah s stalnimi in naključnimi učinki nobeden od štirih podstebrov ne kaže stabilne, statistično značilne povezave z ROE. V dinamičnem okviru, ki popravlja vztrajnost in endogenost (diferenčni GMM model), je statistično značilna le ocena produktne odgovornosti, pri čemer je njen koeficient negativen v skupni specifikaciji, ki vključuje vse družbene poddimenzije. Ocene delovne sile, človekovih pravic in skupnosti niso statistično značilne. Skupno gledano ta vzorec ne dovoljuje zavrnitve osme hipoteze za celoten vzorec, ki pravi, da ni robustne, pozitivne in posplošljive povezave med družbenimi podstebri in ROE, razen enega negativnega učinka pri oceni produktne odgovornosti v dinamičnem modelu (Arellano in Bond, 1991).

Negativna ocena produktne odgovornosti je skladna z opozorili v literaturi, da so povezave med ESG in finančno uspešnostjo heterogene in odvisne od konteksta. Pobude glede produktne odgovornosti pogosto nastanejo kot odziv na nepravilnost poslovanja ali na regulatorne zahteve, kar lahko poveča rezervacije za potencialne izgube in stroške skladnosti ter zmanjša trenutni ROE. Širše gledano imajo lahko naložbe v družbeno odgovornost nelinearne ali zakasnele učinke, ki se ne pokažejo v kratkoročnih donosih (Barnett in Salomon, 2012; Servaes in Tamayo, 2013). V bančništvu posebej novejša raziskava kažejo, da so koristi okoljskih in družbenih dejavnikov bolj očitne v odpornosti in pogojih financiranja v kriznih časih kot pa v ravni dobičkonosnosti v običajnih časih, kar pomaga pojasniti odsotnost pozitivnih učinkov na ROE (Amiraslani in drugi, 2023).

Na podlagi rezultatov za Tobinov Q (priloga 4 in priloga 5) so dokazi o vplivu podstebrov šibki in nerobustni. V statičnih specifikacijah naključnih in stalnih učinkov nobena od štirih družbenih poddimenzij ne kaže statistično značilnega vpliva. V dinamičnih modelih diferenčnega GMM modela skupna specifikacija pokaže majhen, pozitivno značilen učinek za oceno delovne sile na 10-odstotni ravni ($\beta \approx 0,000091$; $p \approx 0,069$), medtem ko noben od podstebrov ni statistično značilen, ko so ocenjeni posamično z isto cenilko. Glede na to, da se značilnost pojavi le enkrat v skupni specifikaciji (ocena delovne sile, skupni GMM, prag 10 %) in izgine v alternativni, splošni vzorec ne podpira stabilne povezave podstebrov z vrednotenjem. Ugotovitve so skladne s širšo literaturo, ki pravijo, da tržno vrednotenje nagraduje usklajene svežnje družbenih praks ali pa ceni družbeni kapital predvsem v kriznih obdobjih, ne pa v običajnih časih (Amiraslani in drugi, 2023; Friede in drugi, 2015). Zato hipoteza 9 ni zavrnjena, z opombo o mejni, pozitivni povezavi za oceno delovne sile v skupnem dinamičnem GMM modelu, ki pa ni robustna glede na alternativne specifikacije.

7 SKLEP

Ta analiza prinaša vrednost na dveh ravneh. V vsebinskem smislu magistrsko delo pojasni, kje in če sploh družbeni vidik ESG ocene sovпада z uspešnostjo bank, saj loči učinke na ravni stebrov od podstebrov ter primerja računovodsko uspešnost (ROA, ROE) z vrednostjo na trgu (Tobinov Q). Magistrsko delo metodološko pokaže, zakaj so splošne povezave med ESG in finančno uspešnostjo pogosto mešane: rezultati so občutljivi na izbiro cenilke, obravnavo vztrajnosti in na to, ali so družbene prakse modelirane skupaj ali posamično. Za banke in njihove deležnike v vzorcu, upoštevanje ESG kazalnikov pri njihovem odločanju ne predstavlja ključne prednost. Namesto da bi kompozitne ocene obravnavali kot enotne "vzrode", dokazi kažejo na majhne, od specifikacije odvisne povezave ter na pomembnejšo vlogo temeljnih bančnih dejavnikov in makroekonomskih razmer (Amiraslani in drugi, 2023; Friede in drugi, 2015).

Empirična strategija je potekala po stopnjah. Najprej smo očistili in strukturirali več bančni, večletni panel, odstranili vrstice z manjkajočimi ciljnim spremenljivkami in oblikovali panel (banka, leto). Ocenili smo združeni OLS model (za diagnostiko), modele stalnih in naključnih učinkov ter uporabili teste LM in Hausman za utemeljitev prednostne panelne specifikacije. Multikolinearnost smo preverili z VIF, heteroskedastičnost pa z Breusch–Paganovim testom, pri čemer smo uporabili robustne standardne napake, grozdene na ravni bank. Za obravnavo možne endogenosti ter vztrajnosti dobičkonosnosti, smo nato ocenili dinamične diferenčne GMM modele (Arellano in Bond, 1991), pri čemer smo instrumentirali zamaknjene odvisne spremenljivke, skrčili nabor instrumentov ter ga validirali s testi AR(1)/AR(2) in Sarganovim testom. Vsak odvisni izid (ROA, ROE, Tobinov Q) je bil ocenjen z doslednim naborom kontrol, nato pa smo primerjali (i) ESG oceno, (ii) oceno družbenega stebra in (iii) ocene družbenih podstebrov, tako v skupnih kot v ločenih modelih.

V GMM modelu ESG ocena ne kaže robustne, ekonomske velike povezave z ROA, ROE ali Tobinovim Q; statistična značilnost v preprostejših statičnih modelih ne preživi dinamičnih kontrol in upoštevanja robustnih standardnih napak. Družbeni steber se obnaša podobno, pozitiven koeficient za ROA se pojavi v enem statičnem modelu s stalnimi učinki, vendar izgine v GMM modelu. Na ravni podstebrov se signali pojavijo le občasno. Pri ROE se v skupni GMM specifikaciji ocena produktne odgovornosti pokaže (zmerno) negativno in statistično značilno, medtem ko ločeni modeli podstebrov ne dajejo stabilnih učinkov. Pri Tobinovem Q noben učinek podstebra ni robusten, ko so upoštewane dinamika in robustne standardne napake, pri čemer se le mejni signal ocene delovne sile pojavi v skupnem GMM modelu, vendar učinek ni robusten pri alternativnih specifikacijah. Nasprotno so temeljni dejavniki, velikost, struktura financiranja, učinkovitost (stroški/prihodki) in gospodarska rast, dosledno bolj informativni, zamaknjena uspešnost pa je statistično značilna, kar potrjuje vztrajnost.

Na raziskavo in njeno interpretacijo vpliva več omejitev. Prvič, ocene ESG/družbenega stebra združujejo politike, razkritja in rezultate ter se sčasoma spreminjajo, kar uvaja merilne

napake in prekrivanja, ki lahko oslabijo ali prerazporedijo učinke med podstebre (Friede in drugi, 2015). Drugič, panel je neuravnotežen in omejen na kotirane banke, zato morda ni reprezentativen za manjše ali zasebne institucije. Tretjič, kljub modelu s stalnimi učinki, grozdenju in GMM modelu ostajajo skrbi glede endogenosti (obratna vzročnost, izpuščeni komplementi, kot sta kultura ali nagrajevanje); notranji instrumenti so lahko v končnih vzorcih šibki (Arellano in Bond, 1991). Nazadnje, nelinearnosti, mejni pragovi ali heterogenost v kriznih obdobjih, ki jih literatura dokumentira, niso eksplicitno modelirani (Amiraslani in drugi, 2023; Azmi in drugi, 2021).

Prihodnje raziskave bi morale poglobiti identifikacijo in merjenje. Kar zadeva identifikacijo, bi kvazi-eksperimentalne zasnove (politični šoki, regulatorne zahteve glede razkritij, dogodki s tveganjem poslovnega ravnanja) ter sistemski GMM model ali cenilke skupno-koreliranih učinkov lahko dopolnili diferenčni GMM model in obravnavali medodvisnost presekov. Kar zadeva merjenje, bi povezovanje ocen z rezultatskimi mikro kazalniki, ki so fluktuacija zaposlenih, aktivnosti žvižgačev, stopnje pritožb, izgube zaradi neustreznega ravnanja in hitrost sanacije, zmanjšalo konstrukcijski šum. Nelinearni in interakcijski členi (npr. $S \times G$ ali mejni pragovi, kjer družbene prakse začnejo učinkovati), učinki, odvisni od stanja v kriznih obdobjih, in testi kanalov (stroški financiranja, stabilnost vlog, prihodki iz provizij) bi osvetlili, kako in ne le ali družbene prakse vplivajo na banke. Usklajena, za odločanje uporabna razkritja, usklajena s CSRD, in sektorsko specifične definicije rezultatov glede zaposlenih ter ravnanja s produkti naredijo rezultate bolj reprezentativne, primerljive in posplošljive, tako da se ne bi nanašali le na nabor podatkov v tem magistrskem delu, temveč tudi na širšo populacijo bank in skozi čas.

LITERATURA IN VIRI

1. Razak, A. L., Ibrahim, M. H. in Ng, A. (2023). Environment, social and governance (ESG) performance and CDS spreads: The role of country sustainability. *The Journal of Risk Finance*, 24(5), 585–613. <https://doi.org/10.1108/JRF-10-2022-0278>
2. Agnese, P., Battaglia, F., Busato, F. in Taddeo, S. (2023). ESG controversies and governance: Evidence from the banking industry. *Finance Research Letters*, 53, 103397. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103397>
3. Agnese, P., Cerciello, M., Oriani, R. in Taddeo, S. (2024). ESG controversies and profitability in the European banking sector. *Finance Research Letters*, 61, 105042. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105042>
4. Aguilera, R. V. in Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of Good Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 376–387. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00737.x>
5. Al Hawaj, A. Y. in Buallay, A. M. (2022). A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(1), 62–86. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1903792>
6. Amiraslani, H., Lins, K. V., Servaes, H. in Tamayo, A. (2023). Trust, social capital, and the bond market benefits of ESG performance. *Review of Accounting Studies*, 28(2), 421–462. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09646-0>
7. Arellano, M. in Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
8. Atan, R., Alam, Md. M., Said, J. in Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
9. Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R. in Karim, M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101277. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>
10. Barnett, M. L. in Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304–1320. <https://doi.org/10.1002/smj.1980>
11. Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>

12. Basel Committee on Banking Supervision (Ur.). (2021). *Climate-related financial risks: Measurement methodologies*. Bank for International Settlements.
13. Bătae, O. M., Dragomir, V. D. in Feleagă, L. (2020). Environmental, social, governance (ESG), and financial performance of European banks. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 19(3). <https://doi.org/10.24818/jamis.2020.03003>
14. Bătae, O. M., Dragomir, V. D. in Feleagă, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of Cleaner Production*, 290, 125791. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>
15. Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F. in Visentin, G. (2017). A climate stress-test of the financial system. *Nature Climate Change*, 7(4), 283–288. <https://doi.org/10.1038/nclimate3255>
16. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. in Levine, R. (2007). Finance, inequality and the poor. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27–49. <https://doi.org/10.1007/s10887-007-9010-6>
17. Bénabou, R. in Tirole, J. (2010). Individual and Corporate Social Responsibility. *Economica*, 77(305), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.2009.00843.x>
18. Berg, F., Kölbel, J. F. in Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
19. Bhagat, S. in Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
20. Birindelli, G., Chiappini, H. in Jalal, R. N.-U.-D. (2024). Greenwashing, bank financial performance and the moderating role of gender diversity. *Research in International Business and Finance*, 69, 102235. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102235>
21. Bouattour, A., Kalai, M. in Helali, K. (2024). The non-linear relationship between ESG performance and bank stability in the digital era: New evidence from a regime-switching approach. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1), 1445. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-03876-8>
22. Branco, M. C. in Rodrigues, L. L. (2008). Social responsibility disclosure: A study of proxies for the public visibility of Portuguese banks. *The British Accounting Review*, 40(2), 161–181. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2008.02.004>
23. Bruno, M. in Lagasio, V. (2021). An Overview of the European Policies on ESG in the Banking Sector. *Sustainability*, 13(22), Article 22. <https://doi.org/10.3390/su132212641>
24. Buallay, A. (2018). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of*

- Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115.
<https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
25. Buallay, A. (2019). Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431–445.
<https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>
 26. Buallay, A., Fadel, S. M., Alajmi, J. in Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and bank performance after financial crisis: Evidence from developed and developing countries. *Competitiveness Review*, 31(4), 747–770.
<https://doi.org/10.1108/CR-04-2019-0040>
 27. Buallay, A., Fadel, S. M., Al-Ajmi, J. Y., in Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and performance of MENA banks: Is there a trade-off? *Measuring Business Excellence*, 24(2), 197–221. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2018-0078>
 28. Buallay, A. M., Al Marri, M., Nasrallah, N., Hamdan, A., Barone, E. in Zureigat, Q. (2023). Sustainability reporting in banking and financial services sector: A regional analysis. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 776–801.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1978919>
 29. Cameron, A. C. in Miller, D. L. (2015). A Practitioner's Guide to Cluster-Robust Inference. *Journal of Human Resources*, 50(2), 317–372.
<https://doi.org/10.3368/jhr.50.2.317>
 30. Cankaya, S. in Simsek, O. (2021). Examining the relationship between ESG scores and financial performance in banks: Evidence from G-8 countries. *Pressacademia*, 14(1), 169–170.
<https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2021.1524>
 31. Capelle-Blancard, G. in Petit, A. (2019). Every Little Helps? ESG News and Stock Market Reaction. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 543–565.
 32. Chen, S.-L., Wang, D. in Chen, H.-W. (2025). The impact of ESG factors on credit ratings: An empirical study of European banks. *International Review of Economics & Finance*, 99, 104056. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104056>
 33. Chiaramonte, L., Dreassi, A., Girardone, C. in Piserà, S. (2022). Do ESG strategies enhance bank stability during financial turmoil? Evidence from Europe. *The European Journal of Finance*, 28(12), 1173–1211.
<https://doi.org/10.1080/1351847X.2021.1964556>
 34. Christensen, D. M., Serafeim, G. in 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. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>
 35. Clark, G. L., Feiner, A. in Viehs, M. (2015). *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance* (SSRN Scholarly Paper No. 2508281). Social Science Research Network.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>

36. Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R. in Zhou, Y. S. (2025). Signaling Theory: State of the Theory and Its Future. *Journal of Management*, 51(1), 24–61. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>
37. Danisman, G. O. in Tarazi, A. (2024). ESG activity and bank lending during financial crises. *Journal of Financial Stability*, 70, 101206. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2023.101206>
38. de Freitas Netto, S. V., Sobral, M. F. F., Ribeiro, A. R. B. in Soares, G. R. da L. (2020). Concepts and forms of greenwashing: A systematic review. *Environmental Sciences Europe*, 32(1), 1–12. <https://doi.org/10.1186/s12302-020-0300-3>
39. de la Cuesta-González, M., Muñoz-Torres, M. J. in Fernández-Izquierdo, M. Á. (2006). Analysis of Social Performance in the Spanish Financial Industry Through Public Data. A Proposal. *Journal of Business Ethics*, 69(3), 289–304. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9091-8>
40. Del Sarto, N. (2025). Corporate Governance and ESG Controversies: Navigating Risk-Taking in Banks. *Business Strategy and the Environment*, 34(4), 4541–4560. <https://doi.org/10.1002/bse.4214>
41. Delmas, M. A. in Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, 54(1), 64–87. <https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64>
42. Dimson, E., Karakaş, O. in Li, X. (2015). Active Ownership. *The Review of Financial Studies*, 28(12), 3225–3268. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv044>
43. Directorate-General for Financial Stability in Financial Services and Capital Markets Union. (2018). *Final report of the High-Level Expert Group on sustainable finance*. https://finance.ec.europa.eu/publications/high-level-expert-group-sustainable-finance-hleg_en
44. Direktiva 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES, CONSIL, EP, 390 OJ L (2004). <http://data.europa.eu/eli/dir/2004/109/oj/slv>
45. Direktiva 2006/43/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 17. maja 2006 o obveznih revizijah za letne in konsolidirane računovodske izkaze, spremembi direktiv Sveta 78/660/EGS in 83/349/EGS ter razveljavitvi Direktive Sveta 84/253/EGS (Besedilo velja za EGP), CONSIL, EP, 157 OJ L (2006). <http://data.europa.eu/eli/dir/2006/43/oj/slv>
46. Direktiva 2013/34/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o letnih računovodskih izkazih, konsolidiranih računovodskih izkazih in povezanih poročilih nekaterih vrst podjetij, spremembi Direktive 2006/43/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter razveljavitvi direktiv Sveta 78/660/EGS in 83/349/EGS Besedilo velja za EGP, EP, CONSIL, 182 OJ L (2013). <http://data.europa.eu/eli/dir/2013/34/oj/slv>

47. Direktiva 2014/95/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 22. oktobra 2014 o spremembi Direktive 2013/34/EU glede razkritja nefinančnih informacij in informacij o raznolikosti nekaterih velikih podjetij in skupin. Besedilo velja za EGP, CONSIL, EP, 330 OJ L (2014). <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj/slv>
48. Direktiva (EU) 2022/2464 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. decembra 2022 o spremembi Uredbe (EU) št. 537/2014, Direktive 2004/109/ES, Direktive 2006/43/ES in Direktive 2013/34/EU glede poročanja podjetij o trajnostnosti (Besedilo velja za EGP), EP, CONSIL, 322 OJ L (2022). <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj/slv>
49. Direktiva (EU) 2023/2864 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. decembra 2023 o spremembi nekaterih direktiv glede vzpostavitve in delovanja evropske enotne točke dostopa (Besedilo velja za EGP), CONSIL, EP (2023). <http://data.europa.eu/eli/dir/2023/2864/oj/slv>
50. Donaldson, T. in Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidenc. *Academy of Management. The Academy of Management Review*, 20(1), 65.
51. EBA. (2021). *EBA REPORT ON MANAGEMENT AND SUPERVISION OF ESG RISKS FOR CREDIT INSTITUTIONS AND INVESTMENT FIRMS*. <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks>
52. EBA. (2022). *Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR*. https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2022/1026171/EBA%20draft%20ITS%20on%20Pillar%203%20disclosures%20on%20ESG%20risks.pdf
53. ECB. (2020). *Vodnik o podnebnih in okoljskih tveganjih*. ECB. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.sl.pdf>
54. ECB. (2022). *2022 climate risk stress test*. https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.climate_stress_test_report.20220708~2e3cc0999f.en.pdf
55. Eccles, R. G., Ioannou, I. in Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
56. Eccles, R. G. in Klimenko, S. (2019). The Investor Revolution. *Harvard Business Review*, 97(3), 106–116.
57. El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y. in Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
58. El Khoury, R., Nasrallah, N. in Alareeni, B. (2023). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: Concavity–convexity patterns.

- Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 406–430.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1929807>
59. Erol, I., Unal, U. in Coskun, Y. (2023). ESG investing and the financial performance: A panel data analysis of developed REIT markets. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(36), 85154–85169.
<https://doi.org/10.1007/s11356-023-28376-1>
 60. Ersoy, E., Swiecka, B., Grima, S., Özen, E. in Romanova, I. (2022). The Impact of ESG Scores on Bank Market Value? Evidence from the U.S. Banking Industry. *Sustainability*, 14(15), Article 15. <https://doi.org/10.3390/su14159527>
 61. ESMA. (2025). *Final Report 2023-2024 CSA on the integration of sustainability risks and disclosures* (Nos. ESMA34-1592494965–764).
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-06/ESMA34-1592494965-764_Final_Report_on_2023-2024_CSA_on_sustainability.pdf
 62. European Banking Authority. (2). *The role of environmental risks in the prudential framework: Discussion paper*. Publications Office of the European Union. <https://doi.org/10.2853/329394>
 63. European Commission. (2018). *COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE EUROPEAN COUNCIL, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS Action Plan: Financing Sustainable Growth*.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097>
 64. European Commission. (2021). *COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390>
 65. Ferrell, A., Liang, H. in Renneboog, L. (2016). Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 585–606.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.003>
 66. Flammer, C. (2015). Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach. *Management Science*, 61(11), 2549–2568.
 67. Friede, G., Busch, T. in Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
 68. Froot, K. A., Scharfstein, D. S. in Stein, J. C. (1993). Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. *The Journal of Finance*, 48(5), 1629–1658.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb05123.x>

69. Gatti, L., Seele, P. in Rademacher, L. (2019). Grey zone in – greenwash out. A review of greenwashing research and implications for the voluntary-mandatory transition of CSR. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(1), Article 1. <https://doi.org/10.1186/s40991-019-0044-9>
70. Gatti, L., Vishwanath, B., Seele, P. in Cottier, B. (2019). Are We Moving Beyond Voluntary CSR? Exploring Theoretical and Managerial Implications of Mandatory CSR Resulting from the New Indian Companies Act. *Journal of Business Ethics*, 160(4), 961–972. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3783-8>
71. Gibson Brandon, R., Krueger, P. in Schmidt, P. S. (2021). ESG Rating Disagreement and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, 77(4), 104–127. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2021.1963186>
72. Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107–155.
73. Gonzalez-Ruiz, J. D., Ospina Patiño, C. in Marín-Rodríguez, N. J. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance Issues in the Banking Industry. *Administrative Sciences*, 14(7), Article 7. <https://doi.org/10.3390/admsci14070156>
74. Grewal, J., Hauptmann, C. in Serafeim, G. (2021). Material Sustainability Information and Stock Price Informativeness. *Journal of Business Ethics*, 171(3), 513–544. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04451-2>
75. Grewal, J., Serafeim, G. in Yoon, A. (2016). *Shareholder Activism on Sustainability Issues* (SSRN Scholarly Paper No. 2805512). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2805512>
76. Hart, S. L. (1995). A Natural-Resource-Based View of the Firm. *Academy of Management Review*, 20(4), 986–1014. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280033>
77. Hart, S. L. in Dowell, G. (2011). Invited Editorial: A Natural-Resource-Based View of the Firm: Fifteen Years After. *Journal of Management*, 37(5), 1464–1479. <https://doi.org/10.1177/0149206310390219>
78. He, H. in Harris, L. (2020). The impact of Covid-19 pandemic on corporate social responsibility and marketing philosophy. *Journal of Business Research*, 116, 176–182. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.05.030>
79. Houston, J. F. in Shan, H. (2022). Corporate ESG Profiles and Banking Relationships. *The Review of Financial Studies*, 35(7), 3373–3417. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab125>
80. Huang, K.-J., Bui, D. G., Hsu, Y.-T. in Lin, C.-Y. (2024). The ESG washing in banks: Evidence from the syndicated loan market. *Journal of International Money and Finance*, 142, 103043. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103043>
81. Hull, J. C. (2023). *Risk Management and Financial Institutions*. John Wiley & Sons, Incorporated. <http://ebookcentral.proquest.com/lib/uniljlsi/detail.action?docID=7193471>

82. Ilhan, E., Krueger, P., Sautner, Z. in Starks, L. T. (2023). Climate Risk Disclosure and Institutional Investors. *The Review of Financial Studies*, 36(7), 2617–2650. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhad002>
83. Ioannou, I. in Serafeim, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: Analysts' perceptions and shifting institutional logics. *Strategic Management Journal*, 36(7), 1053–1081. <https://doi.org/10.1002/smj.2268>
84. IOSCO. (2021). *Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management* (No. FR08/21). <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD688.pdf>
85. ISSB. (2023a). *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards-issb/english/2023/issued/part-a/issb-2023-a-ifrs-s1-general-requirements-for-disclosure-of-sustainability-related-financial-information.pdf?bypass=on>
86. ISSB. (2023b). *IFRS S2 Climate-related Disclosures*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards-issb/english/2023/issued/part-a/issb-2023-a-ifrs-s2-climate-related-disclosures.pdf?bypass=on>
87. Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S. in Chen, R. (2025). The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: Evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*, 6(1), 1–19. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
88. Jain, S., Kumar, A., Dambhare, A. in Mittal, R. K. (2024). Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) Factors in Bank Asset Quality Assessment: A Review. V N. Pathak, M. Gupta, V. Sharma, & A. Chaudhary (Ur.), *Proceedings of the 2nd International Conference on Emerging Technologies and Sustainable Business Practices-2024 (ICETSBP 2024)* (Let. 296, str. 624–634). Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-544-7_41
89. Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235–256. <https://doi.org/10.2307/3857812>
90. Jin, J. Y., Kanagaretnam, K., Lobo, G. J. in Mathieu, R. (2017). Social capital and bank stability. *Journal of Financial Stability*, 32, 99–114. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.08.001>
91. Jorion, P. (2001). *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk*. McGraw-Hill.
92. Kirschenmann, K. (2023). The EU Taxonomy's (Potential) Effects on the Banking Sector and Bank Lending to Firms. *The Economists' Voice*, 19(2), 275–283. <https://doi.org/10.1515/ev-2022-0027>

93. Klapper, L. F. in Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)
94. Kölbel, J. F., Heeb, F., Paetzold, F. in Busch, T. (2020). Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. *Organization & Environment*, 33(4), 554–574. <https://doi.org/10.1177/1086026620919202>
95. Korzeb, Z., Niedziółka, P., Szpilko, D. in di Pietro, F. (2024). ESG and climate-related risks versus traditional risks in commercial banking: A bibliometric and thematic review. *Future Business Journal*, 10(1), 106. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00392-8>
96. Kotsantonis, S., Pinney, C. in Serafeim, G. (2016). ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10–16. <https://doi.org/10.1111/jacf.12169>
97. Kotsantonis, S. in Serafeim, G. (2019). Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(2), 50–58. <https://doi.org/10.1111/jacf.12346>
98. Koundouri, P., Pittis, N. in Plataniotis, A. (2022). The Impact of ESG Performance on the Financial Performance of European Area Companies: An Empirical Examination. *The 9th International Conference on Sustainable Development*, 13. <https://doi.org/10.3390/environsciproc2022015013>
99. Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
100. La Torre, M., Leo, S. in Panetta, I. C. (2021). Banks and environmental, social and governance drivers: Follow the market or the authorities? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1620–1634. <https://doi.org/10.1002/csr.2132>
101. Lee, C.-C., Lu, M., Wang, C.-W. in Cheng, C.-Y. (2024). ESG engagement, country-level political risk and bank liquidity creation. *Pacific-Basin Finance Journal*, 83, 102260. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102260>
102. Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T. in Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
103. Liang, L.-W., Lin, T.-J., & Chung, M.-Y. (2024). The impact of ESG on the cost efficiency of commercial banks—Evidence from Western European commercial banks. *Managerial and Decision Economics*, 45(8), 5811–5824. <https://doi.org/10.1002/mde.4360>
104. Lins, K. V., Servaes, H. in Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>

105. Liu, J. in Xie, J. (2024). The Effect of ESG Performance on Bank Liquidity Risk. *Sustainability*, 16(12), Article 12. <https://doi.org/10.3390/su16124927>
106. LSEG Workspace. (2025, julij). *LSEG Workspace*. LSEG.
107. Mandas, M., Lahmar, O., Piras, L. in De Lisa, R. (2024). ESG reputational risk and market valuation: Evidence from the European banking industry. *Research in International Business and Finance*, 69, 102286. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102286>
108. Margolis, J. D., Elfenbein, H. A. in Walsh, J. P. (2009). *Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance* (SSRN Scholarly Paper No. 1866371). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1866371>
109. Marsat, S. in Williams, B. (2014). *Does the Market Value Social Pillar?* (SSRN Scholarly Paper No. 2419387). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2419387>
110. McWilliams, A. in Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117–127. <https://doi.org/10.2307/259398>
111. Menicucci, E. in Paolucci, G. (2022). ESG dimensions and bank performance: An empirical investigation in Italy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(3), 563–586. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0094>
112. Menicucci, E. in Paolucci, G. (2024). Board gender equality and ESG performance. Evidence from European banking sector. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(8), 147–174. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2023-0146>
113. Miranda, B., Delgado, C. in Branco, M. C. (2023). Board Characteristics, Social Trust and ESG Performance in the European Banking Sector. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(4), Article 4. <https://doi.org/10.3390/jrfm16040244>
114. Montero-Navarro, A., González-Torres, T., Rodríguez-Sánchez, J.-L. in Gallego-Losada, R. (2021). A bibliometric analysis of greenwashing research: A closer look at agriculture, food industry and food retail. *British Food Journal*, 123(13), 547–560. <https://doi.org/10.1108/BFJ-06-2021-0708>
115. Neitzert, F. in Petras, M. (2022). Corporate social responsibility and bank risk. *Journal of Business Economics*, 92(3), 397–428. <https://doi.org/10.1007/s11573-021-01069-2>
116. Nollet, J., Filis, G. in Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400–407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>
117. OECD. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. OECD. <https://doi.org/10.1787/b4f71091-en>

118. OECD. (2021). *ESG investing and climate transition: Market practices, issues and policy considerations*. OECD Publishing.
<https://doi.org/10.1787/7b321b7a-en>
119. Ostergaard, C., Schindele, I. in Vale, B. (2016). Social Capital and the Viability of Stakeholder-Oriented Firms: Evidence from Savings Banks*. *Review of Finance*, 20(5), 1673–1718. <https://doi.org/10.1093/rof/rfv047>
120. Paolone, F., Pozzoli, M., Chhabra, M. in Vaio, A. D. (2024). Cultural and gender diversity for ESG performance towards knowledge sharing: Empirical evidence from European banks. *Journal of Knowledge Management*, 28(11), 106–131. <https://doi.org/10.1108/JKM-05-2023-0445>
121. Pastor, J. M. in Tortosa-Ausina, E. (2008). Social Capital and Bank Performance: An International Comparison for Oecd Countries. *The Manchester School*, 76(2), 223–265. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.2007.01058.x>
122. Pástor, L., Stambaugh, R. F. in Taylor, L. A. (2021). Sustainable investing in equilibrium. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 550–571. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.12.011>
123. Quang Trinh, V., Duong Cao, N., Li, T. in Elnahass, M. (2023). Social capital, trust, and bank tail risk: The value of ESG rating and the effects of crisis shocks. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 83, 101740. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101740>
124. Saviano, M., Russo, G., Farina Briamonte, M. in Di Nallo, L. (2024). The challenges in integrating ESG factors into banks' credit department: A knowledge management enhanced framework. *Journal of Knowledge Management*, 28(8), 2460–2481. <https://doi.org/10.1108/JKM-11-2023-1042>
125. Schreiner, L. in Beyer, A. (2024). The Impact of ECB Banking Supervision on Climate Risk and Sustainable Finance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4902308>
126. Schueth, S. (2003). Socially Responsible Investing in the United States. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 189–194. <https://doi.org/10.1023/A:1022981828869>
127. Seele, P. in Gatti, L. (2017). Greenwashing Revisited: In Search of a Typology and Accusation-Based Definition Incorporating Legitimacy Strategies. *Business Strategy and the Environment*, 26(2), 239–252. <https://doi.org/10.1002/bse.1912>
128. Servaes, H. in Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 59(5), 1045–1061. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>
129. Shakil, M. H., Mahmood, N., Tasnia, M. in Munim, Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(6), 1331–1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>
130. Sparkes, R. in Cowton, C. J. (2004). The Maturing of Socially Responsible Investment: A Review of the Developing Link with Corporate Social

- Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 45–57.
<https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99>
131. Stam, W., Arzlanian, S. in Elfring, T. (2014). Social capital of entrepreneurs and small firm performance: A meta-analysis of contextual and methodological moderators. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 152–173.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.01.002>
 132. Suchman, M. C. (1995). MANAGING LEGITIMACY: STRATEGIC AND INSTITUTIONAL APPROACHES. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/AMR.1995.9508080331>
 133. Svartzman, R., Bolton, P., Despres, M., Pereira Da Silva, L. A. in Samama, F. (2021). Central banks, financial stability and policy coordination in the age of climate uncertainty: A three-layered analytical and operational framework. *Climate Policy*, 21(4), 563–580.
<https://doi.org/10.1080/14693062.2020.1862743>
 134. TCFD. (2023). *Task Force on Climate-related Financial Disclosures 2023 Status Report*. TCFD. <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2023/09/2023-Status-Report.pdf>
 135. Tóth, B., Lippai-Makra, E., Szládek, D. in Kiss, G. D. (2021). The Contribution of ESG Information to the Financial Stability of European Banks. *Pénzügyi Szemle = Public Finance Quarterly*, 66(3), 429–450.
https://doi.org/10.35551/PFQ_2021_3_7
 136. Tózsér, D., Lakner, Z., Sudibyo, N. A. in Boros, A. (2024). Disclosure Compliance with Different ESG Reporting Guidelines: The Sustainability Ranking of Selected European and Hungarian Banks in the Socio-Economic Crisis Period. *Administrative Sciences*, 14(3), 58.
<https://doi.org/10.3390/admsci14030058>
 137. Uredba (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev (Besedilo velja za EGP), 317 OJ L (2019).
<http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj/slv>
 138. Uredba (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. junija 2020 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb ter spremembi Uredbe (EU) 2019/2088 (Besedilo velja za EGP), 198 OJ L (2020).
<http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj/slv>
 139. Uredba (EU) št. 537/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o posebnih zahtevah v zvezi z obvezno revizijo subjektov javnega interesa in razveljavitvi Sklepa Komisije 2005/909/ES Besedilo velja za EGP, 158 OJ L (2014). <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/537/oj/slv>
 140. Uredba (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 Besedilo velja za EGP, 176 OJ L (2013).
<http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj/slv>

141. van Duuren, E., Plantinga, A. in Scholtens, B. (2016). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 525–533. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2610-8>
142. Van Wijk, R., Jansen, J. J. P. in Lyles, M. A. (2008). Inter- and Intra-Organizational Knowledge Transfer: A Meta-Analytic Review and Assessment of its Antecedents and Consequences. *Journal of Management Studies*, 45(4), 830–853. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2008.00771.x>
143. Venanzi, D. in Matteucci, P. (2022). The largest cooperative banks in Continental Europe: A sustainable model of banking. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 29(1), 84–97. <https://doi.org/10.1080/13504509.2021.1919784>
144. Venturelli, V., Pedrazzoli, A., Pennetta, D. in De Novellis, G. (2024). Assessing the influence of ESG washing on bank reputational exposure: A cross-country analysis. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, beer.12727. <https://doi.org/10.1111/beer.12727>
145. Voicu Dan, D., Oana Marina, B., Bogdan Stefan, I. in Liliana, I.-F. (2022). The Influence of ESG Factors on Financial Performance in the Banking Sector during the Covid-19 Pandemic. *ECONOMIC COMPUTATION AND ECONOMIC CYBERNETICS STUDIES AND RESEARCH*, 56(4/2022), 71–88. <https://doi.org/10.24818/18423264/56.4.22.05>
146. Vortelinos, D., Menegaki, A. N. in Alexiou, S. (2024). The Relationship between Credit Rating and Environmental, Social, and Governance Score in Banking. *Economies*, 12(6), Article 6. <https://doi.org/10.3390/economies12060152>
147. Weber, O., Hoque, A. in Ayub Islam, M. (2015). Incorporating environmental criteria into credit risk management in Bangladeshi banks. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(1–2), 1–15. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1008736>
148. Wipplinger, E. (2007). Philippe Jorion: Value at Risk – The New Benchmark for Managing Financial Risk. *Financial Markets and Portfolio Management*, 21(3), 397–398. <https://doi.org/10.1007/s11408-007-0057-3>
149. Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (second edition). The MIT Press.
150. World Bank Open Data. (b. d.). *World Bank Open Data*. Pridobljeno 15. junij 2025, s <https://data.worldbank.org>
151. Wu, Z. in Chen, S. (2024). Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance Improve Financial Institutions' Efficiency? Evidence from China. *Mathematics*, 12(9), Article 9. <https://doi.org/10.3390/math12091369>
152. Zerbib, O. D. (2019). The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds. *Journal of Banking & Finance*, 98, 39–60. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.012>

153. Ziolo, M., Filipiak, B. Z., Bąk, I. in Cheba, K. (2019). How to Design More Sustainable Financial Systems: The Roles of Environmental, Social, and Governance Factors in the Decision-Making Process. *Sustainability*, 11(20), 5604. <https://doi.org/10.3390/su11205604>

PRILOGE

Priloga 1: Vpliv družbenih poddimenzij na ROA_t – GMM

	Vsi SOC (GMM)	SOC_Workforce (GMM)	SOC_HumRight (GMM)	SOC_Com (GMM)	SOC_PR (GMM)
ROA _{t-1} (p)	0,309110* (0,060)	0,307480* (0,058)	0,274290 (0,135)	0,312430** (0,042)	0,332820** (0,037)
SOC_WorkForce _t (p)	-0,000014 (0,764)	-0,000027 (0,737)	—	—	—
SOC_HumRight _t (p)	-0,000026 (0,262)	—	-0,000019 (0,254)	—	—
SOC_Com _t (p)	0,000044 (0,292)	—	—	0,000046 (0,437)	—
SOC_PR _t (p)	-0,000111* (0,075)	—	—	—	-0,000074 (0,148)
Log_Assets _t (p)	0,000785 (0,906)	0,004350 (0,725)	0,002155 (0,728)	0,002923 (0,820)	0,005689 (0,696)
Capital_Adequacy _t (p)	0,109980** (0,046)	0,133150 (0,125)	0,102350** (0,049)	0,134910 (0,122)	0,138140 (0,146)
L/D _t (p)	0,002467 (0,643)	0,003703 (0,549)	0,003257 (0,557)	0,003690 (0,527)	0,005581 (0,474)
Cost/Income_ratio _t (p)	0,000014*** (<0,002)	0,000015*** (<0,001)	0,000015*** (<0,001)	0,000016*** (<0,001)	0,000015*** (0,002)
Inflation _t (p)	-0,013335 (0,391)	-0,003902 (0,813)	-0,007012 (0,656)	-0,003264 (0,846)	-0,009508 (0,585)
GDP_Grow _t (p)	0,033239*** (<0,001)	0,028457*** (<0,001)	0,030163*** (<0,001)	0,028015*** (<0,001)	0,030607*** (<0,001)
Sargan χ^2 (p-value)	0,006 (0,940)	0,685 (0,408)	0,072 (0,789)	0,661 (0,416)	0,883 (0,347)
AR(1) p-value	0,046	0,03	0,058	0,029	0,031
AR(2) p-value	0,429	0,641	0,428	0,628	0,527
Wald χ^2 (p-value)	115,130*** (<0,001)	76,101*** (<0,001)	137,030*** (<0,001)	72,590*** (<0,001)	69,942*** (<0,001)
Observations used	242	291	249	291	274
Banks (n)	28	28	28	28	28

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 2: Vpliv družbenih poddimenzij na ROE_t – FE oz. RE

	Vsi SOC (RE)	SOC_WorkForce (FE)	SOC_HumRight (RE)	SOC_Com (FE)	SOC_PR (FE)
SOC_WorkForce_t (p)	0,001834 (0,134)	0,002600* (0,071)	—	—	—
SOC_HumRight_t (p)	-0,000327 (0,644)	—	-0,000198 (0,749)	—	—
SOC_Com_t (p)	0,000321 (0,523)	—	—	0,000104 (0,929)	—
SOC_PR_t (p)	0,000202 (0,728)	—	—	—	0,001982* (0,061)
Log_Assets_t (p)	-0,035952 (0,268)	-0,517440* (0,071)	-0,020876 (0,543)	-0,427260 (0,110)	-0,496790 (0,109)
Capital_Adequacy_t (p)	0,258480 (0,399)	1,605900 (0,370)	0,261940 (0,356)	1,739200 (0,380)	1,768800 (0,329)
L/D_t (p)	-0,028418 (0,752)	0,101950 (0,493)	-0,038112 (0,615)	0,098236 (0,509)	0,164650 (0,401)
Cost/Income_ratio_t (p)	0,000042** (0,016)	0,000028 (0,744)	0,000035 (0,186)	0,000022 (0,807)	0,000024 (0,784)
Inflation_t (p)	0,721220** (0,028)	1,102400** (0,018)	0,751160** (0,016)	1,018200** (0,022)	1,062300** (0,034)
GDP_Grow_t (p)	0,265000* (0,053)	0,722380** (0,032)	0,237580 (0,121)	0,781940** (0,027)	0,760380** (0,015)
Constant (p)	0,272350 (0,488)	—	0,297740 (0,433)	—	—
—	—	—	—	—	—
Hausman χ^2 (p-value)	2,201 (0,995)	65,990*** (<0,001)	2,774 (0,905)	25,510*** (<0,001)	37,698*** (<0,001)
Breusch-Pagan LM χ^2 (p-value)	48,944*** (<0,001)	24,464*** (<0,001)	53,303*** (<0,001)	23,964*** (<0,001)	24,561*** (<0,001)
Breusch-Pagan test p-value	0,706	0,094	0,606	0,035	0,032
R²	0,051	0,099	0,042	0,088	0,116
Observations (N)	286	341	292	341	324
Banks (n)	27	27	27	27	27

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 3: Vpliv družbenih poddimenzij na ROE_t – GMM

	Vsi SOC (GMM)	SOC_WorkForce (GMM)	SOC_HumRight (GMM)	SOC_Com (GMM)	SOC_PR (GMM)
ROE _{t-1} (p)	0,254742** (0,018)	0,248140** (0,010)	0,243600* (0,068)	0,242400** (0,014)	0,250120*** (0,007)
SOC_WorkForce _t (p)	-0,000988 (0,322)	-0,001231 (0,416)	—	—	—
SOC_HumRight _t (p)	-0,000685 (0,301)	—	-0,000561 (0,302)	—	—
SOC_Com _t (p)	0,000613 (0,342)	—	—	-0,000065 (0,957)	—
SOC_PR _t (p)	-0,001681* (0,083)	—	—	—	-0,00104 (0,199)
Log_Assets _t (p)	-0,114733 (0,417)	-0,068773 (0,803)	-0,090765 (0,519)	-0,098647 (0,733)	-0,070773 (0,821)
Capital_Adequacy _t (p)	2,431126* (0,070)	4,775200 (0,196)	2,270000* (0,068)	4,803100 (0,189)	5,002700 (0,209)
L/D _t (p)	-0,035176 (0,722)	0,086242 (0,578)	-0,020766 (0,807)	0,078817 (0,597)	0,107590 (0,603)
Cost/Income_ratio _t (p)	0,000174*** (0,004)	0,000236*** (0,009)	0,000205*** (<0,001)	0,000237*** (0,007)	0,000224** (0,019)
Inflation _t (p)	-0,165679 (0,476)	0,352430 (0,505)	-0,082077 (0,713)	0,374610 (0,460)	0,274170 (0,602)
GDP_Grow _t (p)	0,68908*** (<0,001)	0,66728*** (<0,001)	0,64341*** (<0,001)	0,65172*** (<0,001)	0,68879*** (<0,001)
—	—	—	—	—	—
Sargan χ^2 (p-value)	0,170 (0,680)	0,407 (0,523)	0,238 (0,626)	0,377 (0,539)	0,434 (0,510)
AR(1) p-value	0,101	0,041	0,099	0,042	0,043
AR(2) p-value	0,278	0,473	0,592	0,511	0,464
Wald χ^2 (p-value)	66,084*** (<0,001)	56,516*** (<0,001)	65,803*** (<0,001)	46,276*** (<0,001)	43,529*** (<0,001)
Observations used	242	291	249	291	274
Banks (n)	28	28	28	28	28

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 4: Vpliv družbenih poddimenzij na Tobinov Q_t – FE oz. RE

	Vsi SOC (RE)	SOC_WorkForce (FE)	SOC_HumRight (FE)	SOC_Com (FE)	SOC_PR (FE)
SOC_WorkForce_t (p)	0,001447 (0,124)	-0,000279 (0,615)	—	—	—
SOC_HumRight_t (p)	0,000080 (0,608)	—	-0,000156 (0,368)	—	—
SOC_Com_t (p)	-0,000287 (0,250)	—	—	-0,000065 (0,745)	—
SOC_PR_t (p)	0,000279 (0,569)	—	—	—	0,000010 (0,982)
Log_Assets_t (p)	-0,064837** (0,012)	0,101920 (0,281)	0,106660 (0,392)	0,094210 (0,354)	0,103050 (0,275)
Capital_Adequacy_t (p)	0,237900 (0,153)	0,045283 (0,771)	0,025934 (0,841)	0,041435 (0,787)	0,031052 (0,844)
L/D_t (p)	0,065947 (0,341)	0,084969* (0,069)	0,072765 (0,172)	0,085346* (0,069)	0,095627* (0,097)
Cost/Income_ratio_t (p)	0,000058*** ($< 0,001$)	0,000076*** ($< 0,001$)	0,000075*** ($< 0,001$)	0,000077*** ($< 0,001$)	0,000073*** (0,000)
Inflation_t (p)	-0,11801** (0,048)	-0,273830** (0,018)	-0,239360** (0,040)	-0,265870** (0,030)	-0,260930** (0,012)
GDP_Grow_t (p)	0,001294 (0,980)	-0,012619 (0,832)	0,025686 (0,607)	-0,017324 (0,770)	-0,008267 (0,892)
Constant (p)	0,586040*** (0,008)	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—
Hausman χ^2 (p-value)	9,184 (0,515)	21907,000 ($< 0,001$)	22,596 (0,002)	4340,100 ($< 0,001$)	16,263 (0,023)
Breusch-Pagan LM χ^2 (p-value)	484,090 ($< 0,001$)	567,720 ($< 0,001$)	524,670 ($< 0,001$)	584,070 ($< 0,001$)	533,380 ($< 0,001$)
Breusch-Pagan test p-value	0,002	0,022	0,018	0,065	0,003
R²	0,102	0,052	0,051	0,051	0,054
Observations (N)	287	342	293	342	325
Banks (n)	27	27	27	27	27

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 5: Vpliv družbenih poddimenzij na Tobinov Q_t – GMM

	Vsi SOC (GMM)	SOC_WorkForce (GMM)	SOC_HumRight (GMM)	SOC_Com (GMM)	SOC_PR (GMM)
Tobin_ Q_{t-1} (p)	0,270120* (0,069)	0,374230* (0,051)	0,302030** (0,024)	0,345040* (0,077)	0,370210* (0,076)
SOC_WorkForce_t (p)	0,000991* (0,063)	0,000163 (0,563)	—	—	—
SOC_HumRight_t (p)	-0,000100 (0,583)	—	-0,000077 (0,479)	—	—
SOC_Com_t (p)	0,000031 (0,939)	—	—	-0,000048 (0,892)	—
SOC_PR_t (p)	0,000079 (0,804)	—	—	—	0,000007 (0,974)
Log_Assets_t (p)	-0,130330** (0,021)	-0,062974 (0,303)	-0,119370** (0,006)	-0,063802 (0,307)	-0,043596 (0,629)
Capital_Adequacy_t (p)	0,089405 (0,825)	0,360430 (0,365)	0,171590 (0,628)	0,353260 (0,344)	0,349490 (0,414)
L/D_t (p)	-0,053195 (0,297)	0,000431 (0,991)	-0,040746 (0,386)	-0,000723 (0,985)	0,010876 (0,882)
Cost/Income_ratio_t (p)	-0,000043* (0,087)	-0,000044 (0,264)	-0,000043 (0,204)	-0,000048 (0,209)	-0,000043 (0,324)
Inflation_t (p)	-0,054999 (0,575)	-0,005424 (0,966)	-0,059018 (0,447)	0,002148 (0,986)	-0,016106 (0,896)
GDP_Grow_t (p)	0,11881*** (0,004)	0,068036 (0,431)	0,12759*** (0,001)	0,069118 (0,362)	0,077340 (0,398)
—	—	—	—	—	—
Sargan χ^2 (p-value)	1,124 (0,289)	1,153 (0,283)	0,873 (0,350)	1,221 (0,269)	1,244 (0,265)
AR(1) p-value	0,337	0,276	0,339	0,277	0,282
AR(2) p-value	0,335	0,315	0,339	0,315	0,321
Wald χ^2 (p-value)	38,654 (<0,001)	36,146 (<0,001)	29,179 (<0,001)	21,464 (0,006)	39,288 (<0,001)
Observations used	242	291	249	291	274
Banks (n)	28	28	28	28	28

*Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti*

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 6: Vpliv zamaknjene ESG ocene na kazalnike uspešnosti

	ROA _t		ROE _t		Tobin's Q _t	
	RE	GMM	FE	GMM	FE	GMM
ESG _{t-1} (p)	0,0000409 (0,104)	-0,0000873 (0,226)	0,000742 (0,383)	-0,001603 (0,161)	-0,0000598 (0,954)	-0,000161 (0,712)
Log_Assets _{t-1} (p)	-0,0023 (0,110)	-0,0129 (0,219)	-0,0246 (0,678)	-0,142 (0,461)	0,0141 (0,640)	0,0568 (0,293)
Cap_Adequacy _{t-1} (p)	0,00987 (0,366)	-0,0492 (0,276)	-0,223 (0,323)	-1,698** (0,036)	-0,208 (0,481)	-0,120 (0,849)
L/D _{t-1} (p)	-0,00434 (0,129)	-0,0106** (0,013)	-0,0967 (0,217)	-0,145* (0,070)	0,0193 (0,415)	-0,0257 (0,631)
Cost/Income_Ratio _{t-1} (p)	0,00000705** (0,0406)	0,00000418 (0,295)	0,0000652 (0,294)	0,000141* (0,064)	0,000161*** (2,77e-09)	0,0000174 (0,169)
Inflation _{t-1} (p)	0,0384** (0,0318)	0,0419** (0,036)	0,697* (0,085)	0,362 (0,246)	0,0202 (0,857)	0,0273 (0,782)
GDP_Growth _{t-1} (p)	0,0150 (0,123)	-0,0178*** (0,006)	0,214 (0,154)	-0,364** (0,018)	-0,169 (0,121)	-0,104*** (0,0037)
Neodv. Spreml. _{t-1} (p)	—	ROA _{t-1} =0,171 (0,383)	—	ROE _{t-1} =0,166** (0,027)	—	TQ _{t-1} =0,394* (0,094)
Hausman χ^2 (p)	3,058 (0,880)	—	26,271 (<0,001)	—	422,16 (<0,001)	—
Breusch-Pagan LM χ^2 (p)	37,247 (<0,001)	—	43,813 (<0,001)	—	574,75 (<0,001)	—
Sargan χ^2 (p)	—	1,091 (0,296)	—	0,631 (0,427)	—	2,469 (0,116)
AR(1) p	—	0,041	—	0,118	—	0,247
AR(2) p	—	0,712	—	0,456	—	0,331

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti. Splošna formula modela:

$$Y_{it} = \beta_1 ESG_{it-1} + \beta_2 X_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 7: Vpliv zamaknjene ocene družbenega stebra na kazalnike uspešnosti

	ROA _t		ROE _t		Tobin's Q _t	
	RE	GMM	RE	GMM	RE	GMM
SOC_{t-1} (p)	0,0000409 (0,256)	-0,0000191 (0,779)	0,000624 (0,381)	-0,0000684 (0,950)	0,000184 (0,841)	-0,000342 (0,272)
Log_Assets_{t-1} (p)	-0,002271 (0,109)	-0,014744 (0,175)	-0,0187 (0,417)	-0,177 (0,379)	-0,0451 (0,129)	0,0542 (0,290)
Cap_Adequacy_{t-1} (p)	0,00911 (0,422)	-0,0516 (0,274)	0,136 (0,548)	-1,732** (0,032)	-0,0795 (0,796)	-0,0641 (0,920)
L/D_{t-1} (p)	-0,00441 (0,163)	-0,0108*** (0,0096)	-0,0937 (0,183)	-0,141* (0,068)	0,00436 (0,902)	-0,0296 (0,587)
Cost/Income_Ratio_{t-1} (p)	0,00000689** (0,0469)	0,00000438 (0,267)	0,000167** (0,0120)	0,000150* (0,055)	0,0001317*** ($<0,001$)	0,0000157 (0,271)
Inflation_{t-1} (p)	0,0398** (0,0349)	0,0409** (0,046)	0,756** (0,0437)	0,347 (0,280)	-0,0279 (0,667)	0,0347 (0,731)
GDP_Growth_{t-1} (p)	0,0142 (0,147)	-0,0174*** (0,0097)	0,110 (0,313)	-0,360** (0,018)	-0,1365 (0,102)	-0,0963*** (0,0052)
Neodv. Spreml._{t-1} (p)	—	ROA _{t-1} = 0,182 (0,352)	—	ROE _{t-1} =0,167** (0,024)	—	TQ _{t-1} = 0,376* (0,087)
Hausman χ^2 (p)	1,382 (0,986)	—	6,030 (0,536)	—	11,214 (0,130)	—
Breusch-Pagan LM χ^2 (p)	42,147 ($<0,001$)	—	45,871 ($<0,001$)	—	535,22 ($<0,001$)	—
Sargan χ^2 (p)	—	0,942 (0,332)	—	0,543 (0,461)	—	2,688 (0,101)
AR(1) p	—	0,038	—	0,114	—	0,254
AR(2) p	—	0,740	—	0,478	—	0,338

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti. Splošna formula modela:

$$Y_{it} = \beta_1 SOC_{it-1} + \beta_2 X_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 8: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na ROA_t - FE & RE

	SOC – vse dim. (RE)	SOC_WorkForce (FE)	SOC_HumRight (RE)	SOC_Com (FE)	SOC_PR (FE)
SOC_WorkForce_{t-1} (p)	0,000029 (0,507)	0,000051 (0,289)	—	—	—
SOC_HumRight_{t-1} (p)	0,000015 (0,488)	—	0,000020 (0,313)	—	—
SOC_CoM_{t-1} (p)	0,000009 (0,573)	—	—	0,000028 (0,304)	—
SOC_PR_{t-1} (p)	-0,000019 (0,416)	—	—	—	0,000051 (0,170)
Log_Assets_{t-1} (p)	-0,002610 (0,123)	-0,015167 (0,101)	-0,002620 (0,094)	-0,014463 (0,114)	-0,015103 (0,132)
Cap_Adequacy_{t-1} (p)	0,023103 (0,148)	0,071037 (0,131)	0,023834 (0,156)	0,070113 (0,141)	0,074964 (0,107)
L/D_{t-1} (p)	-0,000992 (0,779)	0,002526 (0,610)	-0,000558 (0,838)	0,002323 (0,634)	0,003199 (0,611)
Cost/Income_Ratio_{t-1} (p)	0,000008*** (<0,001)	0,000006** (0,014)	0,000008*** (<0,001)	0,000006** (0,011)	0,000004 (0,111)
Inflation_{t-1} (p)	0,042978*** (0,001)	0,049818*** (0,004)	0,042635*** (<0,001)	0,048395*** (0,004)	0,045553** (0,010)
GDP_Growth_{t-1} (p)	0,007948 (0,158)	0,027344*** (0,006)	0,007972 (0,202)	0,026076** (0,010)	0,028478*** (0,006)
Konstanta (p)	0,028025 (0,097)	—	0,029092 (0,108)	—	—
Hausman χ^2 (p)	15,511 (0,115)	22,493*** (0,002)	5,045 (0,655)	246,78*** (<0,001)	408,64*** (<0,001)
B–P LM χ^2 (p)	54,482*** (<0,001)	39,571*** (<0,001)	60,678*** (<0,001)	38,999*** (<0,001)	36,431*** (<0,001)
B–P (hetero) p	0,316	0,098	0,262	0,050	0,041
R²	0,127	0,122	0,126	0,122	0,136
Opazovanja (N)	286	346	292	346	329
Banke (n)	26	27	26	27	27

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti. Splošna formula modela:

$$Y_{it} = \beta_1 SOC_WorkForce_{it-1} + \beta_2 SOC_HumRight_{it-1} + \beta_3 SOC_Com_{it-1} + \beta_4 SOC_PR_{it-1} + \beta_{5-10} X_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 9: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na ROA_t - GMM

	SOC – vse dim. (GMM)	SOC_WorkForce (GMM)	SOC_HumRight (GMM)	SOC_Com (GMM)	SOC_PR (GMM)
ROA _{t-1} (p)	0,26597* (0,099)	0,30715* (0,061)	0,27042* (0,097)	0,32040* (0,057)	0,32917** (0,045)
SOC_WorkForce _{t-1} (p)	0,000005 (0,936)	-0,000052 (0,371)	—	—	—
SOC_HumRight _{t-1} (p)	-0,000007 (0,822)	—	-0,000007 (0,763)	—	—
SOC_CoM _{t-1} (p)	-0,000004 (0,907)	—	—	-0,000014 (0,659)	—
SOC_PR _{t-1} (p)	-0,000033 (0,230)	—	—	—	-0,000023 (0,371)
Log_Assets _{t-1} (p)	0,002834 (0,630)	0,004220 (0,768)	0,002972 (0,621)	0,004779 (0,739)	0,006106 (0,668)
Cap_Adequacy _{t-1} (p)	0,10472** (0,049)	0,12150 (0,169)	0,09995* (0,057)	0,12434 (0,162)	0,13330 (0,163)
L/D _{t-1} (p)	0,007647 (0,224)	0,003759 (0,549)	0,006851 (0,223)	0,003913 (0,536)	0,006511 (0,437)
Cost/Income_Ratio _{t-1} (p)	0,000017*** (<0,001)	0,000015*** (0,002)	0,000016*** (<0,001)	0,000015*** (0,002)	0,000018*** (<0,001)
Inflation _{t-1} (p)	-0,020568 (0,133)	-0,015649 (0,370)	-0,019979 (0,145)	-0,015956 (0,339)	-0,017987 (0,286)
GDP_Growth _{t-1} (p)	0,026147*** (<0,001)	0,025121*** (<0,001)	0,025528*** (<0,001)	0,025990*** (<0,001)	0,027645*** (<0,001)
Sargan χ^2 (p)	0,000016 (0,997)	1,156 (0,282)	0,00026 (0,987)	1,064 (0,302)	1,118 (0,290)
AR(1) p	0,065	0,032	0,067	0,030	0,032
AR(2) p	0,489	0,480	0,515	0,462	0,474
Wald χ^2 (p)	278,09*** (<0,001)	56,04*** (<0,001)	142,35*** (<0,001)	68,50*** (<0,001)	82,93*** (<0,001)
Uporabljena opazovanja	248	304	255	304	285
Banke (n)	28	28	28	28	28

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti. Splošna formula modela:

$$Y_{it} = \alpha Y_{i,t-1} + \beta_1 SOC_WorkForce_{it-1} + \beta_2 SOC_HumRight_{it-1} + \beta_3 SOC_Com_{it-1} + \beta_4 SOC_PR_{it-1} + \beta_{5-10} X_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 10: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na ROE_t - FE & RE

	SOC – vse dim. (RE, clustered)	SOC_WorkForce (FE, clustered)	SOC_HumRight (RE, clustered)	SOC_Com (FE, clustered)	SOC_PR (FE, clustered)
SOC_WorkForce_{t-1} (p)	0,000906 (0,387)	0,000484 (0,763)	—	—	—
SOC_HumRight_{t-1} (p)	0,000420 (0,431)	—	0,000520 (0,287)	—	—
SOC_CoM_{t-1} (p)	0,000227 (0,463)	—	—	0,000673 (0,422)	—
SOC_PR_{t-1} (p)	-0,000295 (0,584)	—	—	—	0,001275 (0,147)
Log_Assets_{t-1} (p)	-0,031967 (0,363)	-0,44998* (0,078)	-0,028049 (0,349)	-0,46631* (0,091)	-0,49119 (0,107)
Cap_Adequacy_{t-1} (p)	0,27153 (0,517)	2,1196 (0,277)	0,30138 (0,497)	2,0433 (0,290)	2,2141 (0,252)
L/D_{t-1} (p)	-0,03447 (0,715)	0,10438 (0,507)	-0,028915 (0,693)	0,10087 (0,522)	0,14153 (0,479)
Cost/Income_Ratio_{t-1} (p)	0,000082** (0,013)	0,000051 (0,541)	0,000077*** (0,007)	0,000054 (0,514)	0,000012 (0,894)
Inflation_{t-1} (p)	0,74742*** (0,0017)	1,2500*** (0,009)	0,72495*** (<0,001)	1,2344*** (0,009)	1,1821** (0,0166)
GDP_Growth_{t-1} (p)	0,23781** (0,0368)	0,61647** (0,0045)	0,23078* (0,0767)	0,59998** (0,013)	0,66182** (0,010)
Konstanta (p)	0,30627 (0,360)	—	0,32148 (0,347)	—	—
Hausman χ^2 (p)	1,655 (0,998)	258,07*** (<0,001)	3,224 (0,864)	34,272*** (<0,001)	36,329*** (<0,001)
B–P LM χ^2 (p)	40,094*** (<0,001)	22,215*** (<0,001)	45,879*** (<0,001)	21,737*** (<0,001)	20,258*** (<0,001)
B–P (hetero) p	0,523	0,081	0,392	0,044	0,023
R²	0,063	0,103	0,061	0,105	0,117
Opazovanja (N)	286	346	292	346	329
Banke (n)	26	27	26	27	27

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti. Splošna formula modela:

$$Y_{it} = \beta_1 SOC_WorkForce_{it-1} + \beta_2 SOC_HumRight_{it-1} + \beta_3 SOC_Com_{it-1} + \beta_4 SOC_PR_{it-1} + \beta_{5-10} X_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 11: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na ROE_t - GMM

	SOC – vse dim. (GMM)	SOC_WorkForce (GMM)	SOC_HumRight (GMM)	SOC_Com (GMM)	SOC_PR (GMM)
ROE _{t-1} (p)	0,24741** (0,015)	0,26154*** (0,0089)	0,25872*** (0,0060)	0,25937*** (0,0085)	0,25325*** (0,0082)
SOC_WorkForce _{t-1} (p)	0,000461 (0,723)	-0,000999 (0,376)	—	—	—
SOC_HumRight _{t-1} (p)	-0,000021 (0,974)	—	-0,000044 (0,932)	—	—
SOC_CoM _{t-1} (p)	0,000055 (0,927)	—	—	0,000361 (0,623)	—
SOC_PR _{t-1} (p)	-0,000737 (0,171)	—	—	—	-0,000487 (0,408)
Log_Assets _{t-1} (p)	-0,08293 (0,583)	-0,05385 (0,858)	-0,06587 (0,665)	-0,07472 (0,806)	-0,05970 (0,840)
Cap_Adequacy _{t-1} (p)	2,3626* (0,074)	4,3580 (0,248)	2,2599* (0,081)	4,5089 (0,231)	4,8389 (0,229)
L/D _{t-1} (p)	0,01896 (0,828)	0,06750 (0,648)	0,01395 (0,861)	0,07177 (0,625)	0,09640 (0,618)
Cost/Income_Ratio _{t-1} (p)	0,000248*** (<0,001)	0,000233** (0,010)	0,000215*** (<0,001)	0,000242** (0,013)	0,000276*** (0,0066)
Inflation _{t-1} (p)	-0,2706 (0,207)	0,1290 (0,814)	-0,2699 (0,207)	0,15498 (0,770)	0,12933 (0,804)
GDP_Growth _{t-1} (p)	0,59783*** (0,00030)	0,58880** (0,0010)	0,58465*** (0,00014)	0,60641*** (0,00060)	0,63748*** (<0,001)
Sargan χ^2 (p)	0,127 (0,722)	0,666 (0,414)	0,112 (0,738)	0,560 (0,454)	0,544 (0,461)
AR(1) p	0,118	0,050	0,122	0,047	0,049
AR(2) p	0,287	0,378	0,218	0,359	0,483
Wald χ^2 (p)	134,87*** (<0,001)	37,36*** (<0,001)	64,93*** (<0,001)	52,44*** (<0,001)	48,89*** (<0,001)
Uporabljena opazovanja	248	304	255	304	285
Banke (n)	28	28	28	28	28

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti. Splošna formula modela:

$$Y_{it} = \alpha Y_{i,t-1} + \beta_1 SOC_WorkForce_{it-1} + \beta_2 SOC_HumRight_{it-1} + \beta_3 SOC_Com_{it-1} + \beta_4 SOC_PR_{it-1} + \beta_{5-10} X_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 12: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na Tobinov Q_t - FE & RE

	SOC – vse dim. (FE, clustered)	SOC_WorkForce (FE, clustered)	SOC_HumRight (FE, clustered)	SOC_Com (FE, clustered)	SOC_PR (FE, clustered)
SOC_WorkForce_{t-1} (p)	0,000004 (0,993)	-0,000372 (0,483)	—	—	—
SOC_HumRight_{t-1} (p)	-0,000007 (0,948)	—	0,000169 (0,469)	—	—
SOC_CoM_{t-1} (p)	0,000538 (0,170)	—	—	0,000223 (0,517)	—
SOC_PR_{t-1} (p)	-0,000619* (0,076)	—	—	—	-0,000579** (0,0238)
Log_Assets_{t-1} (p)	0,15229 (0,250)	0,14386 (0,235)	0,14424 (0,295)	0,11518 (0,309)	0,16501 (0,230)
Cap_Adequacy_{t-1} (p)	-0,29323 (0,301)	-0,07231 (0,758)	-0,25403 (0,377)	-0,13493 (0,594)	-0,04106 (0,847)
L/D_{t-1} (p)	0,07250 (0,169)	0,08426* (0,092)	0,08569 (0,188)	0,08410 (0,090)	0,08546 (0,106)
Cost/Income_Ratio_{t-1} (p)	0,000062*** (<0,001)	0,000049** (0,0311)	0,000037 (0,211)	0,000050*** (0,006)	0,000062*** (<0,001)
Inflation_{t-1} (p)	-0,27644* (0,082)	-0,33737** (0,0336)	-0,30658* (0,091)	-0,32925** (0,0447)	-0,32234** (0,0350)
GDP_Growth_{t-1} (p)	-0,02077 (0,715)	-0,01356 (0,779)	0,00873 (0,836)	-0,00899 (0,847)	-0,00707 (0,881)
Konstanta (p)	— (FE)	— (FE)	— (FE)	— (FE)	— (FE)
Hausman χ^2 (p)	26,44*** (0,0032)	1026,3*** (<0,001)	28,15*** (<0,001)	51,44*** (<0,001)	27,87*** (<0,001)
B–P LM χ^2 (p)	404,76*** (<0,001)	511,84*** (<0,001)	448,13*** (<0,001)	531,02*** (<0,001)	492,75*** (<0,001)
B–P (hetero) p	0,0002	0,0062	0,00253	0,00928	0,0172
R²	0,106	0,066	0,074	0,067	0,091
Opazovanja (N)	286	346	292	346	329
Banke (n)	26	27	26	27	27

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti. Splošna formula modela:

$$Y_{it} = \beta_1 SOC_WorkForce_{it-1} + \beta_2 SOC_HumRight_{it-1} + \beta_3 SOC_Com_{it-1} + \beta_4 SOC_PR_{it-1} + \beta_{5-10} X_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).

Priloga 13: Vpliv zamaknjenih družbenih poddimenzij na Tobinov Q_t - GMM

	SOC – vse dim. (GMM)	SOC_WorkForce (GMM)	SOC_HumRight (GMM)	SOC_Com (GMM)	SOC_PR (GMM)
Tobin Q_{t-1} (p)	0,34056*** (<0,001)	0,53260*** (0,00366)	0,32114*** (<0,001)	0,56455*** (0,00588)	0,53592*** (0,00424)
SOC_WorkForce_{t-1} (p)	-0,000191 (0,663)	-0,000463 (0,237)	—	—	—
SOC_HumRight_{t-1} (p)	-0,000096 (0,618)	—	-0,000077 (0,592)	—	—
SOC_CoM_{t-1} (p)	0,000127 (0,480)	—	—	0,000104 (0,589)	—
SOC_PR_{t-1} (p)	-0,000077 (0,567)	—	—	—	-0,000104 (0,480)
Log_Assets_{t-1} (p)	-0,12267*** (0,00919)	-0,07493 (0,291)	-0,12307*** (<0,001)	-0,08109 (0,240)	-0,07610 (0,376)
Cap_Adequacy_{t-1} (p)	0,25794 (0,583)	0,39648 (0,319)	0,27744 (0,491)	0,39805 (0,317)	0,44396 (0,304)
L/D_{t-1} (p)	-0,04736 (0,360)	-0,00085 (0,983)	-0,04387 (0,341)	-0,00004 (0,999)	0,00160 (0,980)
Cost/Income Ratio_{t-1} (p)	-0,000039 (0,253)	-0,000064 (0,145)	-0,000041 (0,205)	-0,000068 (0,113)	-0,000060 (0,228)
Inflation_{t-1} (p)	-0,10176 (0,305)	-0,03358 (0,793)	-0,10369 (0,205)	-0,04160 (0,736)	-0,03638 (0,774)
GDP_Growth_{t-1} (p)	0,11791*** (0,00364)	0,06235 (0,516)	0,12061*** (<0,001)	0,07252 (0,410)	0,07864 (0,387)
Sargan χ^2 (p)	0,925 (0,336)	1,375 (0,241)	0,831 (0,362)	1,448 (0,229)	1,357 (0,244)
AR(1) p	0,336	0,248	0,334	0,243	0,247
AR(2) p	0,336	0,286	0,335	0,277	0,287
Wald χ^2 (p)	42,78*** (<0,001)	77,18*** (<0,001)	33,04*** (<0,001)	86,03*** (<0,001)	87,62*** (<0,001)
Uporabljena opazovanja	249	305	256	305	286
Banke (n)	28	28	28	28	28

Opomba: *, ** in *** pomenijo, da so koeficienti statistično značilni na 90-, 95- oziroma 99-odstotni ravni značilnosti. Splošna formula modela:

$$Y_{it} = \alpha Y_{i,t-1} + \beta_1 SOC_WorkForce_{it-1} + \beta_2 SOC_HumRight_{it-1} + \beta_3 SOC_Com_{it-1} + \beta_4 SOC_PR_{it-1} + \beta_{5-10} X_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Vir: Lastno delo na podlagi LSEG Workspace (2025).