

Održivi investicijski fondovi

Laštro, Hrvoje

Master's thesis / Diplomski rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:651410>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-13**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Poslovna ekonomija

ODRŽIVI INVESTICIJSKI FONDOVI

Diplomski rad

Hrvoje Laštro

Zagreb, svibanj 2023.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij Poslovna Ekonomija, smjer
Financije**

**ODRŽIVI INVESTICIJSKI FONDOVI
SUSTAINABLE INVESTMENT FUNDS**

Diplomski rad

Hrvoje Laštro, 0016107613

Mentor: Izv. prof. dr. sc. Mihovil Anđelinović

Zagreb, svibanj, 2023.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad / seminarski rad / prijava teme diplomskog rada isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada / prijave teme nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada / prijave teme ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada / prijave teme nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.



(vlastoručni potpis studenta)

20. lipnja 2023.

(mjesto i datum)

STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.



(personal signature of the student)

20. lipnja 2023.

(place and date)

Održivi investicijski fondovi

SAŽETAK:

U ovom će se diplomskom radu obraditi tema održivih investicijskih fondova te će se pojasniti njihov pojam i uloga. Cilj rada će biti istaknuti važnost pojmova poput održivih ulaganja, investicijskih fondova, održive ekonomije i sl. Navedenim pojmovima pojasnit će se kako to održivi investicijski fondovi utječu na ekonomiju i okoliš te koji su to najbitniji održivi investicijski fondovi u Europskoj uniji. U radu će se koristiti deduktivnom metodom istraživanja uz pomoć koje se primjenom deduktivnog načina zaključivanja izvode posebni i pojedinačni zaključci iz općih sudova. Nadalje, u radu će se također koristiti i metoda analize i deskriptivna metoda. Pojmovima poput održive ekonomije, održivih ulaganja te investicijskih fondova pojasnit će se kako to održivi investicijski fondovi utječu na ekonomiju i okoliš.

Ključne riječi: održivost, investicije, fondovi, ESG

Sustainable investment funds

ABSTRACT:

The final paper covers the topic of sustainable investment funds and discuss their concept and role. The aim of the work will be to highlight the importance of concepts such as sustainable investments, investment funds, sustainable economy, etc. The aforementioned concepts will explain how sustainable investment funds affect the economy and the environment and which are the most important sustainable investment funds in the European Union. The paper will use the deductive method of research with the help of which special and individual conclusions from general courts are drawn using the deductive way of reasoning. Furthermore, the paper will also use the analysis method and the descriptive method. Terms such as sustainable economy, sustainable investments and investment funds will explain how sustainable investment funds affect the economy and the environment.

Key words: sustainability, investments, funds, ESG

Sadržaj

| | |
|---|-----------|
| 1. Uvod..... | 1 |
| 2. Metodologija rada | 3 |
| 2.1. Predmet istraživanja diplomskog rada..... | 3 |
| 2.2. Metode istraživanja diplomskog rada | 3 |
| 2.3. Izvori podataka | 4 |
| 3. Monetarna politika i financije | 5 |
| 3.1. Pojam financija i ulaganja | 7 |
| 3.2. Instrumenti (sredstva) financiranja..... | 11 |
| 3.3. Pravno-regulacijski instrumenti financiranja održivog razvoja..... | 12 |
| 4. Temeljna obilježja održivih ulaganja..... | 19 |
| 4.1. Oblici održivih ulaganja..... | 19 |
| 4.2. Uloga i značaj održivih ulaganja | 20 |
| 4.3. Održiva ulaganja i EU..... | 28 |
| 4.4. Zeleno financiranje..... | 31 |
| 5. Održivi investicijski fondovi | 35 |
| 5.1. Pojam investicijskih fondova | 35 |
| 5.2. Definiranje održivih investicijskih fondova | 40 |
| 5.3. Osnovna načela primjene održivih investicijskih fondova | 42 |
| 6. Zaključak | 47 |
| Literatura | 48 |
| Popis slika..... | 52 |

1. Uvod

Održivi investicijski fondovi koji su poznati i pod nazivom društveno odgovorni investicijski fondovi ili ESG fondovi stekli su posebno značajnu popularnost u posljednjih nekoliko godina i to ponajviše jer ulagači nastoje uskladiti svoje financijske ciljeve sa svojim vrijednostima. Financijska sredstva koja se koriste u održivim investicijskim fondovima usmjerena su primarno na ulaganja u one tvrtke koje stavljaju prioritet na brigu o okolišu, društvenoj odgovornosti i dobrom te pravednom korporativnom upravljanju. Ovi fondovi imaju cilj stvoriti financijske povrate i to uz promicanje pozitivnih društvenih i ekoloških rezultata vodeći pri tome brigu o socijalnim pitanjima.

Svrha ovog diplomskog rada je objasniti koncept i ulogu promatranih fondova navodeći pri tome primjere njihovog utjecaja na gospodarstvo i društvo u cjelini. Koristeći konkretne primjere i uspoređujući važne koncepte ovaj diplomski rad kroz korištenje različitih online izvora i literature nastoji definirati temeljne karakteristike održivih ulaganja. Primarni je cilj ovoga rada naglasiti važnost održivih investicija, investicijskih fondova, održivog gospodarstva i drugih povezanih koncepata.

Održivi investicijski fondovi su ulaganja koja se kontinuirano vrše s ciljem rješavanja najbitnijih svjetskih izazova i s ciljem toga da pomognu tvrtkama da se pozicioniraju za rast. S obzirom da su održivi razvoj i zaštita okoliša i dalje istaknute teme u medijima i na društvenim mrežama, ključno je uspostaviti nove politike i mjere za postizanje ciljeva održivosti.

Održiva ulaganja prvenstveno su usmjerena na preusmjeravanje i povećanje ulaganja koja doprinose postizanju ciljeva održivosti. Jedna od ključnih mjera za postizanje održivog razvoja je zeleno financiranje. Ova vrsta financiranja usmjerava svoja ulaganja prema postizanju ciljeva politike zaštite okoliša. Fondovi za održiva ulaganja imaju izrazito važnu ulogu u promicanju održivog razvoja i zaštite okoliša budući da oni preusmjeravaju i povećavaju ulaganja prema ciljevima održivosti te tako pripomažu tvrtkama, organizacijama da se usklade s ciljevima održivog razvoja i olakšavaju stvaranje održivih radnih mjesta. Zbog navedenoga je bitno uspostaviti nove politike i mjere, pri čemu je zeleno financiranje ključna mjera za postizanje održivog razvoja.

Neosporivo je da je utjecaj održivih investicijskih fondova na gospodarstvo i okoliš značajan. Oni financiraju projekte koji promiču održivost okoliša i stvaranje održivih radnih

mjesta. Osim toga, pomažu tvrtkama da svoje aktivnosti usklade s ciljevima održivog razvoja, smanjujući svoj ugljični otisak. U Europskoj uniji nekoliko je fondova za održiva ulaganja dobilo priznanje za doprinos održivom razvoju. Jedan od primjera jesu obveznice Climate Awareness Bonds kojima Europske investicijske banke financiraju projekte usmjerene na smanjenje emisija stakleničkih plinova. Potrebno je i istaknuti važnost Europskog foruma za održiva ulaganja koji zagovara prakse održivog ulaganja i pruža platformu za ulagače za razmjenu ideja i informacija.

2. Metodologija rada

S ciljem shvaćanja održivih investicijskih fondova potrebno je razumjeti pojmove koji su vezani uz održive investicijske fondove. Neki od tih pojmova su održivi razvoj, instrumenti financiranja, održiva ulaganja te njima srodni pojmovi vezani uz financiranje i održivost. Zbog navedenog u nastavku se osvrće na predmet istraživanja, metodologije koje se koriste u radu te izvore podataka uz pomoć kojih se rad pisao.

2.1. Predmet istraživanja diplomskog rada

U prvom se dijelu rada obrađuje teorijsko definiranje pojmova financija i ulaganja te instrumenata financiranja kao i pravno-regulacijskih instrumenata financiranja održivog razvoja unutar kojih se i navode zakoni, pravilnici, uredbe i programi i planovi u Republici Hrvatskoj kojima se uređuju ovi pojmovi. Nadalje, pojašnjavaju se temeljni oblici održivih ulaganja, definira se uloga i značaj održivih ulaganja te se osvrće na održiva ulaganja u Europskoj uniji i zeleno financiranje. Temeljem navedenog analiza se pojam investicijskih fondova, a uz njih se definiraju održivi investicijski fondovi kao i osnovna načela primjene održivih investicijskih fondova.

2.2. Metode istraživanja diplomskog rada

S ciljem izrade diplomskog rada koristi deduktivna metoda uz čiju se pomoć sustavnom primjenom deduktivnog načina zaključivanja iz općih sudova izvode posebni i pojedinačni zaključci. Izuzev navedenog koriste se u metoda analize, deskriptivna metoda te metoda kompilacije. Uz sve se ove metode pojašnjavaju, izlažu i detaljnije analiziraju definicije stručnjaka, znanstvenika i raznih autora. Također uz pomoć njih opisuju se pojašnjavaju pojmovi monetarne politike, financija, održivih ulaganja, investicija i sl. Rad se nadograđuje navođenjem tuđih mišljenja i zaključaka.

2.3. Izvori podataka

Prilikom izrade diplomskog rada korištene su razne knjige, znanstveni članci te internetske stranice. Relevantne knjige i znanstveni članci koji su korišteni za izradu ovog diplomskog rada su navedeni u literaturi.

3. Monetarna politika i financije

Makroekonomija je grana ekonomije kojom se ispituje ponašanje i djelovanje gospodarstva u cjelini. Makroekonomijom se detaljno proučavaju i analiziraju makroekonomski agregati poput BDP-a, nezaposlenosti i razine cijena, a isto tako i agregirana tržišta, koja uključuju tržišta roba i usluga, financijska tržišta i tržišta resursa. Može se reći kako je primarni cilj makroekonomske politike postići dugoročnu stabilnost i rast gospodarstva. Makroekonomske politike postoje u različitim vrstama ili oblicima pa tako one uključuju monetarnu politiku, fiskalnu politiku, politiku dohotka i cijena te politiku vanjskih odnosa.

Monetarna politika odnosi se na odluke koje donose središnje banke kako bi utjecale na cijenu i dostupnost novca u gospodarstvu. Jedni od glavnih ciljeva monetarne politike su novac, monetarni sustav, valuta i stabilnost cijena. Monetarna politika je bitna politika države koja značajno utječe na cjelokupno gospodarstvo i opću dobrobit države. Moderno gospodarstvo ne može postojati bez snažne monetarne politike. Središnja banka države odgovorna je za provedbu monetarne politike, koja se različitim instrumentima usmjerava prema svojim ciljevima.

Temeljni elementi monetarne politike su emisijska, kreditna, devizna i tečajna politika. Monetarna politika ima veliki utjecaj na fiskalnu, poreznu i makroekonomsku politiku općenito, i obrnuto. Odgovarajuća monetarna politika provodi se na temelju specifičnog stanja gospodarstva. Monetarna politika ima za cilj trajno opskrbiti gospodarski promet odgovarajućom količinom novca koja neće uzrokovati poremećaje niti spriječiti izbijanje i razvoj negativnih procesa koji proizlaze iz nedovoljne ili prekomjerno velike količine novca. Prema Lovrinović i Ivanov (2009) navodi se kako su potencijalni ciljevi monetarne politike:

- **Visoka zaposlenost** – puna zaposlenost se postiže kada je potražnja za radom jednaka ponudi rada, što rezultira visokom zaposlenošću. To je u skladu s teoretskom idejom da određena razina prirodne stope nezaposlenosti postoji paralelno s punom zaposlenošću.
- **Ekonomski rast** – smatra se osnovom razvoja zemlje i dobrobiti njezinih građana. Čimbenici koji određuju ekonomski rast uključuju stvaranje kapitala, tehnološke promjene, prirodno bogatstvo i sposobnost ljudi da osiguraju povećanje ulaganja, proizvodnje i životnog standarda. Akumulacija kapitalnih dobara, napredak u tehnologiji i razvoj ljudskog kapitala ključni su za pokretanje gospodarskog rasta.

Prirodni resursi također igraju značajnu ulogu, ali zemlje koje se oslanjaju isključivo na njih mogu doživjeti nestabilnost. Vlade, kreatori politika i pojedinci moraju dati prioritet politikama održivog gospodarskog rasta koje mogu dovesti do višeg životnog standarda i poboljšane kvalitete života za sve građane.

- **Stabilnost cijena** – cilj koji je ključna komponenta zdravog i održivog gospodarstva. Postizanje niske stope inflacije, obično između 2 i 3 posto godišnje, ključno je za sprječavanje neizvjesnosti i promicanje dugoročnog gospodarskog planiranja. Postizanjem stabilnosti cijena središnje banke mogu smanjiti premiju rizika inflacije, promovirati racionalno ekonomsko odlučivanje, povećati transparentnost i izgraditi kredibilitet u svojoj sposobnosti upravljanja gospodarstvom.
- **Stabilnost kamatnjaka** – ili stabilnost kamatnih stopa, ključni je čimbenik za zdravlje i održivost financijskih tržišta. Smanjenjem neizvjesnosti, promicanjem transparentnosti i olakšavanjem planiranja u vezi s budućim novčanim tokovima, stabilne kamatne stope mogu omogućiti pojedincima i institucijama da donose bolje informirane odluke i promiču financijsku uključenost, otvaranje radnih mjesta i gospodarski rast. Financijska stabilnost neophodna je za sve, od pojedinaca koji štede za mirovinu do velikih korporacija koje ulažu dugoročna ulaganja, a stabilne kamatne stope bitna su komponenta za postizanje te stabilnosti.
- **Stabilnost financijskih tržišta** – cilj koji je ključan za učinkovit prijenos novčanih viškova i doprinosi izbjegavanju čimbenika koji dovode do razvoja financijskih kriza. Učinkovita raspodjela resursa koju olakšavaju stabilna financijska tržišta pomaže u promicanju održivog gospodarskog rasta i razvoja. Transparentnost koju pružaju stabilna financijska tržišta omogućuje ulagačima donošenje informiranih odluka o ulaganju, što dovodi do održivije raspodjele resursa. Stabilna financijska tržišta promiču povjerenje ulagača, što dovodi do otvaranja radnih mjesta, gospodarskog rasta i razvoja te smanjene nejednakosti u prihodima.
- **Stabilnost na deviznom tržištu** – u slučaju kada je devizno tržište stabilno, ono može spriječiti fluktuacije tečaja do kojih može doći zbog promjena vrijednosti domaće valute u odnosu na strane valute. Stabilnost na deviznom tržištu može pružiti prednosti kao što je smanjenje neizvjesnosti u međunarodnoj trgovini, olakšavanje stranih ulaganja i promicanje održivog gospodarskog rasta. ¹

¹ Lovrinović, I., Ivanov, M., (2009.), *Monetarna politika.*, Zagreb: RRiF Plus, str. 203-204

Sve u svemu, makroekonomija i monetarna politika igraju ključnu ulogu u osiguravanju stabilnosti i rasta gospodarstva. Provođenjem odgovarajuće politike i korištenjem različitih instrumenata monetarna politika može pomoći u ostvarivanju ciljeva države i pridonijeti dobrobiti stanovništva. Od ključne je važnosti da vlade i središnje banke surađuju u kreiranju i provođenju učinkovitih makroekonomskih politika koje promiču ekonomsku stabilnost i rast.

„U monetarnoj politici Hrvatska narodna banka koristi se uobičajenim instrumentima za reguliranje likvidnosti banaka, njihove kreditne aktivnosti i novčanog optjecaja kako bi održavala stabilnost cijena. Zbog visoke euriziranosti u Hrvatskoj, stabilnost cijena postiže se instrumentima koji utječu na stabilnost tečaja kune u odnosu na eruo kao nominalno sidro.“²

3.1. Pojam financija i ulaganja

Financije imaju ključnu ulogu u uspjehu svakog poslovnog poduzeća, jer unutar sebe one uključuju vješto upravljanje financijskim resursima za pokretanje, održavanje i postizanje ciljeva organizacije. To je interdisciplinarno područje koje se prožima s ekonomskom teorijom, a poseban naglasak stavlja na vremensku dimenziju vrijednosti novca, koja se odnosi na stabilnost valute tijekom vremena.

Prema Leko i Stojanović (2018) navodi se kako se financije primarno bave stjecanjem potrebne količine sredstava u pravo vrijeme s ciljem osiguravanja i učinkovitog iskorištavanja financijskih sredstava za poslovne pothvate i ideje. Ova karakteristika financija je ključna jer i poduzeća i pojedinci moraju imati pristup potrebnim financijskim resursima kako bi opstali, mogli raditi, razvijati se i konačnici razviti prilike za rast. Stjecanje financijskih sredstava može doći u nekoliko oblika: u obliku duga ili vlasničkog financiranja, a potrebno je naglasiti da ovdje oba imaju kako svoje prednosti pa tako i nedostatke.

Financijski stručnjaci moraju dobro razumjeti financijska tržišta, sredstva ulaganja i upravljanje rizikom kako bi donosili informirane odluke o tome kada i kako prikupiti sredstva. Jedan od ključnih aspekata financija je njihova vremenska dimenzija, koja uzima u obzir promjenu vrijednosti novca tijekom vremena. To je zato što se kupovna moć valute mijenja tijekom vremena zbog različitih čimbenika kao što su inflacija, deflacija i fluktuacije tečaja.

² Leko, V., Stojanović, A. (2018). *Financijske institucije i tržišta*. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, str. 78

Ova vremenska dimenzija ključno je razmatranje za poduzeća kada planiraju svoju financijsku strategiju jer moraju osigurati da njihovi financijski resursi zadrže svoju vrijednost tijekom vremena.

„Financijski je sustav složen i uključuje mnoge različite vrste privatnih financijskih institucija, uključujući banke, osiguravajuća društva, uzajamne investicijske fondove, financijske kompanije i investicijske banke, a sve njih snažno rezulira država.“³ Financije se obično klasificiraju u tri osnovne domene: monetarne financije, poslovne financije i javne financije.

Monetarne financije uključuju politike i sustave koji upravljaju tržištem monetarnih kredita, uključujući regulaciju kamatnih stopa i cirkulaciju novca. Domena monetarnih financija ključna je za osiguranje nesmetanog funkcioniranja financijskog sustava i za kontrolu inflacije ili deflacije.

Poslovne financije usmjerene su na upravljanje kapitalom poduzeća kako bi se povećala profitabilnost i podržalo njegovo tekuće poslovanje. To uključuje strateško financijsko planiranje, izradu proračuna i upravljanje novčanim tokom. Stručnjaci za poslovne financije trebaju razumjeti poslovanje tvrtke, trendove u industriji i tržišnu dinamiku kako bi donosili informirane financijske odluke koje podržavaju rast i profitabilnost.

Javne financije obuhvaćaju kapitalne fondove, proračune i porezna tijela koja funkcioniraju kao produžetak administrativnog aparata zemlje. Ovo područje uključuje dodjelu javnih sredstava za potporu bitnim uslugama kao što su zdravstvena skrb, obrazovanje i infrastruktura. Stručnjaci za javne financije moraju biti dobro upućeni u vladine politike, porezne zakone i javne rashode kako bi osigurali učinkovitu raspodjelu javnih sredstava.

Kako bi se moglo donositi pravilne odluke o ulaganjima u koja poduzeće ili pojedinac ulazi potrebno je imati dugoročni i kratkoročni cilj koji se želi postići kao i strategije uz pomoć kojih bi se ti ciljevi ostvarili. Za navedeno je stoga nužno razumjeti financijsko planiranje. „Planiranje osobnih financija je proces planiranja vlastite potrošnje, financiranja i investiranja kako bi se optimizirala vlastita financijska situacija. Plan osobnih financija precizira vaše financijske ciljeve i opisuje plan potrošnje, financiranja i investiranja koji se poduzimaju radi ostvarivanja tih ciljeva.“⁴

³ Blanchard, O. (2011). *Makroekonomija*, Zagreb: Mate, str. 7

⁴ Kapoor, J. R., Hughes, R. J., Dlabay, L. R. (2007.). *Business and Personal Finance*, McGraw-Hill, Woodland Hills, California, SAD, str. 11

Voditi planiranje osobnih financija važan je dio učinkovitog upravljanja vlastitim financijama. Financijsko planiranje ima razvoj strategije kojim se optimizira financijske situacije i to na način da se prethodno radi plan potrošnje, plan financiranja te plan ulaganja koja će raditi. To bi značilo da je potrebno postaviti financijske ciljeve i izraditi plan potrošnje, financiranja i ulaganja kako bi se zacrtane financijske ciljeve i ostvarilo. Da bi pojedinac ili tvrtka mogao raditi financijski plan potrebno je aktivno biti uključen i upoznat sa upravljanjem svojih financija. Temeljem toga može se tada donositi informirane odluke kojima se kreće prema postavljenim ciljevima.⁵

Spomenuto poznavanje vlastitih financija veže također i razumijevanje financijskih situacija, a to znači razumjeti što znači optimizirati prihode i rashode, kako izraditi odgovarajući plan potrošnje za pojedinca ili tvrtku, kako stvoriti potrebne viškove i sl. Imajući znanja i razumijevanje o svojim prihodima i rashodima pojedinac ili tvrtka imaju mogućnost kreirati proračun kojim će se voditi bilo to da se on odnosi za pojedinca i primjerice njegov životni stil, štednju za budućnost i sl. ili pak za tvrtku gdje se ima u vidu razne troškove, potrebna i željena ulaganja i sl. Razvijenim planom potrošnje radi se i analiza tekućih troškova, a samim time dolazi i do pronalaska pojedinih troškova koji se mogu ili smanjiti ili raspodijeliti na drukčije rashode. Ovim se načinom, točnije stvaranjem viškova koji nastaju smanjivanjem rashoda, a povećanjem prihoda, dugoročno može postići povećanje neto vrijednosti imovine jer se na taj način ulaže u samu imovinu čija se vrijednost s vremenom može povećati.

Sama riječ investiranje, tj. ulaganje potječe od latinske riječi "investitio", koja bi prevedeno na hrvatski predstavljala ulaganje kapitala u profitabilno poduzeće. To znači da se ulažu određena sredstva s ciljem postizanja dobiti ili pak neke druge prednosti. Kada se govori o ulaganju ili investiranju ključno je i razlikovati pojmove poput investicijskog procesa, investitora te investicijskog objekta. Investicijski proces predstavlja zapravo sve one aktivnosti uz pomoć kojih se dolazi do investiranja i postizanja ekonomske koristi. Investitor je subjekt koji ulaže određene resurse ili financijska sredstva u pothvat ili investicijski objekte, dok bi investicijski objekti predstavljali realna dobra poput nekretnina, zemljišta ili pak strojeva. „Investicija je izraz koji ekonomisti koriste isključivo kada je riječ o kupnji novih kapitalnih dobara, od strojeva do pogona i poslovnih zgrada. Kada želite govoriti o kupnji dionica ili drugih oblika financijske imovine, onda to trebate nazivati financijskim investicijama.“⁶

⁵ Ibid.

⁶ Mishkin, F.S. (2010). *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*. Zagreb: Mate, str. 65

Prema Mishkin (2010) pojam ulaganja danas bi se i pojednostavljeno moglo predstaviti kao investiranje neke vrijednosti, bilo to novca, truda ili pak vremena, a zauzvrat se očekuje ostvarenje neke vrijednosti povrata u budućnosti. Postoje drukčija shvaćanja pojma ulaganja odnosno investicija pa tako ekonomisti pod pojmom investicija podrazumijevaju stvaranje kapitalnih dobara, dok se u nekoj generalnoj upotrebi investicije najčešće povezuju uz kupovinu dionica. Izuzev navedenog ulaganja tj. investicije se mogu očitovati u raznim oblicima poput dionica, obveznica, nekretnina i sl. Neovisno o tome kakav je oblik ulaganja, bio on u dionicama ili pak nekretninama, ulaganja se smatraju jednim od primarnih oblika kreiranja bogatstva i financijske sigurnosti.

Kako bi se ulaganje smatralo uspješnim potrebno je ostvariti pozitivan povrat. Pozitivan povrat predstavljao bi pozitivnu razliku između onoga što se uložilo te onoga što se ostvarilo i postiglo ulaganjem. Primjer bi bio da pojedinac uloži 1.000€ u neku dionicu. Nakon godinu dana dionica je poskupila na 1.100€. Ova vrsta investicije donijela je pozitivan povrat u iznosu 10%. Taj postotak istovremeno i predstavlja stopu povrata – ona mjeri koliko je određena investicija donijela u postotku nakon određenog vremena.

Investicije se često povezuju i s pojmom rizika budući da se ulaganjem nada da će se postići pozitivan povrat, no za to ne postoji jamstvo. Ponekad investicije imaju negativan povrat jer neka ulaganja ne donesu željenu vrijednost. Kretanje cijena dionica odličan je primjer za navedeno jer kakvo god neka dionica imala kretanje i predikcije kako će se kretati isto je prilično neizvjesno na burzi.

Prema Mishkin (2010) postoje različite stvari koje utječu na investicije, a neke od najčešćih bili bi tehnički napredak, demografske promjene, inflacija, geopolitičke okolnosti (poput stabilnosti ili nestabilnosti itd. Sve navedene varijable također i stvaraju različite modele i teorije ulaganja. Laički rečeno, ulaganjem se uštedevina izlaže određenom riziku, a s nadom i predviđanjem da će se ostvariti pozitivan povrat. Iako je rizik prisutan, ulaganja su se kroz vrijeme prikazala da drže korak sa stopom inflacije ili ju čak premašuje tako da su imale pozitivan povrat.

Kada govorimo o ulaganjima ključno je promotriti niz raznih čimbenika poput razine rizika, izračunatog potencijalnog povrata te u kojim se vremenskim okvirima odlučuje za investiranje. Neophodno je također i imati na umu osobne okolnosti. Ovdje se govori o financijskim ciljevima te o mogućnostima riskiranja. Jedan od primjera bio bi osobe koja je pred mirovinu –

za takvu bi osobu preporučeno bilo uložiti u stabilnije obveznice ili dionice ili pak u nekretnine koja dokazano u 21. stoljeću rezultiraju pozitivnim povratom.

„Investicijski projekt je sintagma koja opisuje dugoročna ulaganja poduzeća kroz investicijske ideje koje prikazuju investicijsku moć u okviru raspoloživog financijskog kapitala poduzeća. Investicijski projekt je dinamični sustav kojeg je potrebno stalno održavati u stanju ravnoteže u odnosu na osnovna ograničenja projekta. Povećanje, smanjenje ili nedostatak bilo kojeg od osnovnih ograničenja projekta (opsega projekta, kvalitete, ljudskih i materijalnih resursa, troškova, vremena trajanja projekta) utječe na promjenu drugog elementa, čime se narušava ravnoteža čitavog projekta.“⁷

Niz je raznih strategija kada govorimo o ulaganju, počevši od pasivnih strategija koje uključuju indeksne fondove sve do aktivnih strategija koje uključuju individualno biranje dionica te svaka od ovih strategija imaju kako svoje prednosti pa tako i nedostatke, no koja je najbolja od navedenih ovisi isključivo o subjektu koji investira jer se promataju njegovi ciljevi i odabiri.

3.2. Instrumenti (sredstva) financiranja

Prilikom donošenja odluka o financiranju bitno je donositi strateške odluke koje će dugoročno imati pozitivan učinak na poslovanje. Jedan od ključnih dijelova prilikom donošenja tih odluka o financiranju je sposobnost identificiranja potrebnih sredstava za postizanje ciljeva i provedbu inicijativa imajući pri tome na umu vremenske okvire. To bi također uključivalo i razne procjene poput iznosa financiranja koji je potreban, vremenskog razdoblja u kojem se radi financiranje i sl. Kako bi poduzeće, odnosno subjekt postigao svoje ciljeve potrebno je imati i sredstva koja će uložiti u pothvate. Ovdje se dolazi do drugog ključnog dijela, a to je odabrati izvor financiranja koji odgovara željama, zahtjevima i mogućnostima subjekta.⁸

Poduzeća imaju mogućnost izabrati kojim će se izvorima financiranja koristiti prilikom investiranja ili nekih drugih pothvata. To su sredstva koja su im ključno potrebna jer utječu na njihov rad i rast. Izvori financiranja se mogu kategorizirati na mnogo različitih načina, no postoje dva ključna, a ona su ročnost i vlasništvo. Prema podjeli vlasništva, sredstva koja se

⁷ Kerzner, H (2009) *Project Management A Systems Approach to Planning, Scheduling and Controlling*, Tenth Edition, John Wile & Sons, inc., New York, str. 7.

⁸ Buljan, I., (2014). *Poslovne financije*, Međimursko veleučilište Čakovac, str. 7

mogu koristiti za financiranje mogu biti iz vlastitih izvora ili pak tuđih, dok se na temelju ročnosti izvori financiranja mogu se klasificirati kao dugoročni ili kratkoročni.⁹

Kroz stanje vlastitih i tuđih sredstava u bilanci poduzeća može se detaljno vidjeti stanje poduzeća kao i njihove usko vezane potencijalne probleme s likvidnošću i solventnošću. Vlastiti izvori financiranja su sredstva koja se nalaze unutar imovine poduzeća te su iskazana u bilanci pod kapitalom i rezervama. Uz pomoć ovih resursa tvrtka se ima mogućnosti sama financirati, a neki od tih sredstava su: dionički kapital, rezerve, zadržana dobit te dobit tekućeg razdoblja. S druge strane postoje i tuđi izvori financiranja te se oni sastoje od dugoročnih i kratkoročnih obveza. Neki od najpoznatiji tuđih izvora financiranja bili bi krediti banaka.¹⁰

Kao i u svakom poslovanju, prilikom odlučivanja između dvije različite vrste odluka tako i u odlučivanju oko izvora financiranja nailazi se na prednosti i nedostatke. Jedna od ključnih prednosti kod vlastitih izvora financiranja bila bi ta da oni ne stvaraju dodatne troškove kamata, dok bi jedan od glavnih nedostataka ove vrste financiranja bio da iscrpljuje novčane tokove poduzeća čime smanjuje njegovu likvidnost. S druge strane, tuđi izvori financiranja poput bankovnih zajmova tj. kredita uključuju trošak posuđivanja sredstava koji se očitava u obliku kamata. Krediti u bankama se povremeno amortiziraju, čime se smanjuje opterećenje novčanih tokova, ali to je nešto što utječe na troškove kamata. Tuđi izvori financiranja imaju naravno i svoje prednosti jer oni prvenstveno smanjuju opterećenje novčanih tokova i omogućuju lakše i sigurnije planiranje priljeva i odljeva. Uz navedeno je i bitno napomenuti kako financiranjem kroz kredit nema razvodnjavanja dobiti do kojeg dolazi kod financiranja dokapitalizacijom, odnosno izdavanjem dodatnih dionica.¹¹

3.3. Pravno-regulacijski instrumenti financiranja održivog razvoja

Pravno-regulacijski instrumenti u pogledu održivog razvoja odnose na pravne regulative kojima se definira zaštita okoliša. Njima se utvrđuju zakoni i propisi kojima se može izravno utjecati na održivi razvoj, točnije zaštitu okoliša. S ciljem navedenog države imaju svoje opće ekološke zakone u pomoć kojih se isto regulira. U Republici Hrvatskoj postoji niz propisa iz područja zaštite okoliša i gospodarenja otpadom kojima se propisuju načini ponašanja s ciljem

⁹ Vidučić, Lj. (2006). *Financijski menadžment*. V. Izdanje, RRiF, Zagreb, str. 123

¹⁰ Buljan, I., (2014). op. cit. str. 8

¹¹ Ibid.

promicanja održivih vrijednosti. Navedeni propisi su prema Fondu za zaštitu okoliša i energetske učinkovitost (2023) podijeljeni u nekoliko kategorija:

1. Zakoni:

- Zakon o Fondu za zaštitu okoliša i energetske učinkovitost (NN 107/03, 144/12)
- Zakon o zaštiti okoliša (NN 80/13, 153/13, 78/15)
- Zakon o održivom gospodarenju otpadom (NN 94/13, 73/17, 14/19, 98/19)
- Zakon o gospodarenju otpadom (NN 84/21)
- Zakon o zaštiti zraka (NN 130/11, 47/14, 61/17, 118/18, 127/19)

2. Pravilnici:

- Pravilnik o građevnom otpadu i otpadu koji sadrži azbest (NN 69/16)
- Pravilnik o gospodarenju otpadnim gumama (NN 113/16)
- Pravilnik o gospodarenju otpadom (NN 23/14, 51/14)
- Pravilnik o ambalaži i otpadnoj ambalaži (NN 88/15), 78/16, 116/17, 14/20)
- Odluka o područjima sakupljanja neopasne otpadne ambalaže (NN 102/18)
- Pravilnik o gospodarenju otpadnim gumama (NN 40/06, 31/09, 156/09, 111/11, 86/13)
- Pravilnik o gospodarenju otpadnim vozilima (NN 136/06, 31/09, 156/09, 53/12, 86/13, 91/13, 125/15, 90/16, 60/18, 72/18, 81/20)
- Odluka o izmjenama naknada u sustavima gospodarenja otpadnim vozilima i otpadnim gumama (NN 40/15, 57/20)
- Pravilnik o gospodarenju otpadnim uljima (NN 124/06, 121/08, 31/09, 156/09, 91/11, 45/12, 86/13)
- Odluka o izmjeni naknade u sustavu gospodarenja otpadnim uljima (NN 95/15, 57/20)
- Pravilnik o gospodarenju otpadnim baterijama i akumulatorima (NN 133/06, 31/09, 156/09, 45/12, 86/13, 111/15)
- Pravilnik o gospodarenju otpadnim električnim i elektroničkim uređajima i opremom (NN 74/07, 133/08, 31/09, 156/09, 143/12, 86/13, 7/20)
- Pravilnik o gospodarenju otpadnom električnom i elektroničkom opremom (NN 42/14, 48/14, 107/14, 139/14, 11/19, 7/20)
- Pravilnik o ograničavanju uporabe određenih opasnih tvari u električnoj elektroničkoj opremi (NN 131/13, 16/14)

- Pravilnik o načinu i postupcima gospodarenja otpadom koji sadrži azbest (NN 42/07),
- Pravilnik o znaku zaštite okoliša (NN 70/08, 81/11)
- Pravilnik o znaku zaštite okoliša Europske unije - EU Ecolabel (NN 110/14)

3. Uredbe:

- Uredba o gospodarenju komunalnim otpadom (NN 50/17)
- Uredba o informiranju i sudjelovanju javnosti i zainteresirane javnosti u pitanjima zaštite okoliša (NN 64/08)
- Uredba o kategorijama, vrstama i klasifikaciji otpada s katalogom otpada i listom opasnog otpada (NN 50/05, 39/09)
- Uredba o tvarima koje oštećuju ozonski sloj i fluoriranim stakleničkim plinovima (NN 90/14)
- Uredba o dobrovoljnom sudjelovanju organizacija u sustavu za ekološko upravljanje i neovisno ocjenjivanje (EMAS) (NN 77/14)
- Uredba o gospodarenju otpadnom ambalažom (NN 97/15, 7/20)
- Uredba o gospodarenju baterijama i akumulatorima (NN 105/15, 57/20)
- Uredba o gospodarenju otpadnim vozilima (NN 112/15)

4. Programi i planovi:

- Strategija održivog razvitka Republike Hrvatske (NN 30/09)
- Plan gospodarenja otpadom u RH za razdoblje 2017. - 2022. godine (NN)
- Plan gospodarenja otpadom u RH za razdoblje 2007. - 2015. godine (NN)
- Izmjene i dopune Plana gospodarenja otpadom u RH za razdoblje 2007.-2015. godine (NN)
- Program dodjela potpora male vrijednosti (de minimis) u području zaštite okoliša, energetske učinkovitosti i korištenja obnovljivih izvora energije (NN).¹²

Od navedenih pravno-regulacijskih instrumenata učinkovitiji su razni ekonomski i financijski instrumenti te se iz istog razloga i više primjenjuju. Uz pomoć njih smanjuje se emisija onečišćenja te se olakšava prikupljanje financijskih sredstava i povećavaju prihodi za ulaganje u zaštitu okoliša. Ekonomski se instrumenti prema Črnjar (1997) dijele na:

¹² Fond za zaštitu okoliša i energetske učinkovitost. (2023). *Propisi iz područja zaštite okoliša i gospodarenja otpadom*. Dostupno na: <https://www.fzoeu.hr/hr/propisi-iz-podrucja-zastite-okolisa-i-gospodarenja-otpadom/8203>

- Ekološke pristojbe – koje predstavljaju namete država koju onečišćivač plaća zbog svoje negativne emisije, točnije zbog toga što onečišćuje okoliš (odnosi se na one koji dokazano onečišćuju);
- Ekološke pologe – koje predstavljaju naknade na cijene proizvoda potencijalnog onečišćivača (pojednostavljeno ovo je depozit koji potencijalni onečišćivač daje, ali dobiva nazad ukoliko materijal izbjegne onečišćenje);
- Ekonomske poticaje – koje se dijele na:
 - Potpore – vrste nagrada koje onečišćivač dobije ukoliko izbjegne ispuštanje onečišćenja u okoliš;
 - Subvencije – koje predstavljaju nepovratnu financijsku pomoć s ciljem uvođenja naprednih tehnologija pročišćavanja kojima se postiže smanjenje negativnih utjecaja na okoliš;
 - Intervencije na tržištu;
- Ekološke dozvole – koje definiraju prihvatljiva razina onečišćenja te
- Ekološko osiguranje – koje predstavlja pokriće potencijalnih šteta koje bi pojedinac ili poduzeće bilo u mogućnosti napraviti, a rizik pokriva osiguravatelj.¹³

Kako se klima mijenja na svjetskoj razini tako se i njezin utjecaj na svjetskoj razini odražava na ljude, biljni i životinjski svijet, trgovinu, kretanje, poslovanje i globalno gospodarstvo. S ciljem smanjenja negativnog utjecaja klimatskih promjena Ujedinjeni narodi su 2015. godine na konferenciji u New Yorku donijeli program pod nazivom Program globalnog razvoja za 2030. (Agenda 2030.) gdje je postavljeno 17 ciljeva održivog razvoja koje prikazuje **Slika 1:**

¹³ Črnjar, M. (1997). *Ekonomija i zaštita okoliša: Ekonomsko-financijski instrumenti politike zaštite okoliša*. Zagreb-Rijeka: Školska knjiga, str. 229.

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



Slika 1.: 17 ciljeva održivog razvoja

(Dostupno na: <https://i0.wp.com/odgovorno.hr/wp-content/uploads/2021/06/Sustainable-Development-Goals.png?resize=768%2C593&ssl=1>, pristupljeno: 03.05.2023.)

Prema navedenim ciljevima Europska se unija obvezala da će kroz svoje strategije i buduće inicijative podržavati i poticati provedbu istih. Ovi ciljevi ukratko rečeno žele iskorijeniti siromaštvo, raditi na zaštiti planete i osigurati ljudski mir i blagostanje i to do 2030. godine. Tih 17 ciljeva koje pokazuje **Slika 1** su:

- Prvi cilj: iskorijenjivanje siromaštva u svim njegovim oblicima na cijeloj planeti.
 - Ovo pri tome uključuje smanjenje razine siromaštva za ljude koji trenutno žive tako te pružanje ekonomskih prilika za pomoć kojima bi se ljudima pomoglo izvući ljudi iz siromaštva.
- Drugi cilj: iskorijenjivanje gladi, postizanje sigurnosti hrane, poboljšanje prehrane te promicanje održive poljoprivrede.
 - Ovim se ciljem želi svakome osigurati pristup zdravoj hrani i promicati održivu poljoprivrednu praksu kojom se radi na zaštiti okoliša.
- Treći cilj: osiguranje zdravlja i zdravog života te promicanje dobrobiti za sve neovisno o dobi.

- Ovim se ciljem želi postići smanjenje stope smrtnosti majki i djece, bori se protiv zaraznih bolesti i radi se na osiguravanju univerzalnog pristupa zdravstvenoj skrbi.
- Četvrti cilj: osiguranje uključivog i pravednog te kvalitetnog obrazovanja i promicanje mogućnosti cjeloživotnog učenja za sve.
 - Ovim se ciljem želi omogućiti pristup obrazovanju za sve vrste dobnih skupina kao i cjeloživotno učenje.
- Peti cilj: postići ravnopravnost spolova i raditi na osnaživanju svih žena i djevojaka.
 - Ovim se ciljem želi promicati ravnopravnost spolova u obrazovanju, zapošljavanju kao i u političkom predstavljanju te se dugoročno želi postići zaustavljanje svih oblika nasilja i diskriminacije nad ženskim spolom.
- Šesti cilj: osiguranje dostupnosti pitkoj vodi i higijenskim uvjetima za sve.
 - Ovo uključuje to da svatko ima pristup sigurnoj i pristupačnoj pitkoj vodi, ali i sanitarnim objektima te se promiče praksa održivog upravljanja vodom.
- Sedmi cilj: osiguranje pristupa pristupačnoj, pouzdanoj, održivoj i modernoj energiji za sve.
 - Ovaj cilj uključuje promicanje obnovljivih izvora energije, poboljšanje energetske učinkovitosti te se njime svakom osigurava pristup energiji koja ima pristupačnu cijenu.
- Osmi cilj: promicanje uključivog i održivog gospodarskog rasta, pune zaposlenosti te osiguravanje dostojanstvenog rada za sve.
 - Ovim se ciljem želi postići to da svatko ima pristup pristojnom radu i prilikama za zapošljavanje.
- Deveti cilj: izgradnja otporne infrastrukture, promicanje uključive i održive industrijalizacije te poticanje inovacija.
 - Njime se promiče održiv razvoja infrastrukture te se daje potpora malim i srednjim poduzećima i potiču se inovacije kao i tehnološki napredak.
- Deseti cilj: smanjenje nejednakosti unutar i među zemljama.
 - Pojednostavljeno ovim bi se ciljem postiglo smanjenje nejednakosti u prihodima, promiče se socijalna uključenost te se osigurava da svatko ima pristup osnovnim uslugama (poput hrane, osnovnih životnih potreba i sl.).
- Jedanaesti cilj: postići to da su gradovi i ljudska naselja uključiva, sigurna, otporna i održiva.

- Ovo bi značilo da se promiče održiva urbanizacija, poboljšava mogućnost za pristupačno stanovanje te se dugoročno osiguravaju gradovi u smislu toga da su sigurni i otporni na katastrofe.
- Dvanaesti cilj: osiguranje održivih oblika potrošnje i proizvodnje.
 - To uključuje poticanje i promicanje održivog korištenja resursa kojima se također i smanjuje otpad i onečišćenje, a promiče se održiva potrošnja.
- Trinaesti cilj: poduzimanje hitnih mjera u borbi protiv klimatskih promjena i njihovih učinaka.
 - Ovim se ciljem radi na smanjenju emisija stakleničkih plinova, promiču se održivi izvori energije te se dugoročno izgrađuje otpornost na utjecaje klimatskih promjena.
- Četrnaesti cilj: očuvanje i održivo korištenje oceana, mora i morskih resursa za održivi razvoj.
 - Ovaj bi cilj uključivao promicanje održivih ribolovnih praksi te poticao na smanjenje onečišćenja mora i pojačanu zaštitu morskih ekosustava.
- Petnaesti cilj: rad na zaštiti, obnovi i promicanju održivog korištenja kopnenih ekosustava, održivog upravljanja šumama, borbi protiv dezertifikacije te rad na zaustavljanju i preokretu degradacije zemljišta i gubitka bioraznolikosti.
 - Pojednostavljeno radi se na zaštiti prirodnih staništa te se promiče praksa održivog korištenja zemljišta i očuvanja bioraznolikosti.
- Šesnaesti cilj: promicanje miroljubivih i uključivih društava za održivi razvoj, s naglaskom na osiguravanju pristupa pravdi za sve te izgradnja učinkovitih, odgovornih i uključivih institucija na svim razinama.
 - Ovaj je cilj izrazito bitan jer uključuje promicanje ljudskih prava i smanjuje nasilje i sukobe.
- Sedamnaesti cilj: ojačanje sredstava provedbe i revitalizacija globalnog partnerstva za održivi razvoj.¹⁴

¹⁴ United Nations. (2023). THE 17 GOALS. Dostupno na: <https://sdgs.un.org/goals>

4. Temeljna obilježja održivih ulaganja

Održiva ulaganja poznata kao i društveno odgovorna ulaganja postaju iznimno popularna zadnjih desetak godina, a pojedinci i organizacije nastoje uskladiti svoje financijske ciljeve sa održivim vrijednostima. Odgovorno ulaganje se kao koncept pojavljuje 60-ih godina 20. stoljeća kada su se određeni pojedinci, odnosno investitori odlučili za izuzimanje ulaganja u djelatnosti koje su se bavile duhanskom industrijom i južnoafričkim režimom apartheida. Najbitniji čin kojim se održiva ulaganja počinju isticati je bio 2006. godine – tada se uz poporu Ujedinjenih Naroda na njujorškoj burzi osnovala platforma pod nazivom Principles for Responsible Investment (Principi za odgovorna ulaganja).¹⁵ U nastavku poglavlja govori se o oblicima održivih ulaganja, što ona predstavljaju, govori se o ulozi i značaju održivih ulaganja, osnaživanju održivog razvoja te o zelenom financiranju.

4.1. Oblici održivih ulaganja

Održiva ulaganja su kako je i prethodno spomenuto dobila na značaju posljednjih nekoliko godina te zbog svoje važnosti ubrzano utječu na pozitivnu transformaciju tržišta. Ova se ulaganja temelje na ideji razmatranja okolišnih, društvenih i čimbenika upravljanja pri donošenju odluka o ulaganju. Uzevši u obzir dugoročni pristup s ciljem stvaranja pozitivnih rezultata u društvu i okolišu uz postizanje financijskih povrata, održiva ulaganja promiču pozitivne promjene na tržištu. Ivanišević Hernaus (2013) navodi kako investitori mogu birati između niza održivih strategija ulaganja koji su u skladu s njihovim financijskim ciljevima, a istovremeno promiču sveopću društvenu korist. Neke od ovih strategija uključuju preuzimanje vlasništva nad financijskim ulaganjima i težnju za poticanjem društveno odgovornog poslovanja, a sve sa krajnjim ciljem izgradnje uspješnog i održivog društva.

U zadnjih 20-ak godina održiva ulaganja imaju eksponencijalni rast. Ako bi se pretpostavilo da se uvjeti okvira politike koji se baziraju i temelje na otvorenosti i globalnim pravilima dalje neće pogoršavati tada bi održiva ulaganja imala još značajniji utjecaj na tržište i smjer kretanja koji se okreće ka održivom gospodarstvu. Uzevši u obzir da se u posljednjih 20-ak godina održiva ulaganja sve više ističu jasno je da se ulagači sve više i više okreću k njima i da rade na

¹⁵ Alfier, K. (2020). Odgovorno ulaganje i održivost u sektoru financijskih usluga Europske unije

usklađivanju svojih financijskih ciljeva sa vrijednostima koje promiču pozitivne društvene i ekološke rezultate.

Prema Kell (2018) održive obveznice i investicijski fondovi postali su sve popularniji jer ulagačima pružaju mogućnosti za financiranje projekata koji imaju pozitivan utjecaj na okoliš te samim time i pozitivan utjecaj na društvo, pružaju mogućnosti ulaganja u raznolike portfelje održive imovine. Navodi se kako su u Hrvatskoj održiva ulaganja još uvijek u jednoj početnoj, ranoj fazi razvoja, ali dakako tu postoji značajan potencijal za rast i to posebice u sektoru obnovljivih izvora energije. Jasno je da se danas razvija potreba za većom sviješću i obrazovanjem među ulagačima i kreatorima politika jer je potrebno promicati sliku o širem usvajanju praksi održivog ulaganja.

Kell (2018) navodi kako kontinuirani rast i zrelost ESG ulaganja omogućuju jednu drukčiju i uzbudljivu priliku kojom bi se ubrzala pozitivna transformacija tržišta i još više potaknulo promicanje održivije budućnosti. Ako uzmemo u obzir da investitori i korporacije sve više daju na važnosti ekološkim, društvenim i čimbenicima upravljanja jasno je da je potencijal za pozitivne promjene značajan. Usvajanjem održivih praksi ulaganja ne samo da iskazuje neupitnu korist ulagačima u isto već je tu i bitan naglasak na pridonosenju održivijeg i pravednijeg društva.¹⁶

4.2. Uloga i značaj održivih ulaganja

Održiva ulaganja imaju sveobuhvatniji i raznolikiji pristup od nekih tradicionalnijih strategija ulaganja prvenstveno jer ova vrsta ulaganja pripomaže u stvaranju boljeg svijeta. Ovim se ulaganjima uključuje smanjenje štete za okoliš i društvo i potiče se razvoj održivih mogućnosti za sve. Održiva ulaganja uključuje ulaganja u procese i razvoje tvrtki koje se bave najvećim svjetskim izazovima. Kod ove vrste ulaganja radi se o stvaranju inovativnih metoda vođenja poslovanja kako bi se potaknulo što je moguće više pojedinaca i tvrtki da sudjeluju u budućnosti koju želimo stvoriti. Ulađači, bilo da su oni neke od globalnih institucija ili pak

¹⁶ Kell, G. (2018.) The Remarkable Rise Of ESG. Dostupno na:
<https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/?sh=4e0aa88b1695>

pojedinci, usvajaju održivi pristup kako bi postigli svoje ciljeve ulaganja kombinirajući pri tome konvencionalne tehnike ulaganja s fokusom na okoliš, društvo i upravljanje (ESG).¹⁷

Za provedbu ovih ciljeva, tvrtke često usvajaju ESG model koji prikazuje **Slika 2**:



Slika 2.: ESG model

(Dostupno na: https://stories.isu.pub/88839360/images/48_original_file_I0.jpg, pristupljeno: 05.05.2023.)

ESG model kao što je prethodno i spomenuto i prikazuje **Slika 2** čine tri osnovna faktora koji unutar sebe uključuju slijedeće čimbenike:

¹⁷ BlackRock. (2022). Sustainable investing. Dostupno na: <https://www.blackrock.com/americas-offshore/en/strategies/sustainable-investing>

- **E – eng. Environmental – okoliš** koji unutar sebe obuhvaća:
 - **Climate change – klimatske promjene** pod kojima možemo reći da se za ovaj čimbenik tvrtke trude ublažiti klimatske promjene i prilagoditi se promjenama u okolišu.
 - **Pollution and waste – onečišćenje i otpad** kod kojih tvrtke pokušavaju provoditi inicijative za smanjenje zagađenja te se fokusiraju na odgovorno upravljanje otpadom.
 - **Resource & Land use – korištenje resursa i zemljišta** kod kojeg se fokusira na korištenje prirodnih resursa i energije, a tvrtke paze na pristup u upravljanju i održavanju zemljišta.
 - **Ecological Footprint – ekološki otisak** kojim se mjere aktivnosti koje tvrtke utječu na okoliš (ovo uključuje općenito ekološki utjecaj i proizvodnju koja ostavlja ugljični otisak).
 - **Biodiversity – bioraznolikost** kojim se promatra predanost tvrtke i njezini principi u očuvanju biološke raznolikosti, a uključuje i očuvanje ekosustava te životinjskog svijeta.;
- **S – eng. Social – društvo** koje uključuje:
 - **Health & Safety – zdravlje i sigurnost** koje se naglašava kroz napore tvrtki u pokušajima osiguravanja sigurnog i zdravog radnog okruženja koje pruža svojim zaposlenicima i dionicima.
 - **Product & Consumer Responsibility – odgovornost proizvoda i potrošača** gdje se na temelju standarda sigurnosti proizvoda koje tvrtka proizvodi i prodaje te transparentnosti u radu i odnosu prema potrošačima ocjenjuju tvrtke.
 - **Community Impact – utjecaj na zajednicu** kroz koji se vidi na koje načine i kakvim pozitivnim doprinosima tvrtka pridonosi društvu, tržištu i lokalnoj zajednici na kojoj djeluje.
 - **Diversity & Inclusion – raznolikost i uključenost** kroz koju se mjeri predanost poduzeća u promicanju jednakih mogućnosti i praksi koje su uključive za sve zaposlenike.
 - **Labour Standards & Human Rights – radni standardi i ljudska prava** prema kojima se tvrtke mogu ocijeniti temeljem toga koliko se vode poštenim radnim praksama i koliko vode brigu o standardima ljudskih prava i prava radnika.;
- **G – eng. Governance – upravljanje** unutar kojeg se vodi briga o:

- **Business Ethics – poslovna etika** koja se fokusira na promatranje etičkih standarda tvrtki i njezinu transparentnost u donošenju odluka.
- **Tax Transparency – porezna transparentnost** kojom se može ocijeniti tvrtku u ovisnosti o tome koliko je usklađena sa poreznim propisima te koliko točno radi svoja izvješća.
- **Risk Management – upravljanje rizikom** kojim se može procijeniti sposobnost tvrtke da samostalno identificira, procijeni i upravlja financijskim i operativnim rizicima.
- **Anti-Corruption & Bribery – borba protiv korupcije i podmićivanja** gdje se vrlo jasno promatra nastoji li tvrtka spriječiti korupciju, podmićivanja i neetičke prakse u poslovanju.
- **Leadership & Corporate Governance – vodstvo i korporativno upravljanje** kojim se na temelju vodstva tvrtke i strukture njezina odbora može ispitati njezina kvaliteta.

Prema Borg Myatt (2020) cilj ESG ulaganja je vrlo jasan – želja za ostvarenjem financijskih povrata uz istovremeno pridonosenje pozitivnim ekološko - društvenim ishodima. S obzirom da se zadnjih nekoliko godina sve više prepoznaju potencijalni rizici koji su povezani s klimatskim promjenama, socijalnom nejednakošću i općenitim upravljanjem unutar tvrtki i korporacija tako i otpori prema istome rezultiraju sve popularnijim održivim poslovanjima i održivim ulaganjima s toga je potrebno i navesti temeljna obilježja održivih ulaganja:

- Prvo i osnovno je da se ESG kriteriji obično uzimaju u obzir kada se radi analiza ulaganja u održiva ulaganja i procese donošenja odluka. Ovim se pristupom na taj način procjenjuje izvedba tvrtke u područjima poput utjecaja na okoliš, društvene odgovornosti tvrtke i njezine prakse upravljanja, omogućujući pri tome investitorima da identificiraju tvrtke koje uistinu učinkovito upravljaju ESG rizicima i prilikama.
- Drugo: održiva ulaganja obično imaju i trebaju težiti tome da imaju dugoročni fokus. Cilj održivog ulaganja bilo bi generirati tj. stvoriti dugoročnu vrijednost uz istovremenu proizvodnju pozitivnih društvenih i ekoloških rezultata. Često se zato održiva ulaganja rade u tvrtkama koje imaju razvijenu dugoročnu viziju i predana su održivoj praksi.
- Treće obilježje koje treba spomenuti je diversifikacija koja je ključni aspekt održivih ulaganja. Ulagачi će smanjiti svoju izloženost riziku ukoliko rade ulaganja u

diverzificirani portfelj imovine, a samim time će i ostvariti veće povrate. Diverzifikacija također i omogućuje ulagačima širenje svojih ulaganja u različite industrije, različite vrste imovina i to u različitim geografskim regijama pa im se pri tom pruža sveobuhvatnija izloženost održivim ulaganjima.

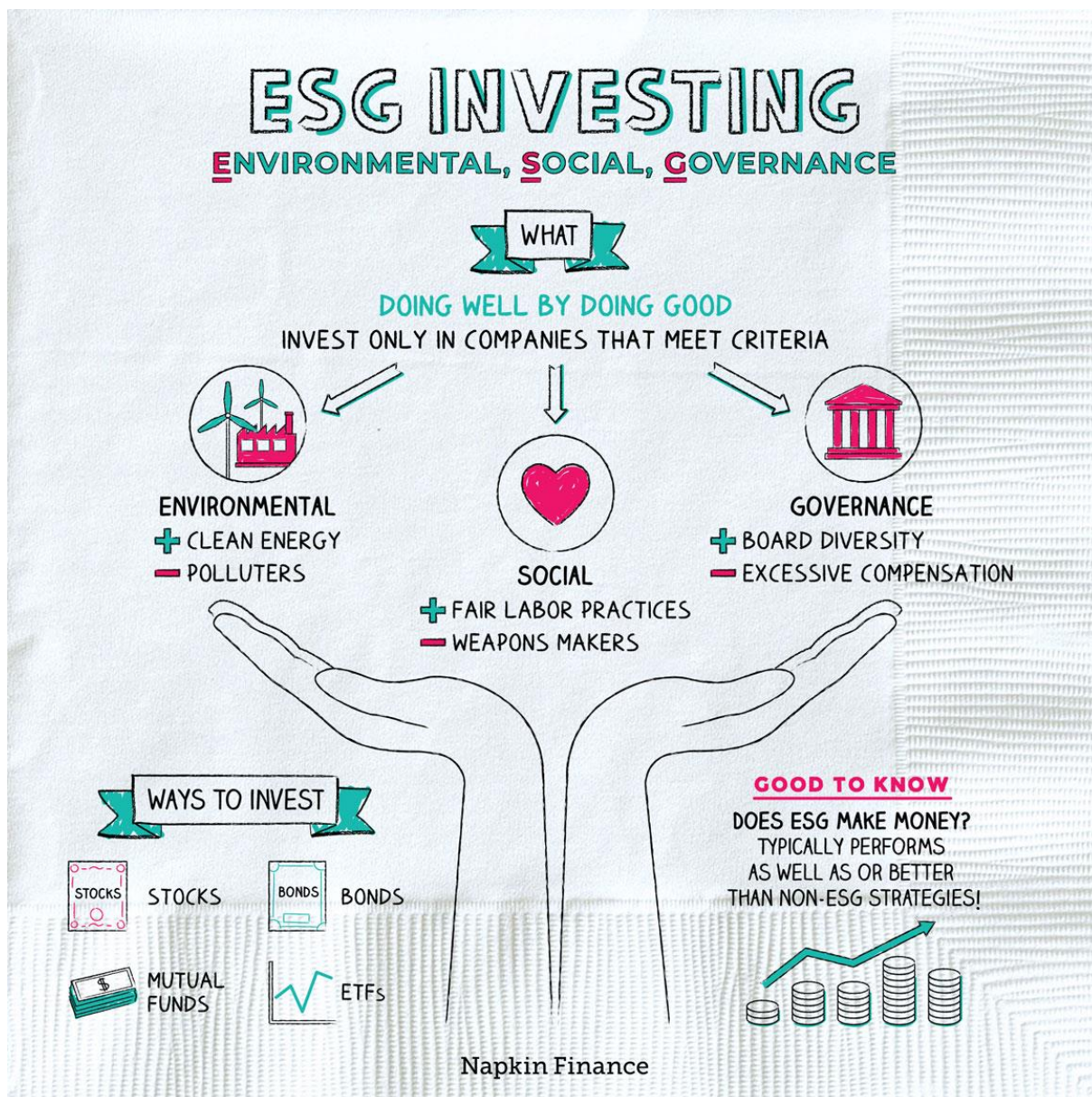
- Četvrto obilježje bilo bi da održiva ulaganja traže jasno razumijevanje utjecaja koji će neko ulaganje imati na ESG čimbenike. Mjerenje učinka ulaganja je ključno za održiva ulaganja jer se njime omogućuje ulagačima procijenjivanje učinkovitosti svojih ulaganja u postizanju željenih rezultata. Mjerenje učinka također i pruža ulagačima informacije koje su im potrebne kako bi mogli donijeti informirane odluke o ulaganjima i pri tome im osigurava da njihova ulaganja uistinu i stvaraju pozitivan učinak.
- Zadnje obilježje održivih ulaganja bio bi angažman pod kojim se podrazumijeva aktivno sudjelovanje u upravljanju tvrtkom u koju je investitor uložio. Pri tome to može uključivati suradnju s upravom tvrtke radi promicanja održivih praksi ili pak zagovaranje promjena politika koje promiču održivost ili čak sudjelovanje na sastancima dioničara kako bi se tvrtke držale odgovornima za njihove ESG prakse.

18

„Vezano uz praćenje i izvještavanje o ESG čimbenicima, danas postoji nekoliko razvijenih okvira, a u praksi se najčešće koriste standardi nefinancijskog izvještavanja razvijeni 2016. godine od strane Global Reporting Initiative (GRI), a koje je prema istraživanju konzultantske kuće iz 2017. godine koristila velika većina kompanije koje izvještavaju o ESG čimbenicima, odnosno praksama korporativnog upravljanja“. (Alifer, K. 2020: 136.-137.)

Stoga „ESG“ ulaganje prati okoliš, društvene čimbenike te prakse upravljanja, i otvara mogućnosti za različita vrsta ulaganja, a ukratko što su i kako ulagati u njih prikazuje **Slika 3:**

¹⁸ Borg Myatt, K. (2020). Why sustainable investing matters. Dostupno na: <https://www.hsbc.com/mt/investments/why-sustainable-investing-matters/>



Slika 3.: ESG ulaganje

(Preuzeto s: <https://napkinfinance.com/wp-content/uploads/2020/11/NapkinFinance-ESG-Napkin-10-28-20-v03-1.jpg>, pristupljeno: 10.05.2023.)

Kada se govori o održivim ulaganjima bitno je spomenuti kako i kao i bilo koje drugo ulaganje donosi i svoje prednosti i nedostatke. Prema The Impact Investor (2023) postoji nekoliko prednosti i nedostataka koje nose održiva ulaganja:

- Prednosti:
 - Omogućuju ulaganja u nešto u što pojedinac ili poduzeće vjeruje.
 - Društveno odgovorno ulaganje omogućuje pojedincima usmjeriti svoja uvjerenja i vrijednosti u investicijske izbore i time mogu

pozitivno utjecati na svijet, rješavajući pri tome razne društvene probleme poput klimatskih promjena i štetnih učinaka alkohola. Ulaganjima u tvrtke ili fondove koji se bave takvim problemima, može se zauzeti stav o ciljevima u koje se vjeruje čime se i postiže sveukupna ispunjenost i veća svijest o tome da se radi na nečemu dobrom ne samo za sebe već i zajednicu.

- Omogućuju investitorima da nagrađuju etična poduzeća.
 - Održivo ulaganje predstavlja priliku za ulagače da nagrade etične tvrtke, a samim ulaganjem u tvrtke koje imaju snaže etičke vrijednosti njima povećavaju moć i povećava im se mogućnost preuzimanja više inicijativa za rješavanje spornih pitanja. Jedan od dobrih primjera za navedeno je raskid partnerstva između Shell Oila i Lega prije nekoliko godina: Lego je raskinuo svoj ugovor sa Shell Oilom kako bi postao ekološki prihvatljiviji u svom poslovanju te se udružio s društveno odgovornim tvrtkama, kao što je World Wildlife Foundation, kako bi promovirao očuvanje i druge društvene inicijative. Lego je također posvećen postizanju kapaciteta proizvodnje stopostotno obnovljive energije kako bi smanjio svoj ugljični otisak. Zaključno iz navedenog je da društveno odgovorno ulaganje nagrađuje etične tvrtke i kao takvo potiče druge da ih slijede.
- Ostavljaju osjećaj ispunjenja.
 - Ulaganjem u održiva ulaganja ulagačima pruža osjećaj da rade nešto dobro, dajući im mir i veću želju da ulažu više. Ova ulaganja se često temelje na osobnim vrijednostima i želji da se pridonese boljem društvu i okolišu. Bitna prednost održivih ulaganja je ta što ulagači mogu doprinijeti poboljšanju društva, a istovremeno dobro zaraditi te je ovo situacija u kojoj svi dobivaju: ulagači čine nešto dobro za svijet, a pritom ostvaruju financijsku korist. Održive tvrtke i održivi fondovi generiraju znatnu dobit za ulagače, a istraživanja pokazuju da je oko 66% ljudi u svijetu spremno kupovati održivu robu, što ukazuje na pomak prema održivosti.
- Pomažu u smanjenju rizika portfelja.

- Sve veći broj tvrtki prepoznaje značaj održivih strategija te vide kako ne pridonose samo povećanju ugleda tvrtke u očima investitora, već te strategije mogu biti ključne za opstanak tvrtke. Uzimajući u obzir trenutne trendove u budućnosti bi ulaganja trebala sve više biti naklonjena održivim ulaganjima, koja daju prioritet okolišnim, društvenim i upravljačkim čimbenicima. Održivost u budućnosti tako više neće biti ograničena na tvrtke koje su ekološki prihvatljive i etičke.
 - Omogućuju ulaganje u skladu s vrijednostima poduzeća.
 - Ulaganje temeljeno na načelima i vrijednostima poduzeća glavni je prioritet za niz poslovnih subjekata, a održiva ulaganja omogućuju ulaganja u tvrtke koje dijele te temeljne vrijednosti. Primjera radi: mnogi investitori traže prilike kojima bi u proizvodnji postigli smanjenje svog ugljičnog otiska. Ulaganjem u poduzeća ili fondove koji aktivno promiču zelenu energiju ili energiju koja se može reciklirati poduzeće je na putu ka zadovoljenju svojih želja i ciljeva za istim.
 - Pomažu donijeti željene promjene na planeti.
 - Kada kolektivno činimo dobro to prerasta u nešto značajno. Primjer bi bilo smanjenje proizvodnje vatrenog oružja koje može rezultirati time da manje oružja završi u našim zajednicama, a time bi došlo do toga da bi nam zajednice bile sigurnije za buduće generacije. Također primjer bi bilo korištenje alternativnih izvora energije poput zelene ili obnovljive energije kojima ublažavamo štetne učinke emisija ugljika i činimo naš planet čistijim.
- Nedostaci:
 - Odricanje mogućnosti za veća ulaganja.
 - Fokusiranjem isključivo na ovu vrstu ulaganja može doći do toga da se previde druge mogućnosti ulaganja koje bi zapravo mogle ponuditi i veće povrate od ovog ulaganja. Jako je važno uzeti u obzir sve aspekte prilikom donošenja određenih odluka o ulaganju budući da neke tvrtke možda nemaju prioritet na održiva ulaganja, no ipak nude podosta velike povrate za ulagače.
 - Ograničene mogućnosti ulaganja.

- Kada se radi na stvaranju portfelja koji se sastoji isključivo od društveno odgovornih dionica ili fondova preostale mogućnosti za ulaganja postaju donekle ograničene. Ovo je zbog toga što većina tvrtki nije u jednakoj mjeri usmjerena na društvenu odgovornost, no to nužno ne znači da rade nešto loše.
- Nisu sve tvrtke ili fondovi ono što se predstavljaju da jesu.
 - Često se zna dogoditi da pojedine tvrtke tvrde da su društveno odgovorne, ali u stvarnosti njihove radnje ponekad i ne odražavaju njihove tvrdnje. Takve tvrtke znaju koristiti svoje aktivnosti društvene odgovornosti kao marketinšku strategiju kako bi izbjegle kritike medija, društva i klijenata. Ako se u ulaganje ne ulazi dovoljno oprezno može se doći do toga da se ide s mišlju da se upušta u društveno odgovorno ulaganje, a zapravo se ono nimalo ne razlikuje od drugih investitora koji ne razmišljaju o aspektu društvene odgovornosti.
- Etika bi mogla zasjeniti izvedbu.
 - Održivo ulaganje je važno, ali je isto tako i djelovanje tvrtki ili učinak fondova u koje se ulaže isto bitan budući da je na kraju svega ono što je izrazito važno imati dobre prinose jer su oni ono što investitori traže. Kada se previše usredotoči na društvenu odgovornost može doći do pada izvedbe i na kraju to može rezultirati gubicima za investitore.¹⁹

4.3. Održiva ulaganja i EU

Sami počeci europske politike zaštite okoliša prvenstveno se vezu uz sastanak Europskog vijeća održanog u Parizu 1972. Na tome su sastanku, nakon prve UN-ove konferencije o okolišu, vlade iskazale potrebu za zajedničkom politikom zaštite okoliša koja bi bila usklađena s gospodarskim razvojem. 1987. godine uveo se jedinstveni europski akt koji je uključio i novi naslov „Okoliš“ koji predstavlja prvi pravni temelj za politiku zaštite okoliša. Primarni ciljevi

¹⁹ The Impact Investor. (2023). 10 Important Socially Responsible Investing Pros and Cons. Dostupno na: <https://theimpactinvestor.com/socially-responsible-investing-pros-and-cons/>

„Okoliša“ bili su očuvanje kvalitete okoliša, zaštita zdravlja ljudi i promicanje racionalnog korištenja prirodnih resursa.²⁰

Ugovorom iz Maastrichta 1993. godine okoliš postaje jedno od zasebnih područja politike Europske unije, a Ugovorom iz Amsterdama 1999. godine nameće se obveza da zaštita okoliša sada postaje sastavni dio svih sektorskih politika Europske unije i to s ciljem promicanja održivog razvoja.²¹

Lisabonskim ugovorom iz 2009. godine definira se „borbu protiv klimatskih promjena“ te to postaje jedan poseban cilj.²²

„Europska politika zaštite okoliša temelji se na načelima opreznosti, preventivnog djelovanja i uklanjanja onečišćenja na samom izvoru te na načelu „onečišćivač plaća“. Načelo opreznosti predstavlja instrument za upravljanje rizicima koji se može primijeniti kada postoji znanstvena nesigurnost o tome predstavlja li određena aktivnost ili politika potencijalan rizik za ljudsko zdravlje ili okoliš.“ (Kurrer, C. 2022)

Prema Invest Europe (2023) navodi se kako je Europska unija poduzela vrlo bitne korake u posljednjih pet godina i to s ciljem povezivanja financija s održivošću i rješavanjem klimatske krize. Od 2018. godine Europska komisija provodi strategiju kojom se održivim financiranjem uz pomoć tri primarna cilja radi na:

- Preusmjeravanju tokova kapitala prema održivijem gospodarstvu,
- Integraciji održivosti u kategorijama upravljanja rizikom te
- Poticanju transparentnosti i dugoročnom razmišljanju.

Ključne sastavnice politike održivog razvoja EU-a uključuju Taksonomiju EU-a i Uredbu o objavljivanju održivih financija (SFDR). Europska komisija je tako na ovome još više dobila na važnosti i kada je objavila Europski zeleni dogovor koji za cilj želi postići da EU postane prvi svjetski klimatski neutralan kontinent do 2050. godine. Zajedno s revidiranom održivom financijskom strategijom 2021. godine uvele su se ključne inicijative za povećanje financiranja prema ovim tranzicijama. Jedan od primjera je okvir za nefinancijsko izvješćivanje za korporacije koji je revidiran te se proširila njegova pokrivenost kako bi mogao uključiti više kompanija i uspostaviti jasnije standarde za pouzdane i usporedive informacije o održivosti. U

²⁰ Kurrer, C. (2022). Politika zaštite okoliša: opća načela i osnovni okvir. Dostupno na:

<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/71/politika-zastite-okolisa-opca-nacela-i-osnovni-okvir>

²¹ Ibid.

²² Ibid.

veljači 2022. Komisija je predložila zahtjeve dubinske analize održivosti poduzeća gdje se pri tome usredotočila na revizije opskrbnih lanaca kako bi riješila pitanja okoliša, društva i upravljanja (ESG) u tvrtkama iz EU-a.²³

Europski zeleni dogovor obuhvaća investicijski plan poznat kao Europski zeleni plan ulaganja (EGDIP) ili Plan ulaganja u održivu Europu (SEIP). Njegov primarni cilj je mobilizirati barem 1 trilijun eura u održivim ulaganjima tijekom sljedećih deset godina kako bi se postigli ciljevi „Green Deal“. Investicijski plan Europskog zelenog dogovora usredotočen je na tri ključna cilja:

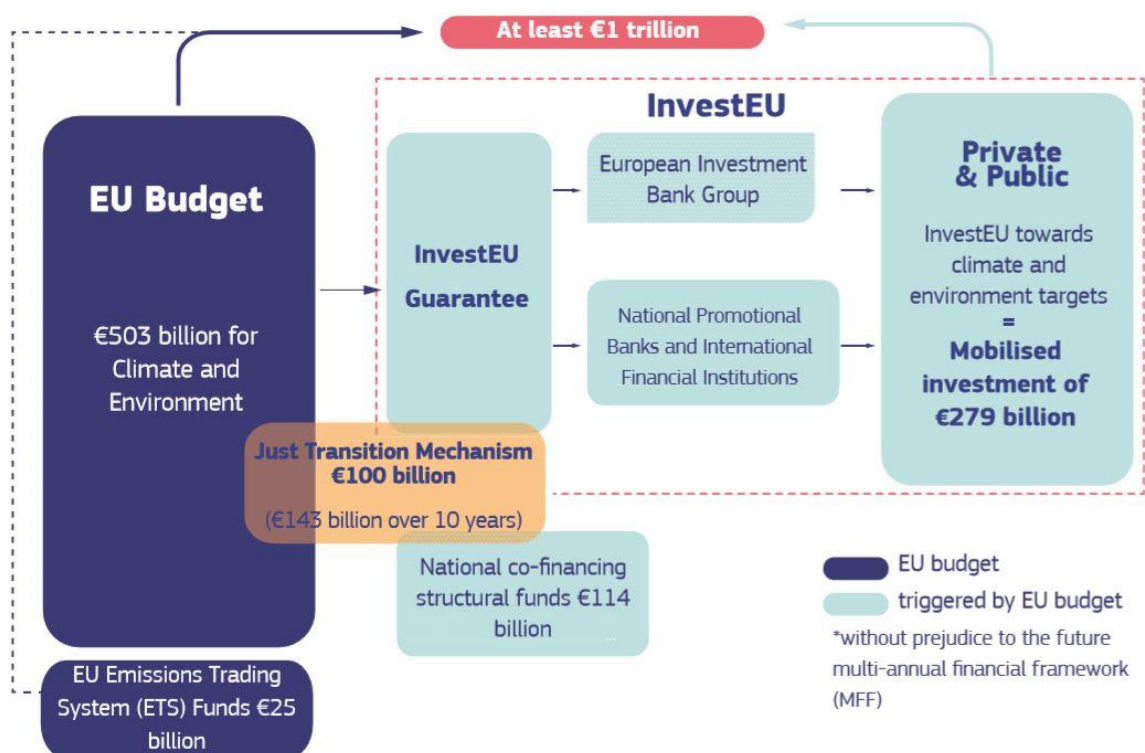
- Povećanje financiranja tranzicije: Primarni cilj plana je osigurati najmanje 1 trilijun eura za podršku održivim ulaganjima tijekom sljedećeg desetljeća – ovo će se postići korištenjem proračuna EU-a i povezanih instrumenata, s posebnim naglaskom na InvestEU;
- Uspostava pogodnog okvira za održiva ulaganja: ovime se nastoji stvoriti poticajno okruženje koje motivira privatne ulagače, ali i javni sektor na uključivanje u održiva ulaganja i to primjenom raznih potpornih politika i raznih propisa kojima se iste privlači i time olakšava ulaganja u održive projekte.;
- Pružanje pomoći za provedbu projekata: nuđenje potpore javnim upravama i promotorima projekata i to pomaganjem u identifikaciji, strukturiranju i provedbi održivih projekata. Uz ovu pomoć želi se pojednostaviti proces provedbe održivih inicijativa.²⁴

Slika 4 prikazuje plan financiranja Zelenog plana i to kako će i odakle doći novac koji se ulaže i koji će se uložiti za izvedbu Zelenog plana:

²³ Invest Europe. (2023). Sustainable finance. Dostupno na: <https://www.investeurope.eu/policy/key-policy-areas/sustainable-finance/>

²⁴ European Commission. (2020). The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained. Dostupno na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24

WHERE WILL THE MONEY COME FROM?



*The numbers shown here are net of any overlaps between climate, environmental and Just Transition Mechanism objectives.

Slika 4.: Plan financiranja Zelenog plana

(Preuzeto s:

<https://ec.europa.eu/avservices/avs/files/video6/repository/prod/photo/store/store2/12/P04205-2-570300.jpg>, pristupljeno: 18.05.2023.)

4.4. Zeleno financiranje

Prema Pasarić (2023) ukupni rast cijena energenata prisiljava tvrtke da nađu načine za optimizaciju svojih troškova kako bi održale zadovoljavajuće razine profitabilnosti. Tvrtke koje odluče raditi ulaganja u energetske učinkovite projekte pokazuju snažan osjećaj društvene odgovornosti prema široj zajednici. Ovakva vrsta ulaganja omogućuje gospodarskim subjektima smanjenje ovisnosti o vanjskim čimbenicima koji utječu na cijene energije, a uz to i paralelno stvaraju potencijal za dugoročne uštede energije. Ukoliko bi poduzeća usvojila

odgovarajuće strukture financiranja i koristila optimalne tehnologije tada ona mogu i postići dugoročnu stabilnost i održivost, a uz to istovremeno i promiču te koriste zelenu energiju.

Prema Chen, Mansa i Velasquez (2022) zeleno financiranje ima za strategiju podržati ulaganja kojima je cilj podržati ekološki osviještena poslovanja koja imaju pozitivan učinak na okoliš. Nerijetko se ova strategija povezuje i s kriterijima društveno odgovornog ulaganja (SRI) ili kriterijima zaštite okoliša, društva i upravljanja (ESG), no ipak ona je sama specifičnija. Naime, ulagači koji slijede strategiju zelenog ulaganja mogu se odlučiti ulagati u zelene obveznice, zelene ETF-ove, zelene indeksne fondove ili zelene uzajamne fondove ili pak mogu imati dionice u tvrtkama koje se vode radom s ekološkim načelima, točnije imaju ekološki prihvatljive inicijative.

Takozvana „Pure play zelena ulaganja“ predstavljaju tvrtke koje skoro pa cijeli svoj profit (a to ponekad biva i cijeli) imaju iz ekološki osviještenih aktivnosti. Ponekad se zelena ulaganja mogu se odnositi i na tvrtke koje se bave i drukčijom vrstom poslova i financiranja, ali su usredotočene na ekološke inicijative ili linije proizvoda. Postoje zato različiti načini kojima tvrtke mogu doprinijeti očuvanju okoliša, a neki od njih uključuju:

- Istraživanja obnovljivih izvora energije,
- Rad na razvoju održivih alternativa plastici,
- Rad na smanjenju onečišćenja iz proizvodnih linija i sl.

Sama bi definicija zelenih ulaganja iz neke subjektivne perspektive bila da ulagači imaju fokus i stavljaju preferenciju na čiste opcije kao što su obnovljivi izvori energije i tehnologije za uštedu energije, dok drugi ulažu u tvrtke s dobrim praksama upravljanja resursima i otpada kojima pak ostvaruju prihode iz različitih izvora.²⁵

Ulaganja se u inicijative zelene tehnologije mogu izvesti na niz različitih načina. Nekada su se ova vrsta ulaganja smatrala rizičnima, no danas ona donose izrazito dobru zaradu svojim ulagačima. Jedan od načina zelenog financiranja, odnosno ulaganja u isto je kupnja dionica tvrtki koje se vode snažnim ekološkim obvezama. To uključuje razne startup-ove koji razvijaju alternativne energije i materijale. Tvrtke poput Tesle (TSLA) dosegle su vrijednosti od više milijardi dolara ciljajući na ekološki osviještene potrošače.²⁶

²⁵ Chen, J., Mansa, J., Velasquez, V. (2022). Guide to Green Investing. Dostupno na:

<https://www.investopedia.com/terms/g/green-investing.asp>

²⁶ Ibid.

Drugi način ulaganja bio bi putem zelenih obveznica koje su poznate i kao klimatske obveznice. One predstavljaju zajmove za financiranje projekata koji imaju pozitivan učinak na okoliš. Za zelene obveznice bitno je znati i naglasiti da mogu imati porezne poticaje pa su tako i automatski privlačnije od tradicionalnih. Još jedna od opcija bila bi ulaganja u dionice zajedničkih fondova, ETF-ova ili indeksnih fondova koji zapravo pružaju veći pristup zelenim tvrtkama.²⁷

Bazant (2023) tvrdi kako je povećana svijest o klimatskim promjenama dovela do većeg priljeva sredstava u zeleno gospodarstvo. Izvješće koje je objavio međunarodni konzorcij financijskih institucija u veljači 2022. pokazalo je da su održive obveznice koje su izdane 2021. iznosile skoro 1,4 bilijuna dolara, a određena predviđanja kažu kako bi ta brojka mogla doseći 7 bilijuna dolara do 2025. godine. Ulaganja u tzv. „startupe“ koji koriste čistu tehnologiju (održivu tehnologiju) u 2021. godini dosegla su 40 milijardi dolara. Navodi se kako analitičari predviđaju da će postizanje neto nulte emisije ugljika do 2050. godine zahtijevati godišnje ulaganje od 4 bilijuna dolara u održive inicijative. Još neke od brojki vezanih uz ova istraživanja su predviđanja da će ova ulaganja stvoriti potencijal za tržišnu priliku veću od 27 bilijuna dolara za sektor alternativne energije, nadmašujući pri tom prihod koji je globalna naftna industrija ostvarila u siječnju 2022. godine.²⁸

Program LIFE jedan je od inicijativa Europske unije koji služi kao mehanizam financiranja aktivnosti vezanih uz zaštitu okoliša, očuvanje prirode i klimatske akcije. Primarni cilj ovoga programa je podržati provedbu, poboljšanje i razvoj politika i zakonodavstva EU-a koji se tiču okoliša, prirode i klime. Kroz program se osigurava sufinanciranje za projekte koji nude europsku dodanu vrijednost. Ono što se putem programa LIFE želi postići je zaštita i poboljšanje kvalitete okoliša dok se istovremeno želi ublažiti utjecaj klimatskih promjena. Sve se to postiže financiranjem inovativnih projekata s kojima se olakšava prijelaz na niskougljično gospodarstvo uz učinkovito korištenje resursa. Bitno je i napomenuti da program osigurava financiranje inicijativa koje se bave gubitkom bioraznolikosti i uništavanjem ekosustava.²⁹

Program LIFE započinje 1992. godine, a njegove kasnije faze su LIFE I (1992.-1995.), LIFE II (1996.-1999.), LIFE III (2000.-2006.), LIFE+ (2007.-2013.) i LIFE 2014. - 2020. te je kroz sve te godine sufinancirao više od 5000 projekata koji su primarno usmjereni na zaštitu

²⁷ Ibid.

²⁸ Bazant, T. (2023). *Što su zelene obveznice i zašto u njih treba ulagati?*. Dostupno na:

<https://lidermedia.hr/sto-i-kako/sto-su-zelene-obveznice-i-zasto-u-njih-treba-ulagati-150233>

²⁹ Lifeprogramhrvatska.hr (2023). *Program LIFE*. Dostupno na: <https://lifeprogramhrvatska.hr/hr/life-program/>

okoliša i inicijative povezane s klimom. Europska komisija i njezina Glavna uprava za okoliš i Glavna uprava za klimatske akcije upravlja ovim programom. Provedba LIFE programa zaista ima ključnu ulogu u poticanju održivog razvoja i olakšavanju provedbe okvira klimatske i energetske politike do 2030. godine, a projekti financiranje od strane ovoga programa usklađeni su s integriranim nacionalnim energetske i klimatskim planovima država članica EU-a i dugoročnim klimatskim i energetske planovima Unije, koji su pak usklađeni sa sveobuhvatnim ciljevima Pariškog sporazuma o klimatskim promjenama.³⁰

³⁰ Ibid.

5. Održivi investicijski fondovi

Prema Hale (2018) održivi investicijski fondovi odnose se na investicijske fondove koji unutar sebe primarno koriste kriterije ekološkog, društvenog i korporativnog upravljanja (ESG) za procjenu potencijalnih ulaganja i njihov društveni učinak. Sredstva koja se ulažu u održive investicijske fondove se usredotočuju na specifične teme povezane s održivošću ili pak imaju izričite ciljeve za stvaranje mjerljivog društvenog učinka.³¹

Prema nedavnom izvješću Instituta Morgan Stanley (2023) za investicije Sustainable Reality potražnja za održivim investicijskim fondovima u 2022. godini je izrazito jaka. Morgan Stanley (2023) tako navodi i da su održivi fondovi po prvi put od 2018. godine bili nešto lošiji od tradicionalnih fondova, a to je rezultat izazovnih tržišnih uvjeta. Također bitno je napomenuti da je tržište u 2022. godini bilo obilježeno zabrinutošću zbog moguće recesije, inflacijom i sukobima između Rusije i Ukrajine. Svi navedeni čimbenici potaknuli ulagače u dionice da se preusmjere na vrijednosne dionice, a ne na rastuće dionice, dok su kratkoročne obveznice nadmašile one s duljim trajanjem. Spomenuti trendovi imali su dakako značajan utjecaj na održive fondove s obzirom da su obično više usmjereni na dugoročne strategije ulaganja. Kao rezultat svega toga održivi su fondovi u cijelom svijetu doživjeli pad od 19% dok su tradicionalni fondovi koji su pali za 16%.³²

5.1. Pojam investicijskih fondova

Prema Mishkin i Eakins (2005) investicijski fondovi su financijski subjekti ili institucionalni ulagači koji prikupljaju sredstva od vlastitih ulagača te ih potom raspoređuju u različite oblike kratkoročnih i dugoročnih ulaganja. Ovi fondovi na financijskom tržištu djeluju kao institucionalni ulagači. Kroz njih se prikupljaju financijska sredstva javnim ponudama i usmjeruju ih se prema ulaganjima u prenosive vrijednosne papire, nekretnine i depozite u raznim financijskim institucijama.

³¹ Hale, J. (2018). *What Are Sustainable Funds and How Have They Performed?*. Dostupno na: <https://www.morningstar.com/views/blog/sustainable-investing/sustainable-funds>

³² Morgan Stanley. (2023). *Sustainable Funds: Performance & Demand*. Dostupno na: <https://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-funds-performance-demand>

„Fondove organiziraju posebne tvrtke za upravljanje fondovima, banke, investicijske kuće i osiguravateljna društva. Upravljač fonda (menadžer, osnivač) organizira, tj. kreira fond, vodi oglašavanje, utvrđuje politiku ulaganja – portfolio menadžment, vodi administraciju, prodaje i iskupljuje udjele. (...) Organizator može u fond ukomponirati i vrijednosnice koje sam posjeduje, vezuje depozite kod svoje banke i sl.“ (Leko, V. Stojanović, A. 2018: 217-218)

Prema Erste Asset Management (2023) investicijski fond je sredstvo zajedničkog ulaganja koje je stvoreno s ciljem udruživanja sredstava i njihovog ulaganja u različite vrste imovine. Udruživanjem resursa kroz ovakve fondove ulagači imaju mogućnost smanjiti svoje troške ulaganja na tržištu kapitala jer se postiže dijeljenjem fiksnih troškova i značajnim smanjenjem rizika zbog veće mogućnosti diversifikacije u odnosu na pojedinačna ulaganja. Ono što se navodi da investicijski fondovi pružaju je praktičan pristup financijskim tržištima. Fondovi tako nude ekonomičan i učinkovit način provedbe investicijskih strategija prilagođenih individualnim preferencijama.³³

Svaki investicijski fond se sastoji od portfelja odabranih vrijednosnih papira (poput obveznica) kojima upravljaju stručni fond menadžeri u skladu s Prospektom fonda, Pravilima i relevantnim propisima kao što je Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom. Fond može ulagati u više zemalja stjecanjem državnih obveznica ili korporativnih obveznica koje su izdale velike tvrtke. Neto vrijednost imovine svakog fonda izračunava se na dnevnoj bazi. Broj udjela koje izdaje fond je neograničen, zbog čega se za njihov opis koristi izraz „otvoreni investicijski fondovi“.³⁴

Ono kome su investicijski fondovi namijenjeni je ljudima koji žele štediti novac, ali uz tu štednju žele zaraditi više nego što bi uspjeli uštediti kada bi primjerice taj novac oročili u banci i primali kamatu za štednju na njemu. Pravilo kojom se ocjenjuje zarada je da što je investicija rizičnija, tj. što je veći rizik investiranja, to je i veća mogućnost da zarada bude veća.

„Osnovne karakteristike investicijskih fondova prema Zakonu o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN 44/16, 126/19, 110/21 i 76/22):

- Fondovi imaju naziv "otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom" što znači da pružaju mogućnost ulaganja neograničenom broju ulagatelja i novi udjeli mogu biti izdani u bilo kojem trenutku

³³ Erste Asset Management. (2023). *Što je investicijski fond?*. Dostupno na: <https://www.erste-am.hr/hr/ulagatelji/fund-know-how/sto-je-investicijski-fond>

³⁴ Ibid.

- Fondovima upravljaju specijalizirane institucije (društva za upravljanje fondovima)
- Fond manageri su stručne osobe koje upravljaju fondovima i odabiru vrijednosne papire u portfelju fonda
- Široka diverzifikacija rizika, npr. ulaganjem u vrijednosne papire različitih vrsta i izdavatelja, ali i različite geografske i gospodarske izloženosti
- Dnevni izračun neto vrijednosti imovine
- Redovite kontrole neovisnih revizora
- Udjelničar u fondu je suvlasnik imovine pod upravljanjem razmjerno količini uložених sredstava u fondu; udjeli u fondu predstavljaju zasebnu imovinu (odvojenu od imovine Društva i Banke, zaštićenu u slučaju stečaja Banke ili skrbnika vrijednosnih papira (tj. depozitarne banke))
- Potpuna transparentnost za investitore (godišnja i polugodišnja izvješća, Prospekti i Pravila fonda, KIID, ostale informacije o fondovima na internetskoj stranici itd.“ (Erste Asset Management, 2023)

Prema Leko i Stojanović (2018) postoji više vrsta fondova koje se može razlikovati ovisno o njihovom pravnom statusu, oblicima ulaganja, organizacijskoj strukturi, pravima koje imaju članovi, ciljevima, naknadama koje ima organizator, vrstama kupovine te prodaji, a oni su:

- Otvoreni fondovi – karakterizira ga promjenjivi broj udjela te mu veličina ovisi o ulaganju novca u njega (s novim udjelima se povećava i njegova veličina) te su neki od njih:
 - Uzajamni fondovi – otvoreni fondovi koje karakterizira stroga regulacija, izrazito kvalitetna promocija te obrazovanje investitora, a primarno su namijenjeni malim ulagačima koji ne žele rizično ulagati.
 - Unit trust – otvoreni investicijski fondovi koji su prošireni u Velikoj Britaniji i imaju pravni status kompanija (njihovi članovi predstavljaju dioničare), moraju biti posebno registrirani propisima posebne nadzorne institucije SIB.
 - Uzajamni fondovi novčanog tržišta – koji postoje od 1971. godine, osnovani od strane „Merrill Lynch“ i predstavljaju otvorene uzajamne fondove tržišta novca i kratkoročnih vrijednosnica.
- Zatvoreni fondovi – kod kojih je broj udjela fiksiran te se kod unaprijed postavlja točan broj vrijednosnica koje se izdaju i prodaju nakon čega se fond zatvara, jedan od njih je primjerice:

- REIT – skraćenica od „*Real Estate Investment Trust*“, što u prijevodu znači nekretninski fondovi koji ulažu u realnu imovinu (najviše u nekretnine).
- Posebne vrste investicijskih fondova koje su:
 - Hedge fondovi – fondovi u koje se ulaže s manje ograničenja te s puno različitih instrumenata, stabilni su i popularni jer se koncentriraju na ulaganje.
 - Fondovi privatnog kapitala – kao što i sama riječ govori, fondovi su privatnog kapitala i kao takvi ne trguju javno, često su s određenim rokom trajanja te se kod njih udjeli ne mogu povlačiti.
 - Fondovi rizičnog kapitala – oni fondovi „u koje ulažu privatni ulagači, mirovinski fondovi, fondovi fondova, hedge fondovi i državni investicijski fondovi, koji ta sredstva plasiraju u kapital novih, brzorastućih („start-up“) rizičnih, ali perspektivnih tvrtki i nakon određenog vremena „izlaze“ iz takvih ulaganja prodajom udjela u vlasništvu za što veću moguću cijenu.“ (Leko, V. Stojanović, A. 2018: 223)
 - Indeksni fondovi – oni fondovi koji prate stanje na burzi i kako se kreću burzovni dionički indeksi.
 - Fondovi fondova – fondovi koji raspršuju svoj rizik tako što se kroz njih ulaže u druge investicijske fondove.
 - Državni investicijski fondovi – fondovi koje kontrolira država i koji dugoročno ulažu na domaćem ili pak internacionalnom tržištu.

Prema Posteseli (2023) izdvojeno je deset najboljih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj koje pružaju različite investicijske kuće:

- Eurizon Asset Management Croatia – vodeći investicijski fond koji se može pohvaliti značajnim tržišnim udjelom i dobrim uspjehom. Ima bazu imovine koja premašuje 720 milijuna eura i značajan prosječni godišnji prinos. Nudi širok raspon mogućnosti ulaganja kojima upravlja iskusan tim, pružajući dugoročnu vrijednost svojim klijentima.
- Raiffeisen Invest – nudi raznolik portfelj od 12 fondova koji uključuje dioničke, mješovite i obvezničke fondove. Podacima iz 2020. godine ističe se profitabilnost dioničkih fondova koji su im ostvarili prosječnu dobit od 8,12%, dok su mješoviti fondovi i obveznički fondovi ostvarili dobit od 5,67%, odnosno 3,45%. Raiffeisen Invest proširuje svoje usluge upravljanja fondovima na strane ulagače.

- Allianz Invest – nudi raznolik raspon opcija ulaganja u različitim klasama imovine. Allianz ima veliko iskustvo u stvaranju snažnih prinosa, a to i dokazuju njihovi fondovi Allianz Euro Bond Fund i Allianz European Equity Growth Fund. Allianz pokazuje svoju stručnost i predanost transparentnosti kroz temeljito izvješćivanje i informativne aktivnosti angažiranja klijenata.
- Erste Asset Management – Erste investicijski fondovi nude raznolike fondove raznih tržišnih sektora, valuta i profila rizika, s fokusom na vlasnička ulaganja. Karakterizira ih dosljednost u stabilnosti i uspjehu, što ih čini pouzdanim izborom na tržištu.
- OTP Invest – ima više od 20 godina iskustva u upravljanju investicijskih fondova što i dokazuje da su 2019. godine bili jedni od najboljih u Hrvatskoj s prosječnom godišnjom stopom povrata od čak 8,4%.
- ZB Invest – Zagrebačka burza (ZB) je istaknuta investicijska kuća u Hrvatskoj koja nudi širok portfelj od 17 fondova te uključuje dioničke, mješovite i obvezničke fondove. Podacima iz 2020. godine ističe im se profitabilnost dioničkih fondova, kojima su nadmašili ostale kategorije, a ZB također pokazuje prilagodljivost i ulaganje u inovativne sektore kroz pokretanje ZB Start-up fonda čime zapravo pokazuje svoju predanost zadovoljavanju potreba tržišta.
- HPB Invest – HPB Invest također nudi širok raspon mogućnosti ulaganja pa tako uključuje dionice, obveznice, nekretnine i valute, s raspodjelom imovine koja omogućuje diverzifikaciju. Investicijski fondovi koje osigurava HPB Invest ostvarili su prosječnu godišnju stopu povrata od 8,6% u zadnjih 12 mjeseci s različitim dostupnim strategijama ulaganja.
- InterCapital Asset Management – interCapital Asset Management (ICAM) je investicijska tvrtka specijalizirana za upravljanje imovinom i trgovinu. Ona nudi raznolik portfelj fondova koji se temelji na različitoj imovini poput dionica, obveznica, nekretnina i valuta te zadovoljava različite investicijske strategije. ICAM naglašava ulaganje u kvalitetnu imovinu, pružanje transparentnosti, pristup informacijama o fondovima i stručnu podršku svojim klijentima. U ovom trenutku upravlja s više od 420 milijuna eura.
- Global Invest d.o.o. – Investicijski je fond koji koristi statističke metode i teoriju „breeder“ ulaganja kako bi identificirao profitabilne investicijske prilike na globalnoj razini. Postiže stabilne rezultate te ima pozitivnih 6,45% prinosa u

posljednjih 6 mjeseci, s prosječnom godišnjom stopom rasta od 8,5% tijekom tri godine čime zapravo pokazuje svoju sposobnost prilagodbe tržišnim promjenama i postizanje dugoročne stabilnosti i rast.

- **Generali Investments** - Generali Balanced investicijski fond je koji strateški balansira između dionica i obveznica. On koristi statističke metode uz pomoć kojih prepoznaje prilike za ulaganje i postizanje dugoročnog rasta i stabilnosti. Ima prosječnu godišnju stopu rasta od 6% (promatrano na uzorku od tri godine) čime pokazuje svoju sposobnost dosljednog poslovanja u raznolikim gospodarskim okolnostima.

5.2. Definiranje održivih investicijskih fondova

Prema Muller (2021) nekoliko je načina na koje bi se održivi investicijski fondovi mogli podijeliti, a prema njemu ih se dijeli na četiri vrste:

- **Socially Responsible Investing Funds – Fondovi za društveno odgovorno ulaganje** koji uključuju tradicionalne društveno odgovorne investicijske fondove koji jednostavno rečeno izbjegavaju tvrtke koje su uključene u kontroverzna područja poput kockanja, vatrenog oružja, duhana, alkohola i nafte.
- **Environment, Social, and Governance Funds – Fondovi za okoliš, socijalna pitanja i upravljanje (ESG fondovi)** koji su za razliku od društveno odgovornih investicijskih fondova usredotočeni na isključivanje neetičnih industrija ili proizvoda pa se samim time usredotočuju na uključivanje tvrtki koje posluju na potpuno etičan način što bi značilo da aktivno traže tvrtke s jakim ekološkim, društvenim i upravljačkim praksama.
- **Impact Funds – Fondovi utjecaja** koji obuhvaćaju načela ESG fondova, ali također i daju prioritet učinku fonda. Ovi su fondovi proaktivniji u pokretanju etičkih promjena kroz proizvode i usluge koje nude uključene tvrtke jer nude prikladan izbor za pojedince koji traže društvenu odgovornost bez žrtvovanja potencijala za snažan povrat ulaganja.
- **Faith-based Funds – Vjerski fondovi** koji striktno ulažu u dionice u skladu s kršćanskim, katoličkim ili islamskim vrijednostima pa su tako tvrtke koje ne

ispunjavaju ove kriterije koji se temelje na vjeri isključene su iz ovakve vrste fondova.³⁵

Izrazito je važno razlikovati održive fondove od fondova koji koriste isključivo kriterije temeljene na vrijednostima pa tako fondovi koji se temelje na vrijednostima primjerice mogu isključiti ulaganja u industrije kao što su duhan, alkohol i kockanje ili mogu koristiti kriterije temeljene na vjeri za usmjeravanje svojih odluka o ulaganju, a iako održivo ulaganje obuhvaća elemente temeljene na vrijednostima poput prepoznavanja potencijala za ulagače da daju doprinos stvaranju globalnog gospodarstva s niskim udjelom ugljika koje koristi većem broju stanovnika, ono također uključuje aspekte kojima se temelje na vrijednosti. Brojni investitori smatraju ovaj aspekt jednako značajnim budući da se njime uključuje ideja da proaktivno uključivanje ESG čimbenika u investicijski proces može pružiti vrijedne materijalne informacije koje tradicionalna financijska analiza može zanemariti.³⁶

Prema Koellner i suradnicima (2005) koliko je održivo ulaganje učinkovito uvelike ovisi o namjerama donositelja odluka. Ocjene održivosti omogućuju praćenje uspješnosti održivosti portfelja tijekom vremena i imaju potencijal potaknuti rasprave o kvaliteti održivih ulaganja među općom javnošću i upraviteljima fondova.

European Investment Bank (EIB) ili Europska investicijska banka (2023) navodi kako je 2007. godine ušla u povijest izdavanjem prve zelene obveznice na svijetu: Climate Awareness Bond (CAB) koja je označila veliku prekretnicu u održivom financiranju. Europska investicijska banka je i dalje vodeća u izdavanju zelenih obveznica te kao takva prikuplja više od 33,7 milijardi eura u 17 valuta čime i pokazuje svoju poziciju globalnog lidera u održivom ulaganju. EIB se usredotočuje na povećanje likvidnosti, veličine i opsega ponude zelenih obveznica te uz to aktivno razvija zelene referentne krivulje prinosa kako bi podržala rast održivog tržišta duga. Sredstva prikupljena putem CAB-ova namijenjena su financiranju projekata EIB-a koji pridonose klimatskim mjerama te imaju naglasak na obnovljivu energiju, energetska učinkovitost, tehnologije s niskom razinom ugljika i infrastrukturu električnog prijevoza. EIB je značajno utjecala na rješavanje problema klimatskih promjena i unapređenje

³⁵ Muller, C. (2023). *The Pros and Cons of Socially Responsible Investing*. Dostupno na: <https://www.doughroller.net/investing/pros-and-cons-of-socially-responsible-investing/>

³⁶ Hale, J. op.cit.

održivije budućnosti, što dokazuje i raspodjela sredstava CAB-a za 266 projekata u 57 zemalja diljem svijeta.³⁷

Uz navedeno je i bitno napomenuti kako u 2022. godini „domaći investicijski fondovi počinju prepoznavati važnost održivosti, kao i potencijalne prilike koje održivo financiranje nudi. Trenutno je odobreno šest napajajućih UCITS fondova koji promoviraju okolišne i/ili socijalne karakteristike ili im je investicijski cilj ulagati u održiva ulaganja (napajajući fondovi najmanje 85 posto svoje imovine ulažu u glavne fondove), a čija je neto imovina na zadnji dan srpnja iznosila nešto manje od 450 milijuna kuna.“ (Verić, M. 2022)

U Republici Hrvatskoj je tako nekoliko fondova koji se klasificiraju kao održivi investicijski fondovi, a za primjer su:

- Fond Raiffeisen Sustainable Mix – fond koji je prvi u Hrvatskoj usmjeren na održivost te koji pri donošenju odluka o ulaganju uzima u obzir ekološke, društvene i upravljačke čimbenike. Kao napajajući UCITS fond ulaže najmanje 85% svoje imovine u glavni fond Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix kojim upravlja Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. koji je najveći održivi investicijski fond u Austriji s više od 4,7 milijardi eura imovine.³⁸
- Erste Green Equity – globalni dionički fond koji je usmjeren na ekološku tehnologiju. Napajajući je fond koji ulaže najmanje 85% svoje imovine u glavni fond te kao i prethodni pridonosi zaštiti okoliša, s naglaskom na zaštitu klime, očuvanje energije, smanjenje otpada i druga područja održivosti, dok provodi aktivnu investicijsku politiku i održava fleksibilnost u odabiru imovine.³⁹

5.3. Osnovna načela primjene održivih investicijskih fondova

Prema PRI Association (2023) postoji šest načela primjene održivih investicijskih fondova, a institucionalni ulagači imaju dužnost djelovati u najboljem dugoročnom interesu korisnika fondova prateći ista. PRI (Principles for Responsible Investment) je globalni zagovornik prakse

³⁷ European Investment Bank. (2023). *Climate Awareness Bonds*. Dostupno na: https://www.eib.org/en/OLD-investor_relations/cab/index.htm

³⁸ Raiffeisen Invest. (2023). *Raiffeisen Sustainable Mix*. Dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/mjesoviti-fondovi/sustainable-mix>

³⁹ Erste Asset Management. (2023). *Erste Green Equity*. Dostupno na: <https://www.erste-am.hr/hr/ulagatelji/informacije-o-fondovima/erste-green-equity/HRERSIUEGRE2>

odgovornog ulaganja koji se fokusira na procjenu investicijskih implikacija čimbenika okoliša, društva i upravljanja (ESG). Bitno je napomenuti kako je cilj PRI-a promicanje odgovornih ulagačkih praksi među ulagačima, naglašavajući pri tome potencijal za povećane povrate i učinkovito upravljanje rizicima. PRI prima potporu Ujedinjenih naroda, ali i zadržava svoju autonomiju u ispunjavanju svoje misije. Njihovih šest spomenutih načela trebala bi se i nastoje se uvrstiti u procese donošenja odluka u tvrtkama, sektorima, regijama, klasama imovine kroz vrijeme.

Načela prema PRI Association su tako slijedeća:

- Načelo 1: Integracija pitanja ESG-a u analizu ulaganja i postupke donošenja odluka.
 - Navedeno se postiže:
 - Uključivanjem ESG pitanja u izjave o politici ulaganja.
 - Promoviranjem stvaranja alata, metrika i analiza povezanih s ESG-om.
 - Ocjenjivanjem sposobnosti internih upravitelja ulaganja da integriraju ESG pitanja.
 - Ocjenjivanjem sposobnosti vanjskih upravitelja ulaganja da integriraju ESG pitanja.
 - Zahtijevanjem pružatelja investicijskih usluga (npr. financijskih analitičara, konzultanata, brokera, istraživačkih tvrtki, rejting tvrtki) da u svoja istraživanja i analize koji se razvijaju uključe ESG čimbenike.
 - Podržavanjem akademskih i drugih istraživanja o ESG temama.
 - Zagovaranjem ESG obuke za investicijske profesionalce.
 - Navedeno se provodi:
 - Stvaranjem politika aktivnog vlasništva koja su u skladu s Načelima i njihovim javnim objavljivanjem.
 - Korištenjem glasačkih prava ili nadziranjem pridržavanja politike glasovanja (to je u slučajevima kada je isto delegirano trećoj strani).
 - Uspostavljanjem okvira angažmana (interno ili eksterno).
 - Doprinošenjem razvoju politika, propisa i standarda, uključujući promicanje i zaštitu prava dioničara.
 - Donošenjem odluka u skladu s dugoročnim ESG razmatranjima.
 - Suradivanjem s tvrtkama kada se radi o pitanjima ESG-a.
 - Sudjelovanjem u inicijativama suradničkog angažmana.

- Načelo 3: Potrebno je transparentno objavljivati ESG pitanja od strane subjekata u koje se ulaže.
 - Za provođenje je potrebno:
 - Standardizirano izvješćivati o ESG pitanjima koristeći pri tome okvire kao što je Global Reporting Initiative.
 - Poticati integraciju ESG pitanja u godišnja financijska izvješća tvrtki koje investiraju u održive investicijske fondove.
 - Tražiti informacije od tvrtki koje ulažu u održive investicijske fondove o njihovom usvajanju ili usklađenosti s relevantnim normama, standardima, kodeksima ponašanja i sl.
 - Pružati potporu dioničarskim inicijativama i odlukama koje zagovaraju ESG pitanja.
- Načelo 4: Potrebno je promicati prihvaćanje i provedbu načela unutar investicijske industrije.
 - Promicanje i provedba postižu s:
 - Uključivanjem zahtjeva koji se odnose na načela u zahtjeve za ponude.
 - Usklađivanjem investicijskih mandata, postupaka praćenja, pokazatelja učinka i struktura poticaja kako bi odražavali Načela.
 - Prenosjenjem ESG očekivanja pružateljima investicijskih usluga.
 - Dubinskim uvidom u odnose s pružateljima usluga koji ne ispunjavaju ESG očekivanja.
 - Poticanjem razvoja alata za benchmarking integracije ESG čimbenika.
 - Podržavanjem regulatornih ili političkih razvoja koji olakšavaju provedbu Načela.
- Načelo 5: Kako bi se poboljšala učinkovitost provedbe Načela potrebno je surađivati.
 - Pod ovim se podrazumijeva:
 - Uključivanje u mreže i informacijske platforme kako bi se olakšalo dijeljenje alata, udruživanje resursa i korištenje izvješća investitora u svrhu učenja.
 - Zajedničko rješavanje pitanja koja su relevantna za postizanje održivih ciljeva.
 - Poticanje razvoja ili odobravanje odgovarajućih inicijativa za suradnju.

- Načelo 6: Dostavljat će se izvješća o aktivnostima tvrtke i napretku u provedbi ovih načela.
 - Navedeno se provodi:
 - Pružanjem transparentnosti o tome kako su ESG pitanja uključena u investicijske prakse.
 - Otkrivanjem aktivnosti aktivnog vlasništva, uključujući pri tome glasovanje, angažman i politički dijalog.
 - Obaviještavanjem o očekivanjima koja se postavljaju pred pružatelje usluga u vezi s pridržavanjem Načela.
 - Uključivanjem korisnika s ciljem dijeljenja informacija o ESG pitanjima i načelima.
 - Izvješćivanjem o napretku i postignućima u vezi s Načelima.

Načela za odgovorno ulaganje razvila je globalna grupa institucionalnih ulagača kao odgovor na sve veći značaj ESG pitanja u investicijskoj praksi. Inicijativa je sazvana pod pokroviteljstvom glavnog tajnika Ujedinjenih naroda.⁴⁰

S obzirom da su održivi investicijski fondovi nešto noviji pojam, postoje različita tumačenja načela i onoga čime različiti autori smatraju čime se ista trebaju voditi. Tako prema Sels (2023) također postoji šest načela, a ona su:

- Pojašnjenje investicijskih ciljeva – smatra da je potrebno odrediti temeljne razloge za pristup održivom ulaganju jer smatra da se s boljim razumijevanjem ciljeva bolje oblikuje strategija.
- Prihvatanje srednjoročne do dugoročne perspektive - potrebno je vrijeme da bi se postigli rezultati, a s određenim tehnologijama u nastajanju možda će trebati vremena da postanu profitabilne te je potrebno prisjetiti se da na izvedbu kratkoročnog ulaganja često utječu financijski čimbenici, a ne čimbenici održivosti.
- Uključivanje održivosti u sve klase imovine - Diverzifikacija pomaže proširiti raspon mogućnosti i ublažiti rizike te je potrebno naglasiti odabir tvrtki i vlada s dobrim ESG praksama. Potrebno je razmotriti ulaganja u zelene obveznice ili obnovljive izvore energije.
- Integracija održivosti u temeljna i tematska ulaganja.

⁴⁰ Pri Association. (2023). *What are the Principles for Responsible Investment?*. Dostupno na: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

- Osiguranje usklađenosti ulaganja – bitno je da su ulaganja u skladu s odabranom strategijom i ciljevima (neke banke koriste ESG ocjene kako bi pomogle ulagačima u razumijevanju profila održivosti njihovih portfelja te time i sprječavaju lažne tvrdnje o ulaganjima).
- Prilagoditi se tržištu u razvoju – potrebno je ostati u skladu s razvojem tržišta i prilagoditi pristupe u skladu s tim.

6. Zaključak

Održivi investicijski fondovi imaju posebno bitnu ulogu u globalnim naporima za promicanje održivog razvoja i zaštite okoliša. Njihov je primarni cilj preusmjeriti i povećati ulaganja prema ciljevima održivosti, olakšati usklađivanje tvrtki s ciljevima održivog razvoja i promovirati stvaranje održivih radnih mjesta. Stavljajući naglasak na ulaganjima koja pokreću ekološku održivost i društveni napredak, održivi investicijski fondovi značajno pridonose rješavanju globalnih problema i izazova.

Može se reći kako je utjecaj održivih investicijskih fondova na gospodarstvo i okoliš izrazito važan jer financiraju projekte koji promiču održivost okoliša, smanjuju ugljični otisak i doprinose stvaranju održivih radnih mjesta. Priznanje fondova za održiva ulaganja od strane Europske unije (poput „Climate Awareness Bonds“) naglašava važnost održivih investicijskih fondova u potrazi za održivim razvojem. Fondovi za održiva ulaganja ključni su u promicanju održivog razvoja i zaštite okoliša jer oni zapravo predstavljaju i korak prema postizanju održivije i pravednije budućnosti.

Održivi investicijski fondovi igraju ključnu ulogu u unapređenju globalnih napora prema održivom razvoju i zaštiti okoliša. Ta su sredstva osmišljena za preusmjeravanje i povećanje ulaganja prema ciljevima održivosti, poticanje usklađivanja tvrtki s ciljevima održivog razvoja i poticanje stvaranja održivih radnih mjesta. Dajući prioritet ulaganjima koja promiču održivost okoliša i društveni napredak, fondovi za održiva ulaganja daju značajan doprinos rješavanju globalnih izazova i prijelazu na održivije gospodarstvo.

Literatura

Knjige:

Blanchard, O. (2011). *Makroekonomija*. Zagreb: MATE d.o.o.

Buljan, I. (2014). *Poslovne financije*. Međimursko veleučilište Čakovac

Črnjar, M. (1997). *Ekonomija i zaštita okoliša: Ekonomsko-financijski instrumenti politike zaštite okoliša*. Zagreb-Rijeka: Školska knjiga

Ivanišević Hernaus, A. (2013). *Razvoj društveno odgovornih financijskih ulaganja primjenom različitih strategija ulaganja*, doktorska disertacija. Zagreb: Ekonomski fakultet u Zagrebu

Kapoor, J. R., Hughes, R. J., Dlabay, L. R. (2007). *Business and Personal Finance*, McGraw-Hill, Woodland Hills, California, SAD

Kerzner, H (2009). *Project Management A Systems Approach to Planning, Scheduling and Controlling*, Tenth Edition, John Wiley & Sons, inc., New York

Leko, V., Stojanović, A. (2018). *Financijske institucije i tržišta*. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet

Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009). *Monetarna politika*. Zagreb: RRI F Plus

Mishkin, F.S. (2010). *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*. Zagreb: Mate

Mishkin, F.S. Eakins, S.G. (2005). *Financijska tržišta+ institucije*. Zagreb: Mate

Vidučić, Lj. (2006). *Financijski menadžment*. V. Izdanje. Zagreb: RRI F

On-line izvori i članci:

Alfieri, K. (2020). *Odgovorno ulaganje i održivost u sektoru financijskih usluga Europske unije*. Hrvatski časopis za OSIGURANJE, (3), 133-151. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/242252> [pristupljeno: 6.5.2023.]

Bazant, T. (2023). *Što su zelene obveznice i zašto u njih treba ulagati?*. Dostupno na: <https://lidermedia.hr/sto-i-kako/sto-su-zelene-obveznice-i-zasto-u-njih-treba-ulagati-150233> [pristupljeno: 14.5.2023.]

BlackRock. (2022). *Sustainable investing*. Dostupno na: <https://www.blackrock.com/americas-offshore/en/strategies/sustainable-investing> [pristupljeno: 8.5.2023.]

Borg Myatt, K. (2020). *Why sustainable investing matters*. Dostupno na: <https://www.hsbc.com/mt/investments/why-sustainable-investing-matters/> [pristupljeno: 8.5.2023.]

Chen, J., Mansa, J., Velasquez, V. (2022). *Guide to Green Investing*. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/g/green-investing.asp> [pristupljeno: 10.5.2023.]

Erste Asset Management. (2023). *Što je investicijski fond?*. Dostupno na: <https://www.erste-am.hr/hr/ulagatelj/fund-know-how/sto-je-investicijski-fond> [pristupljeno: 4.6.2023.]

Erste Asset Management. (2023). *Erste Green Equity*. Dostupno na: <https://www.erste-am.hr/hr/ulagatelj/informacije-o-fondovima/erste-green-equity/HRERSIUEGRE2> [pristupljeno: 5.6.2023.]

European Commission. (2020). *The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained*. Dostupno na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24 [pristupljeno: 18.5.2023.]

European Investment Bank. (2023). *Climate Awareness Bonds*. Dostupno na: https://www.eib.org/en/OLD-investor_relations/cab/index.htm [pristupljeno: 5.6.2023.]

Fond za zaštitu okoliša i energetska učinkovitost. (2023). *Propisi iz područja zaštite okoliša i gospodarenja otpadom*. Dostupno na: <https://www.fzoeu.hr/hr/propisi-iz-podrucja-zastite-okolisa-i-gospodarenja-otpadom/8203> [pristupljeno: 3.5.2023.]

Hale, J. (2018). *What Are Sustainable Funds and How Have They Performed?*. Dostupno na: <https://www.morningstar.com/views/blog/sustainable-investing/sustainable-funds> [pristupljeno: 4.6.2023.]

Invest Europe. (2023). *Sustainable finance*. Dostupno na: <https://www.investeurope.eu/policy/key-policy-areas/sustainable-finance/> [pristupljeno: 17.5.2023.]

Kell, G. (2018). *The Remarkable Rise Of ESG*. Dostupno na: <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/?sh=4e0aa88b1695> [pristupljeno: 7.5.2023.]

- Koellner, T. Weber, O. Fenchel, M. Scholz, R.W. (2005). *Principles for Sustainability Rating of Investment Funds*. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/227735058_Principles_for_Sustainability_Rating_of_Investment_Funds [pristupljeno: 5.6.2023.]
- Kurrer, C. (2022). *Politika zaštite okoliša: opća načela i osnovni okvir*. Dostupno na: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/71/politika-zastite-okolisa-opca-nacela-i-osnovni-okvir> [pristupljeno: 17.5.2023.]
- Lifeprogramhrvatska.hr (2023). *Program LIFE*. Dostupno na: <https://lifeprogramhrvatska.hr/hr/life-program/> [pristupljeno: 2.6.2023.]
- Morgan Stanley. (2023). *Sustainable Funds: Performance & Demand*. Dostupno na: <https://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-funds-performance-demand> [pristupljeno: 4.6.2023.]
- Muller, C. (2023). *The Pros and Cons of Socially Responsible Investing*. Dostupno na: <https://www.doughroller.net/investing/pros-and-cons-of-socially-responsible-investing/> [pristupljeno: 4.6.2023.]
- Pasarić, T. (2023). *Zeleno financiranje*. Dostupno na: <https://energetika-marketing.hr/media/5706/pasaric.pdf> [pristupljeno: 16.5.2023.]
- Postoseli, A. (2023). *Najbolji investicijski fondovi u Hrvatskoj 2023*. Dostupno na: <https://top10.hr/najbolji-investicijski-fondovi/> [pristupljeno: 5.6.2023.]
- Pri Association. (2023). *What are the Principles for Responsible Investment?*. Dostupno na: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment> [pristupljeno: 5.6.2023.]
- Raiffeisen Invest. (2023). *Raiffeisen Sustainable Mix*. Dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/mjesoviti-fondovi/sustainable-mix> [pristupljeno: 5.6.2023.]
- Sels, W. (2023). *6 basic principles for sustainable investing*. Dostupno na: <https://www.hsbc.ae/wealth/insights/trending/learn-to-invest/build-a-sustainable-future/trending-topics-for-esg/6-basic-principles-for-sustainable-investing/> [pristupljeno: 5.6.2023.]

The Impact Investor. (2023). *10 Important Socially Responsible Investing Pros and Cons*. Dostupno na: <https://theimpactinvestor.com/socially-responsible-investing-pros-and-cons/> [pristupljeno: 9.5.2023.]

United Nations. (2023). *THE 17 GOALS*. Dostupno na: <https://sdgs.un.org/goals> [pristupljeno: 18.6.2023.]

Verić, M. (2022). *U našim 'zelenim' fondovima 450 mil. kuna*. Dostupno na: <https://www.poslovnih.hr/trzista/u-nasim-zelenim-fondovima-450-mil-kuna-4350853> [pristupljeno: 5.6.2023.]

Popis slika

| | |
|---|----|
| Slika 1.: 17 ciljeva održivog razvoja | 16 |
| Slika 2.: ESG model | 21 |
| Slika 3.: ESG ulaganje..... | 25 |
| Slika 4.: Plan financiranja Zelenog plana..... | 31 |



Hrvoje Laštro

SALES TEAM LEAD &
MARKETING EXPERT

✉ hrvoje.lastro@gmail.com

☎ +385 99 630 7920

🌐 www.linkedin.com/in/hrvoje-lastro

OBRAZOVANJE

Magistar ekonomije

Ekonomski fakultet
Zagreb

VJEŠTINE

- Engleski jezik
- MS Office
- Komunikacijske vještine
- Voditeljske vještine
- Vozačka dozvola B kategorije

RADNO ISKUSTVO

STRUČNJAK ZA UPRAVLJANJE PONUDOM

Hrvatski Telekom

Travanj 2022 - trenutno

- Praćenje i evaluacija poslovnih rezultata, analiza rezultata i davanje prijedloga internim dionicima
- Predlaganje i evaluiranje novih ponuda s ciljem maksimalnog uspjeha na tržištu i stvaranja maksimalne vrijednosti za tvrtku
- Upravljanje E2E implementacijom novih prijedloga, mobilizirajući ključne stakeholdere i osiguravajući pravovremenu isporuku
- Aktivno sudjelovanje na prodajnim sastancima kako bi se ponude usmjerile na njihov maksimalni potencijal
- Pregled i analiza učinka te prijedlog i provedba korektivnih mjera ukoliko je potrebno
- Koordinacija međufunkcionalnih projekata i identifikiranje idealnih marketinških kanala za optimalan angažman kupaca
- Identifikiranje načina na koje će se nadmašiti konkurenciju kroz njihovo istraživanje te poboljšanje razvoja proizvoda

VODITELJ TIMA

Hrvatski Telekom

Svibanj 2019 - Travanj 2022

- Odgovornost za rezultate tima i evaluacija rada agenata
- Motiviranje agenata kroz treninge i edukacije
- Predlaganje novih procesa u svrhu povećanja efikasnosti i poboljšanja korisničkog iskustva
- Praćenje rezultata te provođenje mjera u svrhu ostvarenja ciljeva
- Aktivan angažman u postavljanju ciljeva u suradnji s rukovoditeljem odjela
- Predlaganje dohodovnih aktivnosti
- Osmišljavanje procesa koji bi ubrzali postizanje rješenja za korisnike
- Izrada rasporeda rada u skladu s uvjetima, brojem ljudi i očekivanim brojem poziva korisnika u nadolazećem razdoblju

AGENT U SLUŽBI ZA KORISNIKE

Hrvatski Telekom

Kolovoz 2016 - Svibanj 2019

- Presentacija i prodaja usluga Hrvatskog Telekomu
- Rješavanje korisničkih upita
- Administracija
- Praćenje i postizanje postavljenih ciljeva
- Rad u timu
- Rad na izradi sažetaka i smjernica koje će timu pomoći u postizanju postavljenih ciljeva