

RATING ESG PODĽA NARIADENIA (EÚ) 2024/3005 CEZ OPTIKU DIGITALIZÁCIE¹

ESG RATING UNDER REGULATION (EU) 2024/3005 THROUGH THE LENS OF DIGITIZATION

Simona Heseková²

Abstrakt: Článok vychádza z predpokladu, že dôvera subjektov k hodnovernosti ratingov ESG je jedným z kľúčových predpokladov na naplnenie ich potenciálu na finančnom trhu. Nárast významu ratingov ESG na finančných trhoch a ich využívanie zároveň môže podporiť proces digitalizácie a datafikácie údajov v oblasti udržateľnosti. V nadväznosti na dané, článok kladne hodnotí prijatie Nariadenia (EÚ) 2024/3005 a jeho cieľ zjednodušiť informačné toky s cieľom uľahčiť investičné rozhodnutia a zabezpečiť dostatočnú a konzistentnú transparentnosť ratingov ESG. Nariadenie (EÚ) 2024/3005 zároveň stavia na princípe nezasahovania do obsahu ratingov ESG ani do metodík ratingov. S ohľadom na stanovený cieľ Nariadenia (EÚ) 2024/3005 článok skúma otázku transparentnosti ratingov ESG a zužuje výskum na analýzu miery vplyvu odvetvovej klasifikácie na ratingovú metodiku, pričom potvrdzuje stanovenú hypotézu, podľa ktorej klasifikácia odvetvia, do ktorého bol zaradený hodnotený subjekt má vplyv na zvolenú ratingovú metodiku a výsledný rating ESG. Na základe vykonanej analýzy článok identifikuje rizikové aspekty spojené s vplyvom klasifikácie odvetvia na rating ESG v podmienkach Slovenskej republiky a formuluje požiadavky na zverejňovanie informácií v danej oblasti.

Kľúčové slová: rating ESG, Nariadenia (EÚ) 2024/3005, odvetvová klasifikácia, Slovenská republika, NACE

Abstract: The paper assumes that entities' confidence in the credibility of ESG ratings is one of the key prerequisites for unlocking their full potential in financial markets. The growing importance and use of ESG ratings may also support the processes of digitalization and datafication of sustainability-related data. Considering this, the paper positively assesses the adoption of

¹ Článok vznikol v rámci realizácie projektu VEGA 1/0212/23 Finančné inovácie ako determinant súčasnej a anticipovanej regulácie na finančnom trhu (výzvy a riziká)

² Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave

Regulation (EU) 2024/3005 and its aim to facilitate information flows to facilitate investment decisions and to ensure sufficient and consistent transparency of ESG ratings. Regulation (EU) 2024/3005 also builds on the principle of non-interference with the content of ESG ratings and methodologies. Regarding the aim set out in Regulation (EU) 2024/3005, the paper examines the issue of ESG rating transparency and narrows the research to an analysis of the extent to which industry classification influences rating methodology, confirming the hypothesis that the industry classification of the rated entity influences the chosen rating methodology and the resulting ESG rating. Based on the analysis, the paper identifies the risk aspects associated with the impact of industry classification on ESG ratings in the Slovak Republic and formulates requirements for the disclosure of information in this area.

Key words: ESG rating, Regulation (EU) 2024/3005, industry classification, Slovak Republic, NACE

Úvod

Jednou zo základných premís na ktorej stavajú legislatívne zmeny zamerané na problematiku udržateľnosti na finančných trhoch je, že finančné trhy zohrávajú kľúčovú úlohu z hľadiska smerovania kapitálu do investícií, ktoré sú potrebné na dosiahnutie cieľov Európskej únie (ďalej len „EÚ“) v oblasti klímy a životného prostredia. S týmto predpokladom sa stretávame naprieč viacerými legislatívnymi aktami EÚ v rámci argumentácie prijímaných zmien.³ Napriek tomu, že sa s daným tvrdením stotožňujeme, máme za to, že viaceré faktory oslabujú vplyv legislatívnych zmien na úlohu, akú môže finančný trh zohrávať v nasmerovaní investícií a teda súkromného kapitálu do udržateľných činností, resp. projektov. Medzi najvýznamnejšie limity, ktoré sme identifikovali na základe predchádzajúceho výskumu, ako aj dostupných štúdií môžeme zaradiť⁴:

- rozdrobenosť právnej úpravy, ktorá je však nevyhnutne podmienená rozličným charakterom oblastí finančného trhu a tým aj odlišným prístupom, ktorý musia legislatívne zmeny sledovať,
- nedostatky v nastavení interoperability právnych noriem zameraných na udržateľnosť, najmä cez optiku nejednotného vykazovania dát, resp. nejednotných požiadaviek a povinností súvisiacich s vykazovaním dát vrátane potreby digitalizácie dát,

³ (5) Nariadenie o poskytovateľoch ratingov ESG

⁴ CHIU, Iris H.-Y. : Regulating ESG Rating and Data Product Providers: Critically Examining EU Regulation through the Lens of Functional Regulatory Consistency. In: European Journal of Risk Regulation, Roč. 16, č. 1 (2025): 242–262.

- dynamické legislatívne zmeny, ktoré oslabujú právnu istotu povinných subjektov pri nastavení systémov vykazovania informácií o udržateľnosti. Máme za to, že časté zmeny v právnej úprave zároveň oslabujú celospoločenský význam vykazovania ESG faktorov a znižujú ochotu nepovinných subjektov vykazovať informácie o udržateľnosti.⁵

Je potrebné poznamenať, že ide o komplexnú problematiku, ktorú je možné vnímať tak zo strany i) povinných subjektov na finančnom trhu, teda subjektov, na ktoré sa vzťahujú povinnosti uložené právnymi aktami EÚ v oblasti udržateľnosti, ii) investorov, ktorých je možné deliť na inštitucionálnych investorov, na ktorých sa priamo vzťahujú povinnosti týkajúce sa vykazovania informácií o udržateľnosti a ich investičné rozhodnutia môžu byť nimi ovplyvnené a retailových investorov u ktorých je predpoklad, že smerovanie investícií do udržateľných činností bude do väčšej miery podporené ich vnútorným presvedčením.⁶

Téma udržateľnosti na finančných trhoch je typická svojím priereзовým charakterom, ale zároveň je vysoko špecifická pre rôzne oblasti finančného trhu (odlišné vykazovanie povinnosti pre oblasť kolektívneho investovania, banky, vykazovacie povinnosti podľa Smernice EP a Rady (EÚ) 2022/2464 pokiaľ ide o vykazovanie informácií o udržateľnosti podnikov (ďalej len „CSRD“)⁷). V tomto kontexte ratingy ESG predstavujú spoločný prvok, ktorého využitie je možné nielen naprieč všetkými oblasťami finančného trhu, ale aj z pohľadu spoločností, ktoré chcú prostredníctvom ratingov ESG deklarovať ich výkonnosť v oblasti udržateľnosti. Zároveň vykazovanie údajov o udržateľnosti môže predstavovať nástroj na zmiernenie informačnej asymetrie a uľahčenie výberu portfólia pre investorov.⁸ Problematika ratingov ESG je nevyhnutne spojená a podmienená digitalizáciou zberu a spracovania dát, ako aj vykazovaním výsledkov ratingov ESG.

⁵ Napríklad malé a stredné podniky pri vykazovaní informácií o udržateľnosti musia čeliť viacerým prekážkam ako napr. zložitá legislatíva, záťaž z hľadiska finančných nákladov, administratívna zložitnosť a požiadavky na externé vykazovanie. Tieto aspekty znižujú ochotu pristúpiť k vykazovaniu ESG faktorov na dobrovoľnom základe, čo sa ešte umocňuje častými legislatívnymi zmenami. HOTKOVA, Alexandra – BELAS, Jaroslav: The negative aspects of ESG implementation in SME business practice. In: Ekonomicko-manazerske spektrum, Roč. 19, č. 1 (2025), s.69-70.

⁶ V rámci problematiky ESG sa môžeme stretnúť s rôznym delením subjektov napr. v European Commission: Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research, November 2020 sa z pohľadu významu ratingov ESG delia subjekty na spoločnosti, investorov a poskytovateľov produktov a služieb súvisiacich s udržateľnosťou.

⁷ Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2022/2464 zo 14. decembra 2022, ktorou sa mení nariadenie (EÚ) č. 537/2014, smernica 2004/109/ES, smernica 2006/43/ES a smernica 2013/34/EÚ, pokiaľ ide o vykazovanie informácií o udržateľnosti podnikov

⁸ BROOKS, Chris – OIKONOMOU Ioannis: The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. In: The British Accounting Review, Roč. 50, č.1 (2018), s.1-15.

Nariadenie (EÚ) 2024/3005

Významný krok v oblasti regulácie ratingov ESG v EÚ predstavuje prijatie Nariadenie Európskeho Parlamentu a Rady (EÚ) 2024/3005 z 27. novembra 2024 o transparentnosti a integrite činností týkajúcich sa environmentálnych ratingov, sociálnych ratingov a ratingov v oblasti správy a riadenia (ratingov ESG) a o zmene nariadení (EÚ) 2019/2088 a (EÚ) 2023/2859 (ďalej len „Nariadenie o poskytovateľoch ratingov ESG“).

ESG rating možno definovať ako bodovací systém, prostredníctvom ktorého sa systematicky hodnotí a meria výkonnosť spoločností v oblasti faktorov ESG s cieľom dosiahnuť kombinované skóre.⁹ ESG rating nemusí poskytovať hodnotenie všetkých faktorov, t.j. environmentálnych, sociálnych a riadiacich faktorov, ale môže predstavovať rôzne kombinácie hodnotenia vybraných faktorov. Ratingy ESG môžu mať rôzne pomenovanie. Tieto východiskové atribúty sa odrážajú aj v definícii ratingov ESG, ktorú prináša Nariadenie o poskytovateľoch ratingov ESG v čl. 3.

Potenciálny širokospektrálny dopad ratingov ESG je daný aj dobrovoľným charakterom možnosti ich vykazovania a zároveň možnosťou subjektov na finančnom trhu určiť si rating ESG ako jeden z determinujúcich faktorov pri rozhodovaní o alokácii ich investícií. Banky, subjekty kolektívneho investovania, poisťovne používajú ratingy ESG pri svojej investičnej činnosti ako referenciu pre výkonnosť v oblasti udržateľnosti alebo pre riziká a príležitosti v oblasti udržateľnosti. Tento charakter a potenciál ratingov ESG potvrdzuje aj novo prijaté Nariadenie o poskytovateľoch ratingov ESG.¹⁰ S uznaním významu, aký sa pripisuje ESG ratingu ako jednému zo základných nástrojov na posudzovanie (nielen) environmentálnej udržateľnosti subjektu a ďalších etických a sociálnych aspektov v rámci činnosti daného subjektu sa stretávame v rozsiahлом spektre vedeckých štúdií naprieč rôznymi štátmi.¹¹

⁹ PAGANO, Michael S. – SINCLAIR, Graham – YANG, Tina: Understanding ESG Ratings and ESG Indexes. Research Handbook of Finance and Sustainability. Edward Elgar, 2018. s. 341.

¹⁰ (10) Nariadenie o poskytovateľoch ratingov ESG

¹¹ GONZALEZ-POZOA, Raquel – ARENAS-PARRAB Mar – QUIROGA-GARCIAB Raquel – BILBAO-TEROL Ameli: A proposal for refining the ESG methodology used by rating agencies. In : International transactions in operational research, Roč. 32 (2025), s. 2003., ANGELOVA, Biljana – PETKOVSKI Vladimir –PIPERKOVA, Irina –ANGELOVA, Ivana: The evolving landscape of ESG ratings: a critical examination of their role in promoting sustainability. In: Economic Development (2025), s. 93-107, HOU Yuanlun: Sustainable Investments in China: The Role of ESG Ratings in Determining Market Performance. In: Journal of digitainability, realism & mastery, Roč.3, č.12 (2024), s.34., EGOROVA Aleksandra: Role of ESG Ratings in Shaping Investment Attractiveness: Insights from BRICS Countries. In: Journal of Corporate Finance Research, Roč. 19, č.1 (2025), s. 5., BERG, Florian – HEEB, Florian – KOLBEL, Julian : The economic impact of ESG ratings. In: SAFE Working Paper. Leibniz Institute for Financial Research SAFE, č. 439 (2024), s.1-2.

Súbežne s potvrdením významu ratingov ESG na finančných trhoch sa ako najväčšie limity ratingov ESG javí využívanie rôznych metodík a s tým súvisiaca ne-transparentnosť ratingov ESG a nemožnosť ich vzájomného porovnania. S týmito limitmi priamo súvisí aj vzrastajúca nedôvera subjektov na finančnom trhu voči ratingom ESG.¹²

Nedostatočná transparentnosť metodík a cieľov ratingov a nedostatočná transparentnosť spojená s činnosťami poskytovateľov ratingov ESG podmienili potrebu regulácie tejto činnosti, ktorá sa premietla do prijatia Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG. Dostupné vedecké štúdie naznačujú, že regulácia poskytovania ratingov ESG by mala prispieť k ich väčšej transparentnosti a zvýšeniu ich významu na finančných trhoch. Štúdia zameraná na skúmanie rozdielnosti ratingov ESG v rámci regulovaných rámcov, menej regulovaných a neregulovaných rámcov v Spojených štátoch, Číne, Japonsku, Nemecku a Indii zdôrazňuje dôležitosť priameho dohľadu nad poskytovateľmi ratingov ESG a podporuje potrebu globálnej harmonizácie štandardov zverejňovania informácií ESG ako prostriedku na zvýšenie efektívnosti a porovnateľnosti subjektov na trhu.¹³ Potreba zachovania nezávislosti poskytovateľov ratingov ESG a zároveň stanovenia povinnosti transparentného a komplexného zverejňovania údajov týkajúcich sa ESG faktorov vrátane rizík akcentuje ako jeden z návrhov regulácie aj v štúdiách zameraných na význam a problematiku ratingov ESG v jurisdikciách, kde takáto regulácia poskytovateľov ratingov ESG ako je napr. Čína absentuje.¹⁴ Čína je príkladom rýchleho nárastu popularity vykazovania a hodnotenia ESG faktorov, čo podmienilo aj nárast lokálnych poskytovateľov ESG ratingov.¹⁵ Napriek tomu, že Čínska komisia pre reguláciu cenných papierov, burzy cenných papierov a tretie strany zaviedli vlastné normy a usmernenia pre hodnotenie ESG s cieľom usmerniť kótované spoločnosti k posilneniu riadenia ESG a zvýšeniu ich schopností v oblasti udržateľného rozvoja

¹² ZHANG, Jinlong – QI, Fengyu – WU, Mingyue : Market oriented environmental regulation and ESG. In: Research in International Business and Finance, č. 79 (2025), s. 1-2, SHI, Yuxin – WANG, Tong – HUANG, Zijian – PENG, Tianyu : ESG Rating Divergence. In: Advances in Economics, Management and Political Sciences, 202 (2025), 208, ZHANG, Jinming : Research on the Impact of ESG Rating Divergence on Financial Markets In: Proceedings of the 8th International Conference on Economic Management and Green Development. 2024, s. 114, ZUMENTE, Ilze – LACE, Nataľja : ESG Rating—Necessity for the Investor or the Company? In: Sustainability, Roč. 13, č. 16 (2021), s. 1-2.

¹³ BENCE Lukács, MOLNÁR, Péter : Companies' ESG performance under soft and hard regulation environment. In: Discover Sustainability, Vol. 6, (2025), s. 2-15.

¹⁴ ZHANG, Jinlong – QI, Fengyu – WU, Mingyue : Market oriented environmental regulation and ESG. In: Research in International Business and Finance, č. 79 (2025), s. 15.

¹⁵ PENG, Dan – KONG, Qunxi : Corporate green innovation under environmental regulation The role of ESG ratings and greenwashing. In: Energy Economics, č. 140 (2024), s. 1.

prevládajú závery smerujúce k potrebe harmonizácie štandardov ESG, posilneniu regulačného dohľadu a k väčšej transparentnosti metodík ratingu ESG.¹⁶

Je možné konštatovať, že vzhľadom na vyššie uvedené nedostatky spájané s ratingami ESG, ako aj dostupné štúdie z jurisdikcií v rámci ktorých absentuje regulácia ratingov ESG, je prijatie Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG vhodným krokom, ktorý môže rozviť potenciál ratingov ESG a preklenúť niektoré z najvýznamnejších limitov aktuálne nastavenej legislatívy v oblasti udržateľnosti, ktoré sú spomenuté v úvode článku. Napriek tomuto záveru, sme identifikovali viaceré otázne body Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG, ktoré môžu mať značný dopad na aplikačnú prax a teda aj na reálny prínos ratingov ESG. Medzi najvýznamnejšie piliere na ktorých stavia Nariadenie o poskytovateľoch ratingov ESG je regulácia poskytovateľov ratingov ESG vrátane zavedenia dohľadu nad ich činnosťou, vyhýbanie sa konfliktu záujmov a transparentnosť v oblasti metodík použitých pri výpočte ratingov ESG. Jedným zo základných prínosov, ktoré sa spája s Nariadením o poskytovateľoch ratingov ESG je práve nastavenie požiadaviek transparentnosti, ktoré by mali napomôcť k odstráneniu, resp. minimalizovaniu nedostatkov identifikovaných v spojení s ratingami ESG. Tieto požiadavky transparentnosti môžeme v zmysle Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG deliť na i) požiadavky na zverejňovanie informácií, ktoré musia zverejniť poskytovatelia ratingov ESG vo vzťahu k verejnosti a na ii) zverejňovanie informácií vo vzťahu k subjektom medzi ktoré patrí používateľ ratingu ESG, hodnotená položka a emitent hodnotených položiek.¹⁷ Pre lepšiu prehľadnosť a orientáciu budeme v rámci predkladaného článku používať pojem „hodnotený subjekt“. Rozsah informácií sa od seba líši v závislosti od toho, ktorej skupine subjektov sú informácie určené, pričom logicky v prípade hodnotených subjektov ide o širší rozsah informácií.¹⁸ V zmysle Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG by poskytovatelia ratingov ESG mali zverejňovať informácie o metodikách, modeloch a kľúčových ratingových predpokladoch, ktoré títo poskytovatelia používajú vo svojich činnostiach týkajúcich sa ratingov ESG a v každom ich ratingovom produkte.¹⁹ Tieto informácie, ak smerujú

¹⁶ ZHANG, Jinming : Research on the Impact of ESG Rating Divergence on Financial Markets In: Proceedings of the 8th International Conference on Economic Management and Green Development. 2024, S. 114.

¹⁷ Používateľ ratingov ESG je fyzická alebo právnická osoba, subjekt verejného sektora, agentúra alebo iný verejnoprávny subjekt, ktorým sa distribuuje rating ESG na základe predplatného alebo iných zmluvných vzťahov. Hodnotená položka je právnická osoba, finančný nástroj, finančný produkt, subjekt verejného sektora alebo verejnoprávny subjekt, ktorý sa hodnotí v rámci ratingov ESG, či už explicitne alebo implicitne, bez ohľadu na to, či bol tento rating vyžiadaný a či právnická osoba, subjekt verejného sektora alebo verejnoprávny subjekt poskytli pre tento rating ESG informácie. Čl. 3 Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG

¹⁸ Čl. 23 a čl. 24 Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG

¹⁹ (33) Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG

voči verejnosti, zverejňujú poskytovatelia ratingov ESG na svojom webovom sídle a prostredníctvom Jednotného európskeho miesta prístupu (ďalej len „ESAP“), čím sa zabezpečí potrebná miera digitalizácie.

Je potrebné zdôrazniť, že Nariadenie o poskytovateľoch ratingov ESG stavia na princípe nezasahovania do metodík ani obsahu ratingov ESG, nakoľko v zmysle Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG rôznorodosť metodík poskytovateľov ratingov ESG zaisťuje uspokojenie širokých požiadaviek používateľov ratingov ESG a podporuje hospodársku súťaž na trhu.²⁰ V nadväznosti na dané, ako aj na identifikované limity ratingov ESG, sa vynára otázka, či takýto prístup bude dostatočný na plný rozvoj potenciálu ratingov ESG a zvýšenie dôveryhodnosti ratingov ESG na finančnom trhu. Nakoľko ide o rozsiahlu otázku, ktorú je potrebné skúmať z viacerých aspektov, ako aj vzhľadom na skutočnosť, že aktuálne prebiehajú konzultácie k návrhu regulačných technických predpisov, ktorých cieľom je spresniť prvky, ktoré sa majú zverejniť v súvislosti so zverejnením metodík, modelov a kľúčových ratingových východísk, ktoré používajú vo svojich činnostiach týkajúcich sa ratingov ESG poskytovatelia ratingov ESG, nie je cieľom predkladaného článku vykonať komplexnú analýzu tejto otázky.²¹ Máme za to, že miera transparentnosti zverejňovania metodík a kľúčových ratingových východísk je základom pre zvýšenie potenciálu ratingov ESG a to tak z pohľadu investorov, ale aj istoty samotných hodnotených subjektov a zároveň sa vo väčšej miere umožní porovnateľnosť jednotlivých ratingov ESG. Otázne zostáva, aká miera transparentnosti zverejňovania metodík a postupov pri vyhodnocovaní ratingov ESG bude dostatočná a prekoná existujúcu rozdielnosť metodík využívaných rôznymi poskytovateľmi ratingov ESG. Z daného dôvodu máme za to, že je potrebné danej otázke venovať dostatočnú pozornosť a na účely formulácie záverov vykonať podrobnú analýzu parciálnych otázok spojených s jednotlivými aspektami zverejňovania. Významným limitom výskumu, ktorý zostane zachovaný aj pri detailnejšom a komplexnejšom rozbere bude zhodnotenie reálneho dopadu Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG v rámci aplikačnej praxe a jeho vplyv na správanie subjektov na finančnom trhu, ktoré bude možné zhodnotiť až v dlhšom časovom horizonte.

Jednou z parciálnych výskumných otázok, ktorej je potrebné venovať pozornosť je aj miera vplyvu odvetvovej klasifikácie na ratingovú metodiku. Metodológia výskumu v rámci predkladaného článku je prispôbená verifikácii/vyvráteniu hypotézy, podľa ktorej klasifikácia odvetvia, do ktorého bol zaradený hodnotený subjekt má vplyv na zvolenú ratingovú metodiku a výsledný rating ESG. Nakoľko vplyv klasifikácie

²⁰ (36) Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG

²¹ ESMA: Consultation Paper, Technical Standards under the Regulation on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities, 2025, ESMA84-2037069784-2276.

odvetvia môže stáť na začiatku hodnotiaceho procesu hodnoteného subjektu a mať významný vplyv na ratingovú metodiku a tým aj samotný hodnotený subjekt, máme za to, že nevyhnutné podrobiť danú oblasť detailnejšiemu rozboru. Zároveň však je potrebné konštatovať, že identifikovaný limit výskumu spočívajúci v nemožnosti hodnotenia vplyvu prijatého Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG na reálne správanie hodnotených subjektov, ako aj na mieru akceptácie ratingov ESG z pohľadu ostatných subjektov na trhu a vplyvu na rast miery dôveryhodnosti ratingov ESG, je prítomný aj pre zvolený parciálny výskum. Zároveň v rámci dostupných vedeckých, ako aj odborných zdrojov absentujú štúdie, ktoré by obsahovali empirické dáta o miere zohľadňovania klasifikácie odvetvia v rámci poskytovania ratingov ESG. Táto skutočnosť predstavuje limitujúci faktor v rámci empirického overenia stanovenej hypotézy.

Máme za to, že len dôvera subjektov na finančnom trhu v hodnovernosť ratingov ESG je predpokladom využitia ich plného potenciálu. V nadväznosti na identifikované limity legislatívy v oblasti udržateľnosti sa domnievame, že medzi najvýznamnejšie otázky, ktoré je potrebné skúmať v súvislosti s Nariadením o poskytovateľoch ratingov ESG, aj vzhľadom na ich reálny dopad na správanie subjektov na finančnom trhu, môžeme zaradiť aj prepojenosť ratingov ESG s existujúcou legislatívou v zmysle vykazovania dát podľa CSRD, Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2088 z 27. novembra 2019 o zverejňovaní informácií o udržateľnosti v sektore finančných služieb a Nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/852 o vytvorení rámca na uľahčenie udržateľných investícií. Vzájomná prepojenosť vykazovania dát a ich využívanie môže pomôcť k zníženiu administratívnej záťaže (pri subjektoch, ktoré už v zmysle daných právnych aktov vykazujú dáta), ako aj môže viesť k väčšej transparentnosti údajov a v neposlednom rade aj k plynulejšej digitalizácii a datafikácii údajov. Nariadenie o poskytovateľoch ratingov ESG zahŕňa zohľadnenie súladu činností so smernicou CSRD, Nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2088 z 27. novembra 2019 o zverejňovaní informácií o udržateľnosti v sektore finančných služieb a Nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2020/852 o vytvorení rámca na uľahčenie udržateľných investícií.²² Zároveň sa touto problematikou zaoberajú aj viacerí autori, ktorí poukazujú na benefity vzájomnej prepojenosti z pohľadu i) informovanosti investorov, ii) posilnenia spoľahlivosti a dôveryhodnosti ratingov ESG. Tento prístup vie podporiť aj integráciu a digitalizáciu toku dát pri ich využití aj cez Jednotné európske miesto prístupu (ESAP).²³ Vzhľadom na meniacu sa legislatívu a aj v kontexte balíka omnibus

²² (37) a Príloha III Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG

²³ DUMROSE, Maurice – RINK, Sebastian – ECKERT, Julia : Disaggregating confusion? The EU Taxonomy and its relation to ESG rating. In : Finance Research Letters, Roč. 48 (2022), s. 1-8., NIPPER,

máme za to, že je potrebné sa v rámci ďalšieho výskumu zamerať na podrobnejšiu analýzu vzájomného využitia dát a ich vplyvu na využiteľnosť ratingov ESG.²⁴

Klasifikácia odvetvia a možné aplikačné problémy v Slovenskej republike

Jednou zo základných informácií v zmysle Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG, ktorá má byť zverejnená smerom k verejnosti je použitá klasifikácia odvetvia. Návrh regulačných technických predpisov špecifikuje túto požiadavku tak, že poskytovatelia ratingov ESG majú uviesť :

a) názov vydávajúceho orgánu;

b) názov a verziu klasifikácie odvetví;

c) odkaz na oficiálnu dokumentáciu systému klasifikácie odvetví, ak je k dispozícii.²⁵

Článok pracuje s hypotézou, podľa ktorej klasifikácia odvetvia, do ktorého bol zaradený hodnotený subjekt má vplyv na zvolenú ratingovú metodiku a výsledný rating ESG.

V rámci EÚ sa využíva Štatistická klasifikácia ekonomických činností v Európskom spoločenstve (ďalej len „klasifikácia NACE“). Klasifikácia NACE je určená na kategorizáciu údajov, ktoré súvisia s ekonomickým subjektom ako štatistickou jednotkou. Je jedným z nástrojov na prípravu rôznych štatistík - výstupov, vstupov do produkčného procesu, tvorby kapitálu a finančných transakcií ekonomických subjektov. Štruktúra SK NACE je tvorená prvou úrovňou (položky označené abecedným znakom) sekciami, druhou úrovňou (položky označené dvojmiestnym číselným znakom) divíziami, treťou úrovňou (položky označené trojmiestnym číselným znakom) skupinami, štvrtou úrovňou (položky označené štvormiestnym číselným znakom) triedami a piatou úrovňou (položky označené päťmiestnym číselným znakom) podtriedami.²⁶ Klasifikácia NACE bola vyvinutá EÚ a organizuje

Marvin – OSTERMAIER, Andreas – THEIS, Jochen : Mandatory disclosure of standardized sustainability metrics: The case of the EU Taxonomy Regulation. In: Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Roč. 32, č. 2 (2025), s. 2171-2190, ARENA, Marika – AZZONE, Giovanni – PIANTONI, Giulia – TABARELLI De FATIS, Benedetta Ida – WANG, Matteo : ESG Rating Disagreement and Sustainability Reporting: The Role of Reporting Standards and Assurance Practices. In: Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Roč. 32, č.4 (2025) s. 5446-5468.

²⁴ POLIAKOVÁ, Katarína: Simplifikácia regulácie v oblasti udržateľných financií: deregulácia alebo vyššia konzistentnosť? In MIHÁLIKOVÁ, M., ŤAŽKÁ, V. Mílniky práva v stredoeurópskom priestore 2025. Zborník príspevkov. Bratislava : Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, 2025. 1113-1136.

²⁵ ESMA: Consultation Paper, Technical Standards under the Regulation on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities, 2025, ESMA84-2037069784-2276, s.40.

²⁶ Štatistický úrad Slovenskej republiky: Štatistická klasifikácia ekonomických činností, SK NACE Rev. 2, 2007.

ekonomické činnosti do hierarchickej štruktúry založenej na podobnostiach produktov, služieb a procesov. Táto hierarchická organizácia umožňuje agregáciu súvisiacich činností a zároveň uľahčuje dostatočnú diferenciaciu každej kategórie. Klasifikácia NACE je odvodená od Medzinárodnej štandardnej priemyselnej klasifikácie (ISIC), ktorá poskytuje univerzálny štandard pre kategorizáciu ekonomiky. Napriek deklarovaným výhodám klasifikácie NACE sa môžeme stretnúť aj s identifikáciou nedostatkov tejto klasifikácie,²⁷ ako aj potrebou zabezpečenia transparentnosti a adekvátnosti zaraďovania spoločností do odvetví klasifikácie.²⁸ Vyhodnocovanie ESG faktorov sa líši v závislosti od odvetvia, v rámci ktorého subjekt pôsobí.²⁹ Jednou z hlavných charakteristík mnohých ESG ratingových systémov je to, že sa opierajú o relatívne porovnávanie s referenčnými skupinami. Spoločnosti sa zvyčajne hodnotia v porovnaní s ostatnými firmami v danom odvetví alebo sektore.³⁰ Tento prístup stavia na predpoklade, že každé priemyselné odvetvie čelí jedinečným rizikám v oblasti udržateľnosti, ktoré sa môžu v jednotlivých odvetviach líšiť.³¹ Tento prístup potvrdzuje aj Štúdia Komisie EÚ o ratingoch, údajoch a výskume súvisiacich s udržateľnosťou, podľa ktorej mnohí poskytovatelia ratingov ESG nevyužívajú pri konečnom hodnotení nevyhnutne všetky ukazovatele, ktoré o danej spoločnosti zhromaždili. Namiesto toho poskytovatelia ratingov ESG zvyčajne posudzujú, ktoré ukazovatele sú pre danú spoločnosť najrelevantnejšie na základe odvetvia alebo sektora, do ktorého spoločnosť patrí.³² Z pohľadu problematiky klasifikácie odvetví máme za to, že je potrebné odlišovať dve úrovne v rámci ktorých zohráva klasifikácia odvetvia významnú úlohu v oblasti ratingov ESG a to i) porovnanie dosiahnutého

²⁷ VIDALI, Andrea – JEAN, Nicola – Le PERA, Giacomo: Unlocking NACE Classification Embeddings with OpenAI for Enhanced Analysis and Processing. (2024) Dostupné na : <https://arxiv.org/abs/2409.11524>.

²⁸LYOCSA, Stefan – VÁROST, Tomáš, Industry Classification: Review, Hurdles and Methodologies (September 30, 2009). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1480563> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1480563>, bližšie aj COLAS Baptiste – BROUSSEAU, Carl: Industry classification misfits: identification, consequences and guidance. In: Review of Accounting Studies (2025). Dostupné na : <https://doi.org/10.1007/s11142-025-09886-4>, 1-49.

²⁹ MANDAS, Marco – LAHMAR, Oumaima – PIRAS, Luca – De LISA Riccardo: ESG in the financial industry: What matters for rating analysts? In: Research in International Business and Finance, Roč. 66 (2023), 12.

³⁰ SCHMIDL, Thomas – MUCK, Matthias: Relative to Whom? The Impact of Peer Groups on ESG Ratings and Financial Performance. (May 17, 2025). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4976515> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4976515>

³¹ ECCLES, Robert – KRZUS, Michael – ROGERS, Jean – SERAFEIM, George: The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards. In: Journal of Applied Corporate Finance, Roč. 24 (2012), 65–71.

³² European Commission: Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research, November 2020, s.96.

ratingu ESG spoločnosti s ostatnými spoločnosťami v danom odvetví, ii) prispôsobenie otázok a potreby vyplnenia vstupných dát na účely spracovania ratingu ESG podľa toho, do akého odvetvia spoločnosť patrí. Tento prístup predstavuje zároveň podľa nášho názoru tlak na postupnú digitalizáciu a datafikáciu informácií v spoločnosti, nakoľko spoločnosť, resp. hodnotený subjekt musí začať zbierať a vykazovať dáta, ktoré pred tým nezbiehal a to práve na účely naplnenia vstupných údajov v súlade s určenou metodikou ratingu.

Štúdia Komisie EÚ o ratingoch, údajoch a výskume súvisiacich s udržateľnosťou konštatuje, že takmer všetci analyzovaní poskytovatelia ratingov ESG používajú určitú úroveň špecifikácie odvetvia alebo sektora, ale miera, do akej metodiky poskytovateľov ratingov ESG zohľadňujú problémy špecifické pre dané odvetvie, sa líši. Niektorí poskytovatelia ratingov ESG detailnejšie zohľadňujú rozdiely odvetví v rámci otázok a potreby vloženia vstupných dát pri vypracovaní ratingov ESG, niektorí používajú vo svojom hodnotení len určitú formu kritérií špecifických pre dané odvetvie alebo sektor.³³

Viacere štúdie a autori sa zaoberajú možnými negatívnymi dopadmi vplyvu využívania klasifikácie odvetví na rating ESG. Medzi tieto negatívne aspekty môžeme zaradiť:

- Napriek svojim teoretickým odôvodneniam má prístup „najlepší v odvetví“ niekoľko obmedzení. Kľúčovou nevýhodou je, že spoločnosti pôsobiace v odvetviach s nižšími štandardmi udržateľnosti môžu získať vyššie hodnotenie ESG ako firmy v odvetviach, ktoré sú svojou povahou udržateľnejšie. To narúša porovnateľnosť hodnotení ratingov ESG medzi odvetviami, čo sťažuje priame porovnávanie výkonnosti v oblasti udržateľnosti. Okrem toho tento prístup môže viesť k situáciám, keď firmy získajú vysoké ESG ratingy, aj keď ich odvetvia ako celok môžu byť vylúčené z portfólií udržateľných investícií z dôvodu nesúlady so širšími princípmi udržateľnosti.³⁴
- Neobjektívne hodnotenie spoločnosti na základe jej odvetvia, bez zohľadnenia rizík špecifických pre danú spoločnosť, ktoré by mali byť zohľadnené v hodnoteniach ratingov ESG, nakoľko je príliš zjednodušené predpokladať, že spoločnosti v rovnakom odvetví čelia presne rovnakému riziku.³⁵

³³ European Commission: Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research, November 2020, s.96

³⁴ SCHMIDL, Thomas – MUCK, Matthias: Relative to Whom? The Impact of Peer Groups on ESG Ratings and Financial Performance. (May 17, 2025). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4976515> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4976515>, s.5.

³⁵ European Commission: Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research, November 2020, s.113 – 114.

- Predsudky voči spoločnostiam v odvetviach s vyššími emisiami oxidu uhličitého – bolo zaznamenané, že niektoré metodiky hodnotenia udržateľnosti sú vážené tak, že spoločnosť dosiahne lepšie výsledky, ak pôsobí v odvetví, v ktorom je ľahšie znížiť emisie uhlíka, a znevýhodňujú sa energeticky náročné činnosti a spoločnosti s relatívne vysokými emisiami z procesov.³⁶
- Nedostatočná kategorizácia spoločností, ktoré sa nedajú jednoznačne zaradiť do kategórie priemyselného odvetvia napr. konglomeráty a spoločnosti, ktoré pôsobia vo viacerých priemyselných odvetviach alebo v odvetviach, kde nie je jasné označenie priemyselného odvetvia. V tomto prípade mnohé vstupné ukazovatele na získanie ratingu ESG nie sú vhodne zvolené vzhľadom na charakter ich činnosti a obchodný model a následné porovnanie v rámci priemyselných odvetví nie je relevantné.³⁷
- V rôznych odvetviach sa koncepty ratingov ESG značne líšia, čo znižuje porovnateľnosť ratingov ESG medzi odvetviami, a tým sa zvyšujú ťažkosti investorov s uplatňovaním ukazovateľov ratingu ESG pri investičných rozhodnutiach.³⁸

Na účely predkladaného článku sa stotožňujeme s tvrdením, že hodnotenie spoločností v oblasti ratingu ESG na základe porovnania výhradne so spoločnosťami v tom istom odvetví, môže mať limitujúci dopad na rating ESG vzhľadom na absenciu objektívneho referenčného ukazovateľa na definovanie udržateľnosti, ktorý odzrkadľuje špecifiká obchodného modelu danej spoločnosti.³⁹ Máme za to, že požadovanie údajov potrebných na spracovanie ratingov ESG v kontexte špecifikácie odvetvia, do ktorého bola spoločnosť zaradená a naopak nevyžadovanie údajov, ktoré môžu pomôcť zlepšiť hodnotenie spoločnosti v rámci ratingu ESG vzhľadom na rôzne obchodné modely na ktorých môže mať spoločnosť založenú svoju hlavnú obchodnú činnosť, môže mať negatívny dopad na transparentnosť, dôveryhodnosť ratingov ESG, ako aj znižovať dôveru samotných subjektov žiadajúcich o rating ESG. Vzhľadom na dobrovoľný základ voľby ratingov ESG je práve ich transparentnosť, porovnateľnosť, ako aj dôvera spoločností žiadajúcich o rating ESG kľúčová.

³⁶ European Commission: Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research, November 2020, s.96.

³⁷ European Commission: Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research, November 2020, s.114.

³⁸ CHEN, Zexin : Developing a Global ESG Rating System: Challenges, Strategies, and Future Prospects. In: Financial Economics Research, Roč. 2, č. 1 (2025), 4.

³⁹ SCHMIDL, Thomas – MUCK, Matthias: Relative to Whom? The Impact of Peer Groups on ESG Ratings and Financial Performance. (May 17, 2025). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4976515> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4976515>, s.5.

V podmienkach Slovenskej republiky významnú úlohu pri pridelovaní klasifikácie SK NACE zohráva Štatistický úrad Slovenskej republiky. V rámci aplikačnej praxe sa však často stáva, že kategorizácia hlavnej ekonomickej činnosti sa nezhoduje s reálnou hlavnou činnosťou spoločnosti. V tomto kontexte je potrebné podotknúť, že spoločnosť má možnosť požiadať o zmenu klasifikácie SK NACE pri hlavnej ekonomickej činnosti.

Vzhľadom na premisu, podľa ktorej dôvera subjektov na finančnom trhu k hodnovernosti ratingov ESG má veľký význam pri podpore ich potenciálu na finančnom trhu máme za to, že je potrebné z pohľadu poskytovateľov ratingov ESG transparentne a dostatočne jasne uviesť nielen klasifikáciu odvetvia a odkaz na oficiálnu dokumentáciu systému klasifikácie odvetví, ak je k dispozícii, ale aj vzťah medzi zvolenou ratingovou metodikou a klasifikáciou odvetvia. Takéto zverejnenie informácií je z nášho pohľadu významné nielen pre investorov, ale aj pre hodnotený subjekt. Zverejnenie informácií by malo obsahovať aj informácie o previazanosti vybraných otázok a potreby doplnenia dát na určenú klasifikáciu odvetvia v ktorej subjekt pôsobí a rovnako aj identifikáciu na akú úroveň klasifikácie sa voľba metodiky vzťahuje, či v prípade SK NACE ide až na úroveň ekonomickej hlavnej činnosti, t.j. podtriedy, alebo len na sekciu či divíziu v rámci SK NACE. Iba takto sa vytvorí priestor pre hodnotený subjekt zaujať stanovisko k pridelenej klasifikácii SK NACE v kontexte jej možného vplyvu na výsledok ratingu ESG.

Záver

Ratingy ESG majú potenciál zohrávať významnú úlohu integrujúceho faktora na finančnom trhu v oblasti udržateľnosti. Máme zato, že tento potenciál vzhľadom na dobrovoľný rámec potreby disponovať ratingom ESG je postavený najmä na zvyšovaní dôvery subjektov finančného trhu k ratingom ESG. Posun v legislatíve EÚ v oblasti regulácie ratingov ESG je možné hodnotiť pozitívne, čo dokazujú aj vedecké štúdie dostupné zo štátov, kde regulačný rámec absentuje. Plný dopad Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG na aplikačnú prax a preferencie subjektov na finančnom trhu disponovať/využívať rating ESG v procese alokácie investícií je možné zhodnotiť až v dlhšom časovom horizonte a to aj vzhľadom na prebiehajúce konzultácie k návrhu regulačných technických predpisov k Nariadeniu o poskytovateľoch ratingov ESG. Pozitívne hodnotíme cieľ Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG zjednodušiť informačné toky s cieľom uľahčiť investičné rozhodnutia a zabezpečiť dostatočnú a konzistentnú transparentnosť ratingov ESG, čo podporí aj samotný proces digitalizácie a datafikácie informácií o udržateľnosti zo strany hodnotených subjektov. Táto transparentnosť má byť okrem iného zabezpečená aj zverejňovaním informácií, medzi ktoré patria aj informácie o použitej klasifikácii odvetvia a použitých ratingových metodikách.

Z viacerých štúdií vyplýva, že poskytovatelia ratingov ESG prispôsobujú ratingovú metodiku klasifikácií odvetvia hodnoteného subjektu a teda, že klasifikácia odvetvia, do ktorého bol zaradený hodnotený subjekt má vplyv na zvolenú ratingovú metodiku a výsledný rating ESG. Máme za to, že významnou zložkou zverejňovania informácií má byť aj informácia o tom, ako môže ovplyvniť klasifikácia odvetvia, do ktorého bol hodnotený subjekt zaradený, zvolenú metodiku. Zároveň je potrebné špecifikovať aká úroveň klasifikácie odvetvia sa berie do úvahy pri voľbe, resp. modifikácii ratingovej metodiky. V tomto kontexte uvažujeme nad ratingovou metodikou ako nad súborom otázok a vstupných dát, ktoré je potrebné dodať zo strany hodnoteného subjektu na účely realizácie a vyhodnotenia ratingu ESG. Osobitne sa toto javí ako významné v podmienkach Slovenskej republiky a klasifikácie SK NACE vo vzťahu k hlavnej ekonomickej činnosti. Tento prístup by mal zabezpečiť zvýšenú spoľahlivosť ratingov ESG v kontexte rôznorodých obchodných modelov hodnotených subjektov a v prípade potreby im umožniť zmenu klasifikácie odvetvia tak, aby lepšie zodpovedala reálnemu výkonu ich činností. Limity predkladaného článku spočívajú najmä i) v absentujúcich štúdiách, ktoré by zhodnotili adekvátne nastavenie klasifikácie SK NACE vo vzťahu k slovenským subjektom, ako aj ii) v absentujúcich štúdiách, ktoré by poskytovali detailný rozbor na akú úroveň v rámci klasifikácie odvetvia sa vzťahujú jednotlivé ratingové metodiky poskytovateľov ratingov ESG. Významným limitujúcim faktorom, ktorý bol identifikovaný v úvodných častiach článku je aj nemožnosť zhodnotenie reálneho dopadu Nariadenia o poskytovateľoch ratingov ESG v rámci aplikačnej praxe a jeho vplyv na správanie subjektov na finančnom trhu, ktoré bude možné zhodnotiť až v dlhšom časovom horizonte. V kontexte takto identifikovaných limitov máme za to, že vymedzené okruhy môžu slúžiť ako východisko pre ďalší vedecký výskum s cieľom identifikovať mieru zohľadňovania klasifikácie odvetvia na rating ESG z pohľadu empirického overenia hypotézy, s dôrazom na situáciu v rámci Slovenskej republiky.

Zoznam použitej literatúry

1. ANGELOVA, Biljana – PETKOVSKI Vladimir –PIPERKOVA, Irina –ANGELOVA, Ivana: The envolving landscape of ESG ratings: a critical examination of their role in promoting sustainability. In: Economic Development (2025), s. 93-107.
2. ARENA, Marika – AZZONE, Giovanni – PANTONI, Giulia – TABARELLI De FATIS, Benedetta Ida – WANG, Matteo : ESG Rating Disagreement and Sustainability Reporting: The Role of Reporting Standards and Assurance Practices. In: Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Roč. 32, č.4 (2025) s. 5446-5468.
3. BENCE Lukács, MOLNÁR, Péter : Companies' ESG performance under soft and hard regulation environment. In: Discover Sustainability, Vol. 6, (2025), s. 2-15.

4. BERG, Florian – HEEB, Florian – KOLBEL, Julian : The economic impact of ESG ratings. In: SAFE Working Paper. Leibniz Institute for Financial Research SAFE, č. 439 (2024), s.1-62.
5. BROOKS, Chris – OIKONOMOU Ioannis: The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. In: The British Accounting Review, Roč. 50, č.1 (2018), s.1-15.
6. COLAS Baptiste – BROUSSEAU, Carl: Industry classification misfits: identification, consequences and guidance. In: Review of Accounting Studies (2025). Dostupné na : <https://doi.org/10.1007/s11142-025-09886-4>, 1-49.
7. CHEN, Zexin : Developing a Global ESG Rating System: Challenges, Strategies, and Future Prospects. In: Financial Economics Research, Roč. 2, č. 1 (2025), 1-10.
8. CHIU, Iris H.-Y. : Regulating ESG Rating and Data Product Providers: Critically Examining EU Regulation through the Lens of Functional Regulatory Consistency. In: European Journal of Risk Regulation, Roč. 16, č. 1 (2025): 242–262.
9. DUMROSE, Maurice – RINK, Sebastian – ECKERT, Julia : Disaggregating confusion? The EU Taxonomy and its relation to ESG rating. In : Finance Research Letters, Roč. 48 (2022), s. 1-8.
10. ECCLES, Robert – KRZUS, Michael – ROGERS, Jean – SERAFEIM, George: The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards. In: Journal of Applied Corporate Finance, Roč. 24 (2012) , 65–71.
11. EGOROVA Aleksandra: Role of ESG Ratings in Shaping Investment Attractiveness: Insights from BRICS Countries. In: Journal of Corporate Finance Research, Roč. 19, č.1 (2025), s. 5-15.
12. GONZALEZ-POZOA, Raquel – ARENAS-PARRAB Mar – QUIROGA-GARCIAB Raquel – BILBAO-TEROL Ameli: A proposal for refining the ESG methodology used by rating agencies. In : International transactions in operational research, Roč. 32 (2025), s. 2003–2033.
13. HOTKOVA, Alexandra – BELAS, Jaroslav: The negative aspects of ESG implementation in SME business practice. In: Ekonomicko-manazerske spektrum, Roč. 19, č. 1 (2025), s.69-82.
14. HOU Yuanlun: Sustainable Investments in China: The Role of ESG Ratings in Determining Market Performance. In: Journal of digitainability, realism & mastery, Roč.3, č.12 (2024), s.34-49.
15. LYOCSEA, Stefan – VÁROST, Tomáš, Industry Classification: Review, Hurdles and Methodologies (September 30, 2009). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1480563> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1480563>,

16. MANDAS, Marco – LAHMAR, Oumaima – PIRAS, Luca – De LISA Riccardo: ESG in the financial industry: What matters for rating analysts? In: Research in International Business and Finance, Roč. 66 (2023), 1-18.
17. NIPPER, Marvin – OSTERMAIER, Andreas – THEIS, Jochen : Mandatory disclosure of standardized sustainability metrics: The case of the EU Taxonomy Regulation. In: Corporate Social Responsibility and Enviromental Management, Roč. 32, č. 2 (2025), s. 2171-2190.
18. PAGANO, Michael S. – SINCLAIR, Graham – YANG, Tina: Understanding ESG Ratings and ESG Indexes. Research Handbook of Finance and Sustainability. Edward Elgar, 2018. s. 339–371.
19. PENG, Dan – KONG, Qunxi : Corporate green innovation under environmental regulation The role of ESG ratings and greenwashing. In: Energy Economics, č.140 (2024), s. 1-13.
20. POLIAKOVÁ, Katarína: Simplifikácia regulácie v oblasti udržateľných financií: deregulácia alebo vyššia konzistentnosť? In MIHÁLIKOVÁ, M., ŤAŽKÁ, V. *Milníky práva v stredoeurópskom priestore 2025*. Zborník príspevkov. Bratislava : Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, 2025. 1113-1136.
21. SCHMIDL, Thomas – MUCK, Matthias: Relative to Whom? The Impact of Peer Groups on ESG Ratings and Financial Performance. (May 17, 2025). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4976515> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4976515>
22. SHI, Yuxin – WANG, Tong – HUANG, Zijian – PENG, Tianyu : ESG Rating Divergence. In: Advances in Economics, Management and Political Sciences, 202 (2025), 208-215.
23. VIDALI, Andrea – JEAN, Nicola – Le PERA, Giacomo: Unlocking NACE Classification Embeddings with OpenAI for Enhanced Analysis and Processing. (2024) Dostupné na : <https://arxiv.org/abs/2409.11524>
24. ZHANG, Jinlong – QI, Fengyu – WU, Mingyue : Market oriented environmental regulation and ESG. In: Research in International Business and Finance, č. 79 (2025), s. 1-18.
25. ZHANG, Jinming : Research on the Impact of ESG Rating Divergence on Financial Markets In: Proceedings of the 8th International Conference on Economic Management and Green Development. 2024, s. 114-120.
26. ZUMENTE, Ilze – LACE, Natalja : ESG Rating—Necessity for the Investor or the Company? In: Sustainability, Roč. 13, č. 16 (2021), s. 1-14.

Kontaktné údaje

doc. JUDr. Simona Heseková, PhD.

simona.hesekova@uniba.sk

Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave