

Uloga banaka u poticanju održivih ulaganja

Bukvić, Lucija

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:148:195050>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-28**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani preddiplomski i diplomski studij Poslovne ekonomije – smjer Financije

ULOGA BANAKA U POTICANJU ODRŽIVIH ULAGANJA

Diplomski rad

Lucija Bukvić

Zagreb, rujan 2023.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani preddiplomski i diplomski studij Poslovne ekonomije – smjer Financije

ULOGA BANAKA U POTICANJU ODRŽIVIH ULAGANJA
THE ROLE OF BANKS IN SUPPORT OF SUSTAINABLE
INVESTMENTS

Diplomski rad

Ime i prezime: Lucija Bukvić

JMBAG: 0108089140

Mentor: prof.dr.sc. Anita Pavković

Zagreb, rujan 2023.

SAŽETAK I KLJUČNE RIJEČI

Održiva (ESG) ulaganja ne predstavljaju novi koncept ulaganja, no predstavljaju sve značajniji oblik ulaganja, za koji su trenutačna nastojanja da postane prevladavajući oblik ulaganja. Održivost u gospodarstvu postaje ključna odrednica daljnjeg rasta i razvoja te njegovu implementaciju potiče sve više međunarodnih organizacija i državnih vlasti. Obzirom na poticaje državnih i međunarodnih organizacija te uvjete regulatora pred poslovnim subjektima stoji izazov da u vlastite razvojne strategije i ulaganja uključe čimbenike održivosti. Banke imaju zapravo dvostruku ulogu u podržavanju održivosti. Prva je da vlastito poslovanje moraju uskladiti s čimbenicima održivosti. Druga uloga je indirektnog karaktera. Banke, kao jedan od najznačajnijih financijskih posrednika, imaju ključnu ulogu u adekvatnom usmjeravanju sredstava u održive (ESG) projekte. Cilj ovog diplomskog rada je naglasiti značajnu ulogu banaka u podržavanju održivosti kao trenutno najvažnije strategije gospodarskog razvoja. U radu je upotrijebljena analiza stanja tržišta održivih (ESG) ulaganja, uloga banaka na tom tržištu te analiza stanja na hrvatskom tržištu.

Ključne riječi: održivost, ESG, čimbenici održivosti, održiva ulaganja, održivost banaka

SUMMARY AND KEY WORDS

Sustainable (ESG) investments are not a new concept of investing, however they represent a growing form of investing, for which there is a growing intention to become a prevailing way of investing. Sustainability in the economy is becoming a key determinant of further growth and development and its implementation is supported by more and more international organizations and governments. Considering the support of state and international organizations and requests of regulators, companies have a challenge of incorporating sustainable (ESG) factors in their development strategies and investments. As companies themselves, banks actually have a double role in support of sustainability. Firstly, they need to adjust their business with sustainable (ESG) factors. Their secondary role is of indirect character. Banks, as one of the most significant financial intermediaries, have a key role in adequate directing of funds in sustainable (ESG) projects. The purpose of this thesis is to signify the important role of banks in support of sustainability as a currently most important strategy of economic development. Analysis of sustainable (ESG) investments market was conducted with regards of role of banks on that market and analysis of Croatian sustainable investments market.

Key words: sustainability, ESG, ESG factors, sustainable (ESG) investments, banks' sustainability

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad 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 nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

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

(vlastoručni potpis studenta)

(mjesto i datum)

SADRŽAJ

1. UVOD	1
1.1. Predmet i cilj rada.....	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja.....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada	1
2. ČIMBENICI ODRŽIVOSTI I STATUS ODRŽIVIH ULAGANJA NA SVJETSKIM TRŽIŠTIMA.....	3
2.1. Određenje čimbenika održivosti i održivog ulaganja	3
2.1.1. Pojmovno razgraničenje s drugim oblicima ulaganja	6
2.1.2. Mjerenje ostvarenih učinaka održivih ulaganja	8
2.1.3. Zlouporaba zelenog imidža	10
2.2. Trendovi na svjetskim tržištima održivih ulaganja.....	11
2.3. Regulacija održivih ulaganja i nefinancijsko izvještavanje.....	15
2.3.1. Regulacija i nefinancijsko izvještavanje u Europskoj Uniji.....	16
2.3.2. Regulacija i nefinancijsko izvještavanje u Republici Hrvatskoj	19
3. ULOGA BANAKA U PODRŠCI ODRŽIVIM ULAGANJIMA	22
3.2. Zeleno središnje bankarstvo	23
3.3. Načini podrške banaka održivim ulaganjima	25
3.4. Kontroverze i problemi kod podrške banaka održivim ulaganjima	31
4. PRIMJERI PODRŠKE BANAKA U ODRŽIVIM ULAGANJIMA	35
4.1. Analiza održivog djelovanja globalne banke na primjeru CitiGroup	35
4.2. Analiza održivog djelovanja europske banke na primjeru BNP Paribas	46
4.3. Stanje na hrvatskom financijskom tržištu u podršci održivim ulaganjima	53
5. ZAKLJUČAK.....	61
POPIS LITERATURE	63
POPIS TABLICA.....	71
POPIS SLIKA	72

POPIS GRAFIKONA	73
ŽIVOTOPIS	74

1. UVOD

1.1.Predmet i cilj rada

ESG (engl. *ecological, social and governance* - ekološki, društveni i upravljački) čimbenici ili čimbenici održivosti ulaze u sve sfere poslovanja i javljaju se kao jedna od sve bitnijih i ključnih odrednica u poslovnim odlukama. Pozitivan doprinos svojoj okolini (odnosno okolišu i zajednici) postaje sve važniji uvjet u poslovnim pothvatima, uz preduvjet neometanog ostvarivanja profita. Posljednjih godina javio se zaokret prema zelenim ili održivim ulaganjima te bilježi se snažan trend porasta u njihovim tržišnim vrijednostima, financijskim povratima i ukupnoj količini takvih ulaganja. Razlog se može pronaći u povećanoj svjesnosti novih generacija o dugoročnoj održivosti učinka ljudi na okolinu, ali i snažnom usmjeravanju investitora od strane državnih institucija i međunarodnih organizacija, koje potiču održive projekte kroz dodjeljivanje poticajnih sredstava i regulatorne uvjete uključivanja čimbenika održivosti u poslovanje. Poslovni subjekti diljem svijeta bit će primorani promijeniti svoje obrasce poslovanja u održive načine korporativnog ponašanja, iz čega će proizaći potreba za velikim ulaganjima. Ovdje se javljaju banke kao ključni sudionici na financijskom tržištu, koje mogu odigrati presudnu ulogu u poticanju razvoja održivog gospodarstva.

Cilj ovog diplomskog rada je pobliže prikazati ulogu banaka u zaokretu prema održivim ulaganjima. Uz generalni pregled na svjetskim financijskim tržištima, na konkretnim primjerima analizirat će se načini uključivanja održivih (ESG) projekata u portfelje banaka, njihove performanse i budući održivi (ESG) ciljevi banaka.

1.2.Izvori podataka i metode prikupljanja

Razrada tematike diplomskog rada temeljit će se na metodama sinteze i analize podataka iz stručne literature, deskripciji u dubljoj razradi teme, komparativnoj metodi u analizi primjera banaka, induktivnom i deduktivnom metodom pri donošenju zaključaka. U izradi rada koristit će se stručna literatura iz područja financija i održivih financija, znanstveni članci i radovi, izvješća te web-sadržaji relevantnih organizacija i podaci s web-stranica izabranih banaka.

1.3.Sadržaj i struktura rada

Diplomski rad podijeljen je u tri dijela. U prvom dijelu rada bit će obrađena temeljna obilježja održivih (ESG) ulaganja, kroz generalni opis takvih ulaganja, analizu održivih (ESG) ulaganja na svjetskim tržištima – njihove rasprostranjenosti, regulacije i ostvarenih te

očekivanih povrata te regulatorne zahtjeve financijskom sektora. U sljedećem poglavlju detaljnije će se opisati uloga banaka u cijelom procesu kroz analizu zelenog centralnog bankarstva, opisa načina na koje banke potiču održiva (ESG) ulaganja te kontroverze i probleme koji se javljaju uslijed njihove podrške. U trećem i posljednjem dijelu diplomskog rada usporedit će se održivi (ESG) rezultati i perspektive dviju izabranih banaka – BNP Paribas, kao jedne od najsnažnijih banaka u uključivanju čimbenika održivosti u svoje poslovanje na području Europske Unije, s jakom potporom francuske središnje banke; te Citigroup, globalne banke čiji portfelj ima jedan od najvećih udjela održivih (ESG) ulaganja na svijetu. Na kraju će biti kratak pregled stanja integracije čimbenika održivosti na hrvatskom financijskom tržištu.

2. ČIMBENICI ODRŽIVOSTI I STATUS ODRŽIVIH ULAGANJA NA SVJETSKIM TRŽIŠTIMA

2.1. Određenje čimbenika održivosti i održivog ulaganja

Pojam održivosti postao je glavna tema u svim gospodarskim aktivnostima pa tako i u financijskom sektoru. Obzirom da odluke u financijskom sektoru indirektno utječu na gospodarski razvoj, jasno je da za adekvatnu podršku cilju postizanja održivog razvoja, nužno je definirati koji su to pokazatelji i čimbenici održivosti.

Čimbenici održivosti, odnosno ESG (engl. *ecological, social and governance* - ekološki, društveni i upravljački) čimbenici su čimbenici koji se javljaju kao ključna odrednica održivih (ESG) ulaganja. Ovi čimbenici ne javljaju se kao nova obilježja koja će biti potrebno integrirati u poslovanje, već su postali aktualna tema posljednjih nekoliko godina, a osobito tijekom i nakon pandemije COVID-19, kada je uglavnom putem kanala društvenih mreža pojačala svjesnost o klimatskim promjenama i društvenim nejednakostima. Projekti i poslovni pothvati koji uključuju čimbenike održivosti imaju pozitivnu percepciju s gledišta poslovnog svijeta i šire javnosti. Prema istraživanju konzultantske kuće PricewaterhouseCoopers, provedenom u Brazilu, Njemačkoj, Indiji, Ujedinjenom Kraljevstvu i Sjedinjenim Američkim Državama, čak 80% potrošača, 83% zaposlenika i 92% poslodavaca u kompanijama koje su glavni akteri na lokalnim tržištima smatra da poslovni subjekti koji u svoje poslovanje uključe čimbenike održivosti će poslovati bolje od svojih konkurenata koji ne uključe čimbenike održivosti u svoje poslovanje.¹ S aspekta ulagatelja, ovi čimbenici im pomažu u identifikaciji dugoročnih rizika održivosti u budućnosti, ali i investitorskih prilika koje proizlaze iz upravljanja tim rizicima.

Ne postoji općeprihvaćena definicija održivih (ESG) ulaganja. Najšire gledano, održivo ili odgovorno ulaganje je ono koje, osim financijskih pokazatelja, uzima u obzir čimbenike održivosti, odnosno okolišne (E), društvene (S) i upravljačke (G) čimbenike.² Prema definiciji *Global Sustainable Investment Alliance*-a³ održiva ulaganja su svi investitorski pristupi koji u odluke o selekciji financijskih proizvoda za portfelj i o upravljanju portfeljem uključuju

¹ Vincent, A., McDowell, A. (2021). *Banks must act now to capture ESG opportunities*. preuzeto s: <https://www.strategyand.pwc.com/m1/en/strategic-foresight/sector-strategies/financial-sector-consulting/esg-opportunities.html> [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

² Alfier, K. (2020). Odgovorno ulaganje i održivost u sektoru financijskih usluga Europske Unije. Hrvatski časopis za osiguranje. No. 3. str. 133-151. dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/242252> [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

³ *Global Sustainable Investment Alliance* je međunarodna organizacija koja promiče održiva ulaganja.

čimbenike održivosti.⁴ To je koncept ulaganja prema kojem uključivanje čimbenika održivosti u odabir alokacije financijskih sredstava i upravljanje rizikom može dovesti do dugoročno održivih financijskih povrata.⁵

Već danas ona čine veliki udio portfelja ulagatelja i brojnih fondova, a taj udio kontinuirano i raste. Porast vrijednosti održivih ulaganja rezultat je orijentacije i promjene sklonosti ulagatelja, ali je rezultat i podrške od strane brojnih međunarodnih organizacija.⁶

Tablica 1: Komponente čimbenika održivosti, odnosno ESG čimbenika

Okolišni (E) čimbenici	Društveni (S) čimbenici	Upravljački (G) čimbenici
<ul style="list-style-type: none"> - upotreba prirodnih resursa - emisija ugljikovog dioksida (CO₂) - energetska učinkovitost - zagađenje i upravljanje otpadom - prilika pozitivnog utjecaja na ekosustav 	<ul style="list-style-type: none"> - radna snaga - ljudska prava - društvena raznolikost - lanci dobave 	<ul style="list-style-type: none"> - neovisnost odbora i drugih odlučujućih tijela - raznolikost unutar odbora i drugih tijela - prava dioničara - kompenzacije menadžmentu - poslovna etika

izvor: Boffo, R. i Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. OECD Paris. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-PracticesProgress-Challenges.pdf> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

Okolišna ili ekološka (E) komponenta je komponenta koju je do sada u poslovne odluke uključilo najviše sudionika na tržištu. Ona uključuje utjecaj poslovnih subjekata na okoliš i što čine kako bi se što više smanjio njihov negativan učinak te poduzimaju li se kakve radnje za stvaranje pozitivnog učinka na okoliš. U njoj procjeni uključene su sljedeće odrednice: emisije stakleničkih plinova, upotreba prirodnih resursa, zagađenje i zbrinjavanje otpada,

⁴ Global Sustainable Investment Alliance (2021). *Global Sustainable Investment Review* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

⁵ Boffo, R. i Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. OECD Paris. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-PracticesProgress-Challenges.pdf> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

⁶ Ridzak, T., Žigman, A. (2020). *Green finance for sustainable growth, the case of Croatia*. InterEULawEast, vol. 7, br. 2, 2020, str. 131-150. dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/364237> [datum pristupa: 20. lipnja 2023.]

napori usmjereni prema inovaciji i eko-dizajniranju proizvoda.⁷ Ekološka komponenta predstavlja zapravo mogućnost dugoročnog poslovanja u svojoj okolini s naglaskom na što manji otisak na prirodu i biosustav. Kroz dugi niz godina ovo je bio najviše zanemaren aspekt poslovanja, obzirom da je glavni cilj poslovnih pothvata bio ostvarenje što većeg profita, bez obzira na posljedice na okoliš. Kako su negativni učinci na okoliš postali sve uočljiviji, tako je i briga o ekološkoj održivosti poslovanja postala sve bitnija.

Društvena (S) komponenta čimbenika održivosti može se očitati kroz razne utjecaje poslovanja na društvo, no kao glavne odrednice ove komponente navode se: različitost, borba protiv nejednakosti, inkluzivost, programi naknada i nagrada zaposlenicima, sigurnost na radu i zdravlje zaposlenika.⁸ Odnosno, kao ključni dionik dobrog poslovanja ističe se zaposlenik i uvjeti rada koje mu poslodavac pruža. Za zadovoljavanje društvene komponente održivog poslovanja poslovnih subjekata postoji nekoliko kanala utjecaja: od regulatora koji traže ispunjenje i objavu određenih pokazatelja poslovanja (engl. *key performance indicators* – KPI) glede uvjeta rada djelatnika, obzira prema ljudskim pravima, antikoruptivnih mjera, različitosti u odborima poslovnih subjekata i slično; organizatora tržišta kapitala koji uglavnom traže objavu o različitosti u odborima, ali i od samih zaposlenika⁹, temeljem brže cirkulacije informacija (zbog interneta i društvenih mreža) o uvjetima rada i svjesnosti o održavanju pravilne ravnoteže posla i privatnog života.

Upravljačka (G) komponenta zapravo je ključna komponenta u ostvarivanju održivosti poslovanja. Ona predstavlja korporativne vrijednosti poslovnih subjekata i bazu stvaranja održivog poslovanja. Bez kvalitetnog korporativnog upravljanja ni ostala dva čimbenika održivosti – ekološki i društveni; ne bi se mogli ispunjavati. Kao glavne odrednice upravljačke komponente navode se: zaštita prava dioničara, postojanje funkcionalnog nadzornog odbora, kvalitetno osmišljena politika kompenzacija menadžmentu, izbjegavanje nezakonitih praksi.¹⁰ Za održivo poslovanje potrebno je čimbenike održivosti uključiti u strategiju i kulturu poslovnih subjekata, njihovo razmatranje uzeti u obzir kod upravljanja rizicima te ih polako i kontrolirano uvoditi u operativno poslovanje poslovnih subjekata.¹¹

⁷ Nađ, T. i Dedi, L. (2021). *Izazovi i prilike ulaganja primjenom ekoloških, socijalnih i upravljačkih (ESG) kriterija*. Zbornik radova 2. međunarodne znanstvene konferencije Ekonomija razdvajanja. str. 317-338. Zagreb: Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti

⁸ Thomson Reuters Regulatory Intelligence (2021). *ESG: Fast-emerging challenges for financial institutions* [e-publikacija]. dostupno na: https://www.thomsonreuters.com/en-us/posts/wp-content/uploads/sites/20/2021/09/ESG-2021_A4_Final_web.pdf [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

⁹ Op. cit. Thomson Reuters Regulatory Intelligence (2021) [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

¹⁰ Op. cit. Nađ, T. i Dedi, L. (2021).

¹¹ Op. cit. Thomson Reuters Regulatory Intelligence (2021) [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

Važnost uključivanja čimbenika održivosti u poslovanje ne očituje se samo u ostvarivanju pozitivnog utjecaja na okoliš i društvo. Prema istraživanju Kurnoga, Šimurina, Fučkan (2022) čimbenici održivosti su važni za financijske poslovne rezultate poslovnih subjekata te visoke razine uključenosti čimbenika održivosti u poslovanje rezultiraju većom profitabilnošću, većom tržišnom vrijednošću poslovnih subjekata te smanjenom negativnom percepcijom poslovnih subjekata u javnosti.¹²

2.1.1. Pojmovno razgraničenje s drugim oblicima ulaganja

Postizanje pozitivnog utjecaja na okoliš ili društvo nisu glavna komponenta samo održivih (ESG) ulaganja, već se javljaju kao izravni ili posredni cilj i drugih vrsta ulaganja. U sferi održivosti još se javljaju i društveno odgovorna ulaganja (engl. *socially responsible investing* – SRI), ulaganja s pozitivnim utjecajem (engl. *impact investing*), filantropska ulaganja i drugi oblici. Između navedenih oblika ne postoje jasne granice koje odjeljuju jedno od drugog, no postoje neke razlike koje omogućuju određeni stupanj razlikovanja među njima.

Na suprotnom kraju navedenih oblika ulaganja nalaze se tradicionalna ili konvencionalna ulaganja u kojoj je glavna okosnica investitorske odluke profitabilnost i očekivana objektivna mogućnost ostvarivanja zarade. Na investitorske odluke ne postoji niti jedan drugi čimbenik koji bi ih mogao drugačije orijentirati, osim ostvarivanja dobiti.

Društveno odgovorna ulaganja su ulaganja koja podržavaju moralne vrijednosti ulagatelja i njihovo djelovanje se najviše očituje u izbjegavanju ulaganja u ekonomske aktivnosti koje ne podržavaju moralne vrijednosti ulagatelja. U odnosu na održiva (ESG) ulaganja su više isključiva jer kod donošenja odluka ulagatelji najviše vode obzira da njihova ulaganja ne utječu negativno na okolinu, odnosno služe se metodom negativnog probira (engl. *negative screening*) čime se smanjuje proaktivnost ulagatelja i poslovnih subjekata u stvaranju dodane vrijednosti temeljene na održivosti.^{13, 14}

¹² Kurnoga, N., Šimurina, N., Fučkan, F. (2022). *Performance Differences between ESG Indices and Conventional Market Indices: a Multivariate Analysis of Indices*, Zagreb International Review of Economics & Business. Vol. 25. Special Conference Issue. str. 85-103. dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/414857> [datum pristupa: 30. lipnja 2023.]

¹³ Townsend, B. (2017). *FROM SRI TO ESG: The Origins of Socially Responsible and Sustainable Investing*. *Bailard Thought Series*, Bailard Inc. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.bailard.com/wp-content/uploads/2017/06/Socially-ResponsibleInvesting-History-Bailard-White-Paper-FNL.pdf?pdf=SRI-Investing-HistoryWhite-Paper> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

¹⁴ Caplan, L., Griswold, J. S. i Jarvis, W. F. (2013). *From SRI to ESG: the changing world of responsible investing*. Commonfund Institute [e-publikacija]. dostupno na: <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf> [datum pristupa: 16. lipnja 2023.]

Ulaganja s pozitivnim utjecajem (engl. *impact investing*) odnose se na usmjeravanje kapitala u aktivnosti za koje se smatra da će rezultirati mjerljivim društvenim i okolišnim pozitivnim utjecajima, ali i ostvarivanjem dobiti.¹⁵ U ovom obliku ulaganja ulagatelji nastoje ostvarivati pozitivne investitorske rezultate čineći što je dobro za širu okolinu. Ono što razlikuje ulaganja s pozitivnim utjecajem od održivih (ESG) ulaganja je da se kod ulaganja s pozitivnim utjecajem javlja proaktivniji pristup ulagatelja u svojim ulaganjima, s obzirom da oni pobliže prate performanse održivosti poslovnih subjekata u koje ulažu te njihovog direktnog utjecaja na okoliš i društvo i da mogu čak pružati i mentorske usluge poslovnim subjektima kako bi se poboljšali njihovi i poslovni i rezultati održivosti.¹⁶

U filantropskim ulaganjima glavni cilj je samo ostvarivanje pozitivnog utjecaja na neki društveni ili ekološki problem. Ukoliko i ostvaruje neki financijski povrat, on je obično niži od povrata ostalih oblika ulaganja.¹⁷

Slika 1: Pozicija održivih (ESG) ulaganja u rasponu različitih oblika ulaganja



izvor: izrada autora

¹⁵ Op. cit. Alfier, K. (2020). [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

¹⁶ Deloitte (2021). *ESG: Demystifying Impact Investing* [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.deloitte.com/global/en/Industries/government-public/perspectives/esg-demystifying-impact-investing.html> [datum pristupa: 16. lipnja 2023.]

¹⁷ Op. cit. Deloitte (2021) [datum pristupa: 16. lipnja 2023.]

Održiva (ESG) ulaganja predstavljaju optimalnu kombinaciju karakteristika svih nabrojanih oblika ulaganja. U istom omjeru sagledavaju i ostvarivanje dobiti i ostvarivanje pozitivnog utjecaja na okoliš ili društvo, bez da ijedan aspekt ometa drugi u donošenju investicijskih odluka. To jest, takvo ulaganje ne podrazumijeva preuzimanje oportunitetnog troška ostvarivanja pozitivnog utjecaja na društvo ili okoliš u obliku niže zarade, već su ona usmjerena tome da čimbenici održivosti utječu na bolji financijski rezultat ulaganja.^{18,19} Za razliku od dosada konvencionalno općeprihvaćenog oblika ulaganja, održiva (ESG) ulaganja ne razmatraju samo ostvarivanje dobiti kao glavnu odrednicu investitorske odluke, već u obzir uzimaju i nefinancijske rezultate poslovanja koji uključuju utjecaj na okolinu i širu društvenu zajednicu.

U odnosu na društveno odgovorna ulaganja održiva, (ESG) ulaganja više su uključiv oblik ulaganja, s obzirom da se u politici ulaganja ne bavi samo izbjegavanjem ulaganja koja bi imala negativan utjecaj na zajednicu. Društveno odgovorna ulaganja zapravo su stvorila bazu za razvoj održivih (ESG) ulaganja i promjenu svijesti u vezi ulaganja, odnosno da ona ne bi trebala biti orijentirana na ostvarivanje što veće dobiti, već da bi se u investitorske odluke trebala uključiti i komponenta vrijednosti koje su ulagatelju važne i koje želi podržavati. Održiva (ESG) ulaganja najbližnja su ulaganjima s pozitivnim utjecajem, no uloga ulagatelja je pasivnija kod održivih (ESG) ulaganja, budući da se ne očekuje od njih mentorstvo poslovnim subjektima u ostvarivanju pozitivnih rezultata, već se orijentiraju samo na ESG rejtinge ovlaštenih rejting agencija o stupnju ostvarenja čimbenika održivosti ili na vlastitu procjenu ostvarenja čimbenika održivosti temeljem objavljenih podataka od strane poslovnih subjekata, fondova ili sličnog. Za filantropska ulaganja je zapravo upitno mogu li se ona smatrati financijskim ulaganjima, obzirom da je njima jedini cilj ostvarivanje pozitivnog učinka na zajednicu, neovisno o tome hoće li to ulaganje rezultirati ikakvim financijskim povratom.

2.1.2. Mjerenje ostvarenih učinaka održivih ulaganja

Iako praksa pokazuje da poslovni subjekti i projekti, koji u svojoj izvedbi uzimaju u obzir čimbenike održivosti, su u dugom roku skloniji izbjegavanju kontroverzi u svom poslovanju, poboljšavanju reputacije, boljim odnosom prema potrošačima i zaposlenicima te

¹⁸ Op.cit. Caplan, L., Griswold, J. S. i Jarvis, W. F. (2013) [datum pristupa: 16. lipnja 2023.]

¹⁹ Ivanišević Hernaus, A. (2016). *Društvena odgovornost u financijskom sektoru*. EFZG working paper series, br. 8. [online]. dostupno na: <https://hrcaak.srce.hr/168278> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

da zadržavaju povjerenje vlasnika i zaposlenika u vremenima nesigurnosti, postoji zapravo malo iskoristivih podataka koji mogu to materijalno dokazati.²⁰

Podaci o čimbenicima održivosti i ESG rejtinzi čine okosnicu odluka u održivim (ESG) ulaganjima. No kvantifikacija stvarnih učinaka i rizika održivih ulaganja jedan je od glavnih problema ove nove strategije ulaganja. Održivi (ESG) učinci i rizici nisu nalik dosad analiziranim učincima i rizicima u konvencionalnim načinima ulaganja. Karakteriziraju ih izrazita dugoročnost, kompleksnost i jedinstvenost za svaki posebni slučaj.

Iako su neki od pokazatelja mjerljivi (kao što je, na primjer, emisija ugljičnog dioksida), velik broj čimbenika se određuje na subjektivnoj procjeni. Također u ocjeni pokazatelja održivosti javlja se pristranost rejting agencija ovisno o: veličini poslovnih subjekata, geografskoj lokaciji, industriji kojoj poslovni subjekt pripada.²¹

Ocjene održivog poslovanja u praksi daju neovisne rejting agencije najčešće na temelju nefinancijskih izvješća poslovnih subjekata koja se u svojoj formi značajno razlikuju.²² Analizirajući literaturu može se uočiti da su se ESG rejtinzi razvili kao mjere nefinancijskih rizika, a ne kao mjere realiziranih učinaka na okoliš ili društvo.²³ To dovodi do problema upitnosti kvalitete takvih podataka i njihove međusobne komparabilnosti.^{24,25}

Mjerenje ostvarenih učinaka održivih (ESG) ulaganja zapravo predstavlja glavni izazov u njihovom prihvaćanju na financijskom tržištu. Za pokazatelje financijskog povrata na ulaganje postoje općeprihvaćeni postupci izračuna čiji se rezultati mogu lako usporediti, no za nefinancijske pokazatelje i učinke nisu još razvijeni postupci koji bi omogućili analizu i usporedbu rezultata.

Zbog otežane mogućnosti mjerenja ostvarenih učinaka održivih (ESG) ulaganja, dolazi i do problema da isto ulaganje može imati različiti ESG rejting, ovisno o rejting agenciji. Različit rejting rezultat je drugačijih regulatornih okvira, drugačijih glavnih pokazatelja koji se

²⁰ Op.cit. Boffo, R. i Patalano, R. (2020) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

²¹ Matos, P. (2020). *ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review*. The CFA Institute Research Foundation [online]. dostupno na: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2020/rflr-esgand-responsible-institutional-investing.ashx> [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

²² Op. cit. Matos, P. (2020). [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

²³ International Monetary Fund (2022). *Global Financial Stability Report*. October 2022 [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global-financial-stability-report-october-2022> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

²⁴ Matysek-Jędrych, A., Karkowska, R., Niedziółka, P., Korzeb, Z. (2023). *Banking, Risk and Crises in Europe: From the Global Financial Crisis to COVID-19*. London: Taylor & Francis

²⁵ Merker, C. (2018). *Four Challenges in the ESG Market: What's Next?* [online]. CFA Institute. dostupno na: <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2018/07/18/fourchallenges-in-the-esg-market-whats-next/> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

uzimaju u obzir kod davanja ocjene, prikupljanja različitih podataka, drugačije kvalitativne prosudbe, davanja različitih pondera vrijednosti pojedinih podataka, drugačije metodologije mjerenja i drugih.²⁶ Zbog različitih interpretacija i metodologija dodjeljivanja ESG rejtinga dobivaju se nekonzistentni i neusporedivi podaci, što otežava procjenu opravdanosti održivih (ESG) ulaganja.

Daljnijim razvojem i prodorom održivih (ESG) ulaganja na financijsko tržište poboljšat će se kvaliteta i vjerodostojnost dostupnih podataka i ocjena o održivosti.²⁷ Za rješavanje ovog problema potrebna je kvalitetna i ujednačena regulacija mjerenja i objave održivih (ESG) čimbenika na svjetskoj razini koja bi omogućila usporedbu nefinancijskih pokazatelja ulaganja, odnosno učinaka na održivost poslovanja i utjecaja na okolinu i društvo pojedinog ulaganja te njihovo međusobno rangiranje i odrednicu donošenja investitorskih odluka.

2.1.3. Zloupotreba zelenog imidža

Kao jedan od glavnih problema s održivim (ESG) ulaganjima javlja se *greenwashing* ili zloupotreba zelenog imidža. Ovaj pojam odnosi se na lažno oglašavanje o proizvodima (bilo fizičkim, financijskim ili bilo kojeg drugog oblika) da su ekološki prihvatljivi, dok oni to nisu.²⁸ Problem zloupotrebe zelenog imidža je sveprisutan problem, osobito trenutno zbog potpore državnih institucija i međunarodnih organizacija te mogućih programa dodjeljivanja financijskih sredstava za promicanje održivosti. Osim organiziranih potpora, postoji i podrška šire javnosti održivom poslovanju, što potiče poslovne subjekte da naglase svoje napore u uključivanju čimbenika održivosti u vlastito poslovanje. Zbog otežane mjerljivosti, dokazivosti i provjere čimbenika održivosti u poslovanju te još uvijek rijetko postoje zakonski uređene kazne i sankcije, poslovni subjekti se često odlučuju na objavu podataka o održivosti koji nisu točni ili koji jednostavno pretjerano ističu njihov pozitivan doprinos bilo kojem od čimbenika održivosti, a sve kako bi ostvarili ili neke povlastice temeljem tih objava ili pozitivniju percepciju javnosti o svom poslovanju.

O tome koliko je velika prisutnost problema zloupotrebe zelenog imidža govori i činjenica da je u provjeri web-stranica poslovnih subjekata iz širokog spektra različitih sektora,

²⁶ Op. cit. Boffo, R. i Patalano, R. (2020) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

²⁷ Shmatov, C., Castelli, C. R. (2022). Quantitative Methods for ESG Finance. London: Wiley.

²⁸ Op. cit. Thomson Reuters Regulatory Intelligence (2021) [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

provedenoj od strane Europske Komisije, uočeno da su u čak 42% slučajeva tvrdnje o održivosti ili ekološkoj prihvatljivosti nekog proizvoda bile prenaplašene, lažne ili zavaravajuće.²⁹

Dok su se u Europskoj Uniji i Ujedinjenom Kraljevstvu odlučili na suzbijanje problema zlouporabe zelenog imidža putem strože i jasnije regulacije objave o čimbenicima održivosti (ESG čimbenicima) (više u poglavlju 2.3.), u Sjedinjenim Američkim Državama je borba protiv ovog problema još uvijek u rukama zelenih aktivističkih organizacija.

2.2. Trendovi na svjetskim tržištima održivih ulaganja

Posljednjih godina, a pojačano od perioda pandemije COVID-19, bilježi se porast tržišta odgovornih ulaganja. Glavni pokretač rasta održivih (ESG) ulaganja je bio odgovor na klimatske promjene, ali u posljednje vrijeme i ostale komponente dobivaju sve veći značaj u rastu održivih ulaganja.³⁰ Taj rast rezultat je povećanja svjesnosti utjecaja održivosti na ostvarivanje dugoročnih pozitivnih poslovnih rezultata i svjesnosti o riziku troškova klimatskih promjena. Budući da financijski sektor proizvodi sve više održivih (ESG) financijskih proizvoda, povećava se i iznos financijskih sredstava koji se usmjerava u te proizvode.

Tri su čimbenika zbog kojih je povećana pozornost ulagateljske, ali i opće, javnosti prema održivim (ESG) ulaganjima. Prema mnogim istraživanjima zeleni, odnosno održivi, portfelji održivih ulaganja imaju najčešće bolje financijske rezultate od portfelja koji se ne temelje na održivosti, ali i, u mnogim slučajevima, od ostatka tržišta.³¹ Sljedeći čimbenik je da se smatra da će društvene vrijednosti sve više imati utjecaj na ulagateljske odluke i ponašanje potrošača, što će za posljedicu postupno mijenjati prakse poslovnih subjekata na održivije obrasce poslovanja.³² To znači da puko traženje ostvarivanja dobiti, bez obzira na posljedice, će postati karakteristika ulaganja koja se nastoje izbjeći. Treći i posljednji čimbenik je da se poslovni subjekti i financijski sektor polako odmiču od orijentiranosti na ostvarivanje kratkoročnih ciljeva, već se orijentiraju na dugoročnu održivost poslovanja i mogućnost ostvarivanja dugoročnog financijskog povrata.³³ Kao glavne razloge za razmatranje čimbenika

²⁹ Op. cit. Thomson Reuters Regulatory Intelligence (2021) [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

³⁰ McKinsey (2022). *Does ESG really matter—and why?* [online]. dostupno na: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/sustainability/our%20insights/does%20esg%20really%20matter%20and%20why/does-esg-reallymatter-andwhy-vf.pdf?shouldIndex=false> [datum pristupa 27. lipnja 2023.]

³¹ Arun, T., Girardone, C., Piserà, S. (2021). *ESG issues in emerging markets and the role of banks*. Essex Finance Centre Working Paper Series. (73). 08-2021. preuzeto s: https://repository.essex.ac.uk/30947/1/73_AGP_title.pdf [datum pristupa: 21. lipnja 2023.]

³² Op.cit. Boffo, R. i Patalano, R. (2020) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

³³ Op.cit. Boffo, R. i Patalano, R. (2020) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

održivosti u investitorske odluke ulagatelji su naveli: upravljanje rizicima, identifikaciju prilika za ulaganje, smatranje da su održivi (ESG) rezultati ogledalo kvalitete menadžmenta i drugi.³⁴

Ne postoji jedinstveno mišljenje kako čimbenici održivosti (ESG čimbenici) utječu na tržišnu vrijednost poslovnih subjekata. Trenutačne promjene tržišne vrijednosti ovise o promjeni pojedinog čimbenika, pa tako, na primjer, prema istraživanju Ersoy et al. (2022) objave jedne skupine nepovezanih poslovnih subjekata o poboljšanju učinka na okoliš su pozitivno utjecale na tržišnu vrijednost, dok su kod druge skupine poslovnih subjekata objave o smanjenju emisija stakleničkih plinova i poboljšanju učinka na okoliš negativno utjecale na tržišnu vrijednost poslovnih subjekata.³⁵ Također postoje pomiješani podaci o tome ograničava li uključivanje čimbenika održivosti u poslovanje mogućnost ostvarivanja maksimalnih financijskih povrata.³⁶ Sve dok postoje ovakve neujednačenosti u rezultatima, prema održivim (ESG) ulaganjima će od dijela tržišta i dalje postojati određena sumnja, unatoč naporima i trendovima da održiva (ESG) ulaganja postanu dominantan oblik ulaganja. Prema analizi CFA Instituta (2015) na temelju baze podataka *Sustainable Investment Research Initiative Library*, 88% istraživanja pokazuje da uključivanje čimbenika održivosti utječe na bolje operativne rezultate poslovanja poslovnih subjekata te 80% istraživanja pokazuje da su čimbenici održivosti pozitivno utjecali na cijenu dionica poslovnih subjekata koji su ih uključili u svoje poslovanje.³⁷

Na svjetskoj razini pokrivenost tržišta ESG usklađenih poslovnih subjekata iznosio je malo više od 10% svih izlistanih poslovnih subjekata na burzi prema istraživanju OECD-a (2020). Prema istim podacima najveća zastupljenost postoji na američkom tržištu s oko 20%, dok područje Europske Unije bilježi tek nešto više od 10% pokrivenosti tržišta ESG usklađenim poslovnim subjektima. Obzirom da prema svim pokazateljima Europska Unija predstavlja predvodnicu u uključivanju čimbenika održivosti u poslovanje, ističe se podatak da Sjedinjene Američke Države prednjače pred svim državama u uključenosti pokazatelja održivosti u poslovanje poslovnih subjekata. Razlog ovakvog podatka je da Europska Unija ima već razrađenu i strožu regulativu objave o čimbenicima održivosti prema kojoj je jasno što se može

³⁴ CFA Institute (2015). Environmental, Social, and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals [online]. dostupno na: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/esg-issues-in-investing-a-guide-for-investment-professionals.ashx> [datum pristupa: 28. lipnja 2023.]

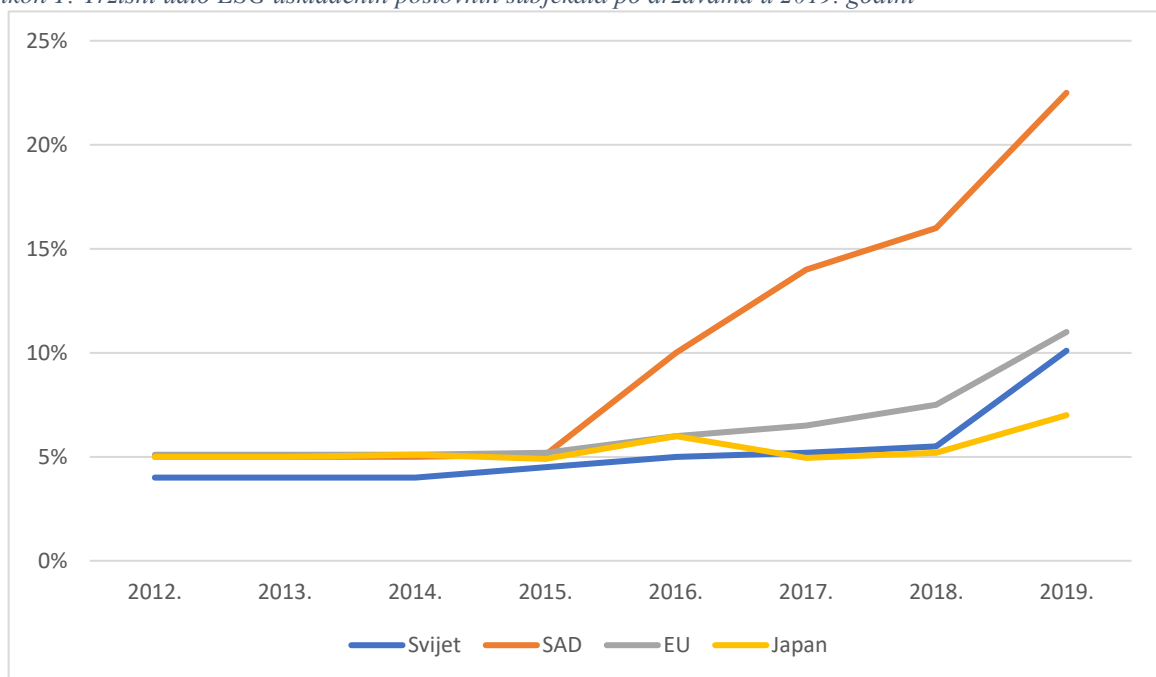
³⁵ Ersoy, E., Swiecka, B., Grima, S., Özen, E., Romanova, I. (2022). *The Impact of ESG Scores on Bank Market Value? Evidence from the U.S. Banking Industry*. Sustainability. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/362570109_The_Impact_of_ESG_Scores_on_Bank_Market_Value_Evidence_from_the_US_Banking_Industry [datum pristupa: 21. lipnja 2023.]

³⁶ Op.cit. Boffo, R. i Patalano, R. (2020) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

³⁷ Op. cit. CFA Institute (2015) [datum pristupa: 28. lipnja 2023.]

označiti ESG usklađenim, a što ne, dok u Sjedinjenim Američkim Državama razvoj takve regulacije je još u početku razvoja te ne postoji nikakva provjera objava o usklađenosti s čimbenicima održivosti, osim percepcije javnosti.³⁸ Obzirom da ne postoji zakonska i tržišna regulacija objave informacija o održivosti, upitna je ispravnost i vjerodostojnost podatka da Sjedinjene Američke Države imaju uistinu najveći udio pokrivenosti poslovnih subjekata koji su označeni kao ESG usklađeni (engl. *ESG compliant*). Među analiziranim državama najviše zaostaje Japan, iako su i tamo vidljivi značajni pomaci prema uključivanja održivosti u poslovanje i donošenje poslovnih odluka.

Grafikon 1: Tržišni udio ESG usklađenih poslovnih subjekata po državama u 2019. godini



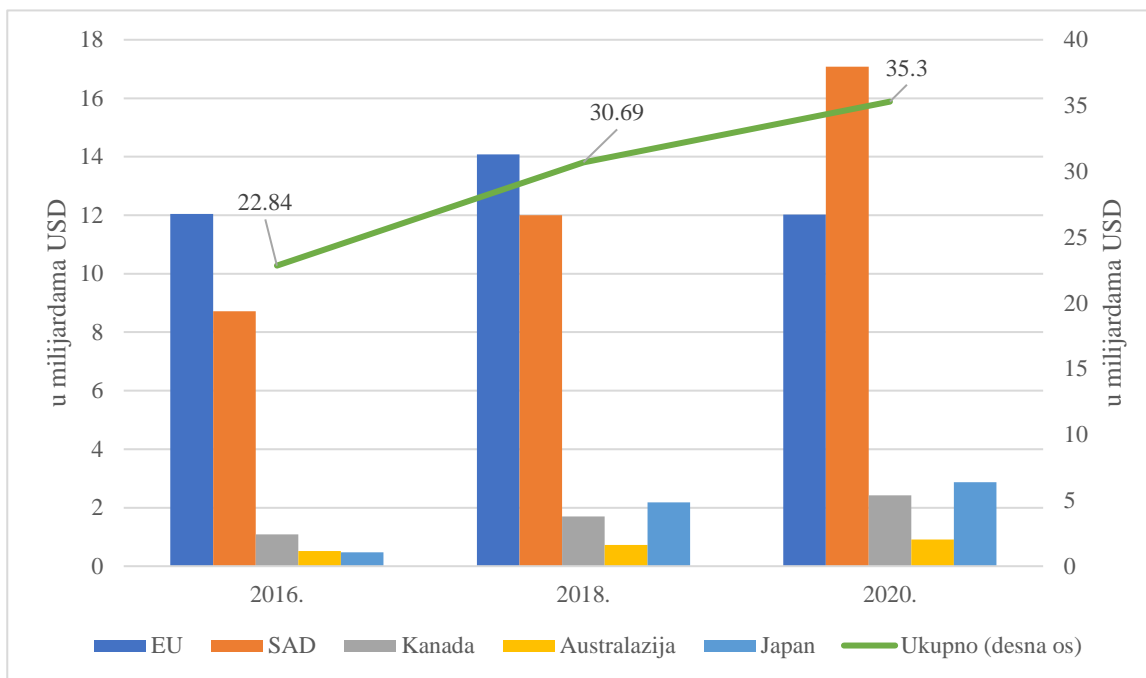
izvor: obrada autora prema podacima iz Boffo, R. i Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. OECD Paris. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-PracticesProgress-Challenges.pdf> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

U 2020. godini održiva ulaganja iznosila su otprilike 35.300 milijardi američkih dolara, to jest, čine jednu trećinu sve upravljane financijske imovine u pet najvećih svjetskih tržišta

³⁸ Op.cit. Boffo, R. i Patalano, R. (2020) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

(Europska Unija, Sjedinjene Američke Države, Kanada, područje Australazije³⁹ i Japan).⁴⁰ U periodu od 2018. do 2020. godine iznos održivih ulaganja porastao je za 15%.⁴¹

Grafikon 2: Iznos održivih (ESG) ulaganja u pet najvećih svjetskih tržišta u 2016., 2018. i 2020. godini u milijardama USD



izvor: obrada autora prema podacima iz Global Sustainable Investment Alliance (2021). *Global Sustainable Investment Review* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>

Od 2018. do 2020. godine najviše održivih (ESG) ulaganja realiziralo se na području Europske Unije i Sjedinjenih Američkih Država, koje su zajedno imale više od 80% ukupnih održivih (ESG) ulaganja na svijetu. Ostale države predstavnice bilježile su apsolutan rast održivih (ESG) ulaganja, ali njihov relativan udio u ukupnim svjetskim održivim ulaganjima tijekom promatranog razdoblja ostao je gotovo nepromijenjen – Kanada (7%), Japan (8%) i područje Australazije⁴² (3%). U istom vremenskom periodu najveći porast apsolutnog iznosa održivih (ESG) ulaganja zabilježen je na području Kanade (porast od 48%), zatim na području

³⁹ Australazija je naziv za područje koje uključuje države Australiju, Novi Zeland, Novu Gvineju i ostale okolne otočne države.

⁴⁰ Thomson Reuters Regulatory Intelligence (2021). *ESG: Fast-emerging challenges for financial institutions* [e-publikacija]. dostupno na: https://www.thomsonreuters.com/en-us/posts/wp-content/uploads/sites/20/2021/09/ESG-2021_A4_Final_web.pdf [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

⁴¹ Op. cit. Global Sustainable Investment Alliance (2021) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

⁴² Vidi fusnotu 39

Sjedinjenih Američkih Država (porast od 42%), Japana (porast od 34%) i područja Australazije (porast od 25%). Zabilježen pad na području Europske Unije nije rezultat pada sredstva uloženi u održive projekte, već je do njega došlo do promjene metodologije mjerenja u Europskoj Uniji. Nakon ovog porasta, najveći relativni udio održivih (ESG) ulaganja u odnosu na ukupna ulaganja u pojedinoj državi ima Kanada (62%), te ju prate Europska Unija (42%), Australazija (38%), Sjedinjene Američke Države (33%) i Japan (24%).⁴³

Što se tiče ključnih aktera na tržištu održivih (ESG) ulaganja prema vrsti ulagatelja, najveći dio financijske imovine posjeduju institucionalni ulagatelji (75% imovine povezane s održivim (ESG) ulaganjima). No njihov utjecaj se sve više smanjuje u korist ulaganja od strane stanovništva, i individualno i putem investicijskih fondova. Pa tako su u 2012. privatni ulagatelji posjedovali tek 11% financijske imovine povezane s održivim (ESG) ulaganjima, a do 2020. taj udio se popeo na 25%.⁴⁴ Razlog tog porasta može se pronaći u činjenici da stanovništvo sve više postaje osviješteno o utjecaju vlastitih odluka na okoliš i društvo. Također u njihovim investitorskim odlukama češće prevladavaju i nefinancijske komponente pa se stoga i lakše odlučuju na ulaganja održivog tipa, u odnosu na institucionalne investitore kojima su odluke najčešće rezultat financijske analize.

2.3.Regulacija održivih ulaganja i nefinancijsko izvještavanje

Danas postoji velik broj različitih okvira i obrazaca za objave o održivosti poslovanja te se kontinuirano razvijaju novi regulatorni okviri za praćenje i izvještavanje o čimbenicima održivosti. Objava o čimbenicima održivosti postaje sve više prihvaćena praksa zato što je ona kanal za izdavače financijskih proizvoda i poslovnih subjekata da ukažu na svoje društveno odgovorno djelovanje te da ulagatelji pronađu potencijalna ulaganja koja rezultiraju, osim financijskim povratom, i željenim pozitivnim utjecajem na okoliš ili društvo. Kako bi ta identifikacija i pronalazak održivih (ESG) ulaganja bio što više učinkovit, potrebno je imati standarde i norme nefinancijskog izvještavanja o čimbenicima održivosti. Najprihvaćeniji u praksi su standardi nefinancijskog izvještavanja razvijeni od strane Globalne inicijative za izvještavanje (engl. *Global Reporting Initiative – GRI*)⁴⁵, ali se koriste i standardi *UN Global*

⁴³ Op. cit. Global Sustainable Investment Alliance (2021) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

⁴⁴ Op. cit. Global Sustainable Investment Alliance (2021) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

⁴⁵ Globalna inicijativa za izvještavanje je neovisna međunarodna organizacija koja stvara svjetski uniforman jezik (standarde) za komunikaciju o utjecaju poslovnih subjekata i drugih organizacija na okoliš i društvo. (izvor: <https://www.globalreporting.org/about-gri/> [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

*Compact, Equator Principles, ISO 26000.*⁴⁶ Postoje i naponi stvaranja jedinstvenog i općeprihvaćenog standarda objave o održivosti poslovanja na razini cijelog svijeta, a koja se razvija od strane organizacija MSFI-ja⁴⁷ i IOSCO-a⁴⁸, te se njegova objava očekuje već sredinom 2022. godine.⁴⁹

2.3.1. Regulacija i nefinancijsko izvještavanje u Europskoj Uniji

Europska Komisija je među prvim organizacijama koje su prepoznale značaj stvaranja smjernica održivog razvoja. Na temelju Programa globalnog razvoja za 2030. (engl. *Agenda 2030*)⁵⁰, koja je donesena od strane Ujedinjenih Naroda (UN), i Pariškog sporazuma (PCA – engl. *Paris Climate Agreement*)⁵¹ tijela Europske Unije kao potpisnice su obvezana ciljeve Programa i Sporazuma uključiti u zakonodavstvo Europske Unije i tako regulirati, ali i poticati, održiv razvoj.⁵²

Slika 2: Ciljevi Programa održivog razvoja za 2030.



izvor: United Nations (b.d.). Social Development for Sustainable Development. dostupno na: <https://www.un.org/development/desa/dspd/2030agenda-sdgs.html> [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

⁴⁶ Op. cit. Alfier, K. (2020). [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

⁴⁷ Međunarodni standardi financijskog izvještavanja

⁴⁸ Međunarodno udruženje regulatora tržišta vrijednosnih papira

⁴⁹ Op. cit. Thomson Reuters Regulatory Intelligence (2021) [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

⁵⁰ Program globalnog razvoja za 2030. sadrži 17 Ciljeva održivog razvoja (engl. *Sustainable Development Goals - SDGs*), a koji se dotiču borbe protiv siromaštva, promjenu klime i održivu potrošnju, inovativnosti te održavanje mira i pravde za sve. izvor: Alfier, K. (2020). [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

⁵¹ Pariški sporazum je globalni sporazum o upravljanju klimatskim promjenama.

⁵² Op. cit. Alfier, K. (2020). [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

Potpisivanje Programa (engl. *Agende 2030*) i Pariškog sporazuma od strane Europske Unije rezultat je orijentacije globalnog gospodarstva prema održivosti, ali i potrebe za formiranjem sustava, odnosno taksonomije, i kriterija za određivanje „održivih“ aktivnosti. Egzaktna definicija kriterija održivosti stvorila bi smjernicu kapitalu i referentnu točku pri utvrđivanju održivosti pojedinog ulaganja.⁵³

Prvi koraci u orijentaciji prema održivosti na razini Europske Unije započeli su kreiranjem Europskog zelenog plana, kojim bi se područje Europske Unije pretvorilo u moderno, resursno učinkovito i konkurentno gospodarstvo u odnosu na cijeli svijet temeljem sljedećih ciljeva:

- nulta neto emisija stakleničkih plinova do 2050. godine,
- generiranje gospodarskog rasta koji nije ovisan o uporabi oskudnih resursa i
- nijedna osoba i regija nisu zanemarene u implementaciji ovog plana.⁵⁴

Kao osnovu početku stvaranja taksonomije održivosti ulaganja Europski Parlament i Europsko Vijeće krajem 2019. donijeli su Uredbu (EU) 2019/2088, odnosno *Uredbu o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga*, poznatiju kao SFDR (engl. *Sustainable Finance Disclosure Regulation*) (dalje u tekstu: SFDR).⁵⁵ U konačnoj formulaciji i određivanju regulatornih tehničkih standarda (engl. *regulatory technical standards*; RTS) sudjelovala su i financijska nadzorna tijela: EIOPA⁵⁶, ESMA⁵⁷ i EBA⁵⁸. SFDR Uredbom nameće se obveza objave pokazatelja održivosti za sudionike na financijskom tržištu i financijske savjetnike, čime bi se trebalo omogućiti i olakšati ulagateljima donošenje informirane odluke o ulaganju i spriječiti tzv. manipulativni zeleni marketing (engl. *greenwashing*). Primjena obveza ove Uredbe započela je u ožujku 2021. godine.⁵⁹

⁵³ Op. cit. Alfier, K. (2020) [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

⁵⁴ Europska Komisija (b.d.) *Europski zeleni plan*. dostupno na: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_hr [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

⁵⁵ Uredba (EU) 2019/2088 Europskog Parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o objavama povezanim s održivosti u sektoru finansijskih usluga. Dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=celex%3A32019R2088> [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

⁵⁶ Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (engl. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*)

⁵⁷ Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržište kapitala (engl. *European Securities and Markets Authority*)

⁵⁸ Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. *European Banking Authority*)

⁵⁹ HANFA (b.d.) *Održivo financiranje*. dostupno na: <https://www.hanfa.hr/upozorenja-hanfe/odr%C5%Beivo-financiranje/#> [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

SFDR Uredba održiva (ESG) ulaganja definira kao:

- ulaganje u gospodarsku aktivnost kojom se doprinosi ostvarenju okolišnih ciljeva, mjereno, na primjer, ključnim pokazateljima učinkovitosti resursa u pogledu upotrebe energije, obnovljivih izvora energije, sirovina, vode, zemljišta; stvaranju otpada, emisija stakleničkih plinova; bioraznolikosti, kružnog (engl. *circular*) gospodarstva, ili
- ulaganje u gospodarsku aktivnost kojom se doprinosi ostvarenju društvenih ciljeva, a posebno ulaganja kojima se doprinosi borbi protiv nejednakosti, kojima se potiče socijalna kohezija, integracija i radni odnosi, ili
- ulaganje u ljudski kapital ili ekonomski ili socijalno ugrožene zajednice, pod uvjetom da se takvim ulaganjima ne nanosi bitna šteta bilo kojem od tih ciljeva i da poslovni subjekti u koje se ulaže slijede prakse dobrog upravljanja, osobito u pogledu dobrih upravljačkih struktura, odnosa sa zaposlenicima, isplaćivanja naknada za osoblje i izvršavanje poreznih obveza.⁶⁰

Najveći dio odredbi SFDR-a odnosi se na područje transparentnosti u vidu jasnih politika održivosti, analize štetnih učinaka na održivost, uključivanja rizika održivosti u poslovanje, promicanja okolišnih ili socijalnih obilježja u objavama i izvješćima. Glavni ciljevi uvođenja regulatornih tehničkih standarda i SFDR-a su osnaženje zaštite krajnjih ulagatelja, poboljšanje objava dostupnih ulagateljima od sudionika na financijskim tržištima te poboljšanje objava o financijskim proizvodima koji se nude ulagateljima.⁶¹

U veljači 2022. godine ESMA je objavila *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024* kojim su identificirana tri prioriteta na kojima će biti fokus kod supervizije održivog financiranja u suradnji s nacionalnim nadzornim tijelima. Ta tri prioriteta su: (1) suzbijanje manipulativnog zelenog marketinga (engl. *greenwashing*) i promoviranje transparentnosti, (2) izgradnja kapaciteta nacionalnih nadzornih tijela i ESMA-e u području održivog financiranja u okviru opsega i djelovornosti mjera te (3) praćenje, procjena i analize ESG (održivih) tržišta i povezanih rizika.⁶² Cilj smjernica uključenih u ESMA-inom *Roadmap-u* je stvaranje alata kojim će biti omogućeno koordinirana implementacija ESMA-inih mjera i aktivnosti u području održivih financija. Objavom ovog „putokaza“ (engl. *roadmap*) namjerava se osigurati

⁶⁰ Op. cit. Uredba (EU) 2019/2088

⁶¹ Op. cit. Alfier, K. (2020) [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

⁶² op. cit. HANFA (b.d.) *Održivo financiranje* [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

pravovremena i koordinirana radnja ESMA-e kao supervizora u području koje se brzo razvija i nema jasnih parametara te stvoriti alat kojim bi se mogao pratiti stupanj ispunjenja prethodno navedenih prioriteta i prilagoditi aktivnosti promjenama tržišta. Dokument je podijeljen na dva dijela: u prvom je prikazan i obrazložen odabir prioriteta područja koja su se pokazala izazovnim za superviziju i sektora koji su najviše izloženi smjernicama i radnjama *Roadmap-a*, a u drugom se nalazi lista radnji koje poduzima ESMA za ostvarivanje prioriteta ciljeva.⁶³

2.3.2. Regulacija i nefinancijsko izvještavanje u Republici Hrvatskoj

Obzirom da su ciljevi Europske Unije ujedno i ciljevi Republike Hrvatske kao njene članice, i Republika Hrvatska je u *Nacionalnoj razvojnoj strategiji do 2030.* postavila ciljeve koji su usmjereni poticanju održivog gospodarstva i društva, oporavku i jačanju otpornosti na krize, zelenoj i digitalnoj tranziciji te uravnoteženom razvoju.⁶⁴ Na temelju toga i obveza prema Europskoj Uniji, hrvatska regulatorna tijela su također morala prepoznati nužnost uvođenja standarda nefinancijskog izvještavanja vezanog uz pokazatelje održivosti. HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga) (dalje u tekstu: HANFA) 2021. godine donijela je *Smjernice za izradu i objavu ESG relevantnih informacija izdavatelja.*

Smjernice opisuju okvire nefinancijskog izvještavanja o održivosti i obuhvat čimbenika održivosti o kojima izdavatelji mogu obavještavati u svrhu ostvarivanja transparentnosti prema sudionicima na financijskim tržištima, financijskim savjetnicima, ESG rejting agencijama, tržišnim partnerima i drugima.⁶⁵ Prema uputama iz Smjernica opisuju se učinci i rizici održivih čimbenika kao što su: emisije stakleničkih plinova, utjecaj na biološku raznolikost, emisije tvari u vodu, recikliranje otpada, stvaranje opasnog otpada, upravljanje energijom, kao ekološkim (klimatskim) čimbenicima; prava radnika, ravnopravnost spolova, kodeks ponašanja, diskriminacija, proces dubinske analize (engl. *due diligence*), sprječavanje mita i korupcije, trgovina ljudima, kao društvenim i upravljačkim čimbenicima.

Kao prednosti izvještavanja o čimbenicima održivosti navode se:

- ispunjavanje uvjeta za uspostavljanje poslovnih odnosa s poslovnim partnerima,

⁶³ ESMA (2022). *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024.* [e-publikacija]. dostupno na: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-1051_sustainable_finance_roadmap.pdf [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]

⁶⁴ Hrvatska agencija za nadzor financijskih institucija (2021). *Smjernice za izradu i objavu ESG relevantnih informacija izdavatelja.* Zagreb: HANFA

⁶⁵ Op. cit. Hrvatska agencija za nadzor financijskih institucija (2021). *Smjernice za izradu i objavu ESG relevantnih informacija izdavatelja*

- transparentnost prema svim akterima,
- olakšavanje razvoja poslovne strategije izdavatelja za ostvarivanje ciljeva održivog razvoja,
- veća otvorenost prema ulaganjima i veća konkurentnost na tržištu,
- pozicioniranje na tržištu održivih (ESG) ulaganja.⁶⁶

Kako bi se dodatno poboljšala stručnost i pripravnost HANFA-e kao nadležnog nadzornog tijela u Republici Hrvatskoj, u 2023. godini Agencija se udružila s nadzornim nadležnim tijelima Malte, Poljske i Rumunjske u projektu „*Održivo financiranje – jačanje nadzornog kapaciteta*“. To je projekt Europske Unije čiji je cilj razviti programe prilagodbi i reformi nadzornih kapaciteta u državama članicama za nadzor i regulaciju aspekata održivog (ESG) financiranja.⁶⁷ Svojim sudjelovanjem u projektu, Agencija namjerava što bolje informirati i pripremiti subjekte svog nadzora za nove zahtjeve po pitanju održivosti te tako im pomoći i u stvaranju veće otpornosti u uvjetima povećane svjesnosti o održivosti poslovanja.

U svrhu što boljeg upoznavanja javnosti s odrednicama održivog poslovanja i bolje pripreme subjekata nadzora, HANFA redovito organizira i sudjeluje na radionicama i panelima kojima je tematika usko vezana uz održivo poslovanje, održiva (ESG) ulaganja i ostale teme vezane uz čimbenike održivosti. Neke od njih su: konferencija „*Uz ESG kriterije do održivog gospodarstva - Future Perfect Business*“ u organizaciji Hrvatske udruge poslodavaca (HUP) u 2022. godini, *ESG akademija* organizirana od strane Hrvatske gospodarske komore (HGK) u 2022. i 2023. godini, konferencija „*Pridružite se ESG revoluciji*“ u organizaciji Hrvatskog ureda za osiguranje (HUO) i druge.

Održivo (ESG) poslovanje i održivo (ESG) financiranje postaju ključne komponente gospodarskog rasta i razvoja. Europska Unija, kao organizacija koja je među prvima prepoznala i integrirala održivost kao glavnu strategiju gospodarskog rasta i stvaranja konkurentnosti na svjetskom tržištu, postavila se kao svjetski predvodnik u poticanju održivih (ESG) ulaganja i njihovoj regulaciji. Budući da su metode mjerenja učinaka na održivost još u razvoju, regulacija

⁶⁶ Op. cit. Hrvatska agencija za nadzor financijskih institucija (2021). *Smjernice za izradu i objavu ESG relevantnih informacija izdavatelja*

⁶⁷ HANFA (2023). *Hanfa namjerava poboljšati ESG kapacitete u sklopu multinacionalnog projekta pod pokroviteljstvom EU-a*. dostupno na: <https://www.hanfa.hr/vijesti/hanfa-namjerava-pobolj%C5%A1ati-esg-kapacitete-u-sklopu-multinacionalnog-projekta-pod-pokroviteljstvom-eu-a/#> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

ima važnu ulogu u kontroli objave podataka poslovnih subjekata kako bi opća i investitorska javnost imala točne i ispravne informacije o održivosti poslovanja. U tom području se Europska Unija također ističe, kao područje s trenutno najdetaljnije razrađenom regulacijom nefinancijskog izvještavanja o održivosti. Republika Hrvatska, kao članica Europske Unije i eurozone, ima obvezu praćenja njihovih politika i strategija. U okvir svojih razvojnih politika počela je uključivati održivost kao jednu od glavnih odrednica, a HANFA kao nadležno nadzorno tijelo započela je procese poboljšanja vlastitih kapaciteta za nadzor objave podataka o održivosti, ali i proces popularizacije održivosti među poslovnim subjektima.

3. ULOGA BANAKA U PODRŠCI ODRŽIVIM ULAGANJIMA

3.1. Prepoznavanje važnosti čimbenika održivosti od strane financijskog sektora

Financijski sektor se u uvjetima naglašenosti potrebe za održivijim razvojem gospodarstva pronašao u ulozi jednog od glavnih pokretača transformacije dosadašnjih poslovnih praksi u one koje su dugoročno održive. Financijske institucije se u toj transformaciji nalaze u ulozi izvora kapitala i kanala za provođenje ulaganja u održive (ESG) projekte. Dio djelovanja financijskog sektora javlja se kroz javne politike, odnosno strategije središnjih banaka koje kroz svoju regulatornu ulogu mogu usmjeriti djelovanje ostalih financijskih institucija, a dio djelovanja se očituje kroz poslovne politike pojedinih financijskih institucija i njihove orijentiranosti na čimbenike održivosti (ESG čimbenike). U transformaciji gospodarstva na održivije strategije rasta i razvoja financijski sektor ima ključnu ulogu kroz ponudu održivih financijskih proizvoda i poticaja promjene praksi poslovnih subjekata na dugoročno održive obrasce korporativnog ponašanja. Održivi financijski proizvodi, poput portfelja održivih (ESG) ulaganja, ESG fondova, zelenih obveznica i kredita povezanih s likvidnošću, stvaraju kanal za alokaciju financijskih sredstava u skladu s etičkim vrijednostima ulagača. Etičke vrijednosti su novi atribut u investitorskim odlukama, koji sve više dobiva na svojoj važnosti u donošenju kvalitetnih i dugoročno profitabilnih investitorskih odluka. Promjena poslovnih praksi uslijed djelovanja financijskog sektora proizlazi iz ESG analiza koje provode financijske institucije. Na temelju ocjena održivosti poslovni subjekti su predmet odluka o mogućnosti ostvarivanja poslovne suradnje, dobivanju strožih ili blažih uvjeta financiranja i, na kraju, njihova ocjena održivosti utječe na njihovu reputaciju na tržištu, što posljedično utječe na njihovu konkurentnost i poslovni rezultat u dugom roku.

Poslovne banke predstavljaju najvažnije financijske posrednike u većini zemalja. Kao ključna poveznica alokacije viška sredstava u ulaganja, banke imaju i ključnu ulogu u poticanju održivih (ESG) ulaganja. Uslijed globalnih napora za stvaranjem održivog modela gospodarstva, banke su počele postupnu transformaciju iz do sada konvencionalnog obrasca financiranja, u kojem su obzir prema ekološkom i društvenom utjecaju predstavljali dodatan trošak koji umanjuje povrat na uloženo, u održivo financiranje, u kojem se održiv razvoj vidi kao prednost i prilika za dugoročni rast.⁶⁸ Usporedno uz provođenje vlastite strategije prelaska

⁶⁸ IFC (2007). *BANKING ON SUSTAINABILITY Financing Environmental and Social Opportunities in Emerging Markets* [e-publikacija]. dostupno na: <https://documents1.worldbank.org/curated/pt/434571468339551160/pdf/392230IFC1Bank1tainability01PUBLI CI.pdf> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

na održivo poslovanje i stvaranja portfelja održivih (ESG) ulaganja, banke potiču i strategije održivog razvoja državnih i međunarodnih organizacija. Kao financijski posrednici usmjeravaju sredstva u održive (ESG) projekte, razvojem održivih (ESG) financijskih proizvoda za različite skupine klijenata i potrošača šire raspon mogućnosti utjecaja na gospodarsku održivost te objavama o čimbenicima održivosti, poticanjem klijenata na uključivanje čimbenika održivosti u poslovne odluke te edukativnim programima i obrazovanjem zaposlenika na području održivosti šire znanje i stručnost, koje se može upotrijebiti i u drugim aspektima života.

3.2. Zeleno središnje bankarstvo

Trenutno postoji globalna suglasnost da je nužno uključivanje održivih (ESG) rizika kao jednih od ključnih financijskih rizika. Također jasno je da glavni utjecaj na održiv razvoj imaju ekonomske politike nacionalnih vlasti i djelovanje privatnog sektora. No, nije jasna koja bi bila uloga središnjih banaka u procesu tranzicije na održivije gospodarske modele. Motivacija središnjih banaka da se uključe u poticanje održivosti može doći iz različitih izvora: želje za ostvarivanjem pozitivnog ekološkog ili društvenog utjecaja, reputacijski rizik, smanjivanje omjera rizika i financijskog povrata, pritiska okoline i javnosti.^{69,70}

Zeleno središnje bankarstvo je nova politika i područje djelokruga središnjih banaka prema kojem one mogu svojim djelovanjem poticati održivo financiranje i, kao dio svoje zadaće potpore nacionalnih ekonomskih ciljeva državnih vlasti, podupirati održiv razvoj. Uz poticajnu ulogu središnje banke koje su odabrale zelenu strategiju u svom djelovanju smatraju da uključivanje čimbenika održivosti u okvire provedbe monetarne politike je nužno za dugoročno održavanje stabilne razine cijena i financijske stabilnosti.⁷¹ Kao predvodnice u ovom segmentu monetarne politike javljaju se Europska središnja banka te njena suradnica na području eurozone Banque de France, i Bank of England.

⁶⁹ Bouyé, E., Klingebiel, D., Ruiz, M. (2021). *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE INVESTING MARCH 2021, A Primer for Central Banks' Reserve Managers*. [e-publikacija]. dostupno na: <https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/36285> [datum pristupa: 28. lipnja 2023.]

⁷⁰ Shirai, S. (2023). *Green central banking and regulation to foster sustainable finance*. ADBI Working Paper Series. No. 1361, veljača 2023. dostupno na: <https://www.adb.org/publications/green-central-banking-and-regulation-foster-sustainable-finance> [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

⁷¹ Dikau, S., Volz, U. (2019). *Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance*. SOAS Working Paper. No. 222. dostupno na: <https://www.soas.ac.uk/sites/default/files/2022-10/economics-wp222.pdf> [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

Osam središnjih banaka⁷² formiralo je u 2017. godini Mrežu za ozelenjivanje financijskog sustava (NGFS)⁷³. Čini ju zajednica od 121 središnje banke i nacionalnih supervizora. Glavni cilj mreže je osnaživanje potpore financijskom sektoru da postigne ciljeve Pariškog sporazuma, ubrzati zeleno ili održivo financiranje i razviti preporuke i smjernice za ulogu središnjih banaka u tranziciji prema održivom gospodarstvu.⁷⁴

Središnje banke mogu na više načina poticati održiva (ESG) ulaganja. Prvi je da mogu preuzeti ulogu nacionalnog tijela za nadziranje i regulaciju transparentnosti i objave o čimbenicima održivosti i ESG rizicima. U središtu zelenog središnjeg bankarstva prvenstveno se nalaze objave o upravljanju klimatskim rizikom. Za sada iskustva pokazuju da ulagatelji smatraju da poslovni subjekti koji u svoje poslovanje uključe klimatski rizik su manje rizični⁷⁵, pa tako se može očekivati da i banke koje razmatraju klimatski rizik u svom poslovanju su manje rizične.

Sljedeći način je usmjeravanjem poslovnih banaka da financiraju održive (ESG) projekte kroz stvaranje smjernica i poticajnih mjera. Takvi poticaji poslovnim bankama očituju se kroz kreditnu aktivnost preko stvaranja likvidnosti bankama za financiranje održivih projekata te preko preferencijalnih kamatnih stopa za banke koje financiraju održive projekte. Zatim središnja banka može podržavati održivost i putem indirektnog poticanja ulaganja u zelene obveznice (engl. *green bonds*). To indirektno poticanje postiže se putem stvaranja kriterija prihvatljivosti kolateralna kod zaduživanja banaka kod središnje banke. Dodatna likvidnost i razvoj održivog tržišta kapitala potiče se i programima kupovine financijske imovine (engl. *asset purchase programmes*) koja se smatra *zelenom* (na primjer, zelene obveznice, vrijednosnice niskougličnih (engl. *low carbon intensive*) industrija i slično).⁷⁶

Zeleno središnje bankarstvo može dati svoj doprinos i putem stvaranja kvalitetne baze podataka vjerodostojnih i usporedivih informacija o održivim ulaganjima. Time mogu formirati polazište za donošenje vlastitih kvalitetnih odluka poduprtih činjenicama te stvoriti dobre prakse podrške održivim ulaganjima.⁷⁷

⁷² Banque de Mexico, Bank of England, Banque de France, De Nederlandsche Bank, the Deutsche Bundesbank, Finansinspektionen (The Swedish FSA), the Monetary Authority of Singapore, the People's Bank of China

⁷³ engl. *Network for Greening the Financial System*

⁷⁴ Network for Greening the Financial System (b.d.) *NGFS: Origin and Purpose*. dostupno na: <https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/origin-and-purpose> [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

⁷⁵ European Parliament (2022). *Green central banking* [e-publikacija], dostupno na: [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI\(2022\)733614](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI(2022)733614) [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

⁷⁶ Op. cit. European Parliament (2022) [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

⁷⁷ Op. cit. European Parliament (2022) [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

Kako se pojam održivosti proširio po značajnosti u financijskom sektoru, tako su središnje banke počele sve više održivost uključivati u svoje poslovanje. Dikau i Volz (2019) analizirali su politike središnjih banaka te kako su one uključile promicanje održivosti u svoje poslovanje. Od uzorka od 133 analizirane središnje banke, njih 54 (48% od analiziranog uzorka) u svom mandatu u listi svojih ciljeva uključuje poticanje održivog razvoja. Od onih koje potiču održivi razvoj najveći broj središnjih banaka cilj održivog razvoja spominje kroz zadaću podrške nacionalnih ekonomskih politika (29% od analiziranog uzorka). U analiziranom uzorku samo 12% središnjih banaka je eksplicitno imalo naznačen cilj poticanja održivog razvoja i određivanja održivih (ESG) rizika kao potencijalnih izvora financijskih rizika.⁷⁸

U samoj srži zelenog središnjeg bankarstva nalazi se što temeljitija implementacija čimbenika održivosti u poslovanje financijskog sektora i posredno cijelog gospodarstva. Kroz uključivanje čimbenika održivosti u politiku središnje banke ostvaruje se indirektan utjecaj na ostale institucije financijskog sektora da uključe održivost kao jednu od glavnih poslovnih strategija. Mjere zelenog središnjeg bankarstva, kao što su poticanje ulaganja u održive (ESG) projekte, stvaranje obveze objave podataka o održivosti poslovanja financijskih institucija, uključivanje i razvoj metoda određivanja ESG rizika u procjeni kreditne sposobnosti, usmjeravaju banke i druge financijske institucije na uključivanje čimbenika održivosti u obrasce svog poslovanja. Time se konačno nastoji postići cilj zelenog središnjeg bankarstva, a to je stvaranje otpornijeg te okolišno i društveno osvještenijeg financijskog sektora.

3.3. Načini podrške banaka održivim ulaganjima

Uključivanjem čimbenika održivosti u poslovanje banke pozitivno utječe na poslovne rezultate banke dugoročno. Prema rezultatima analize Yuen, M.K. et al. (2022) uključivanje čimbenika održivosti u početku iziskuje povišene troškove, što kratkoročno smanjuje profitabilnost banke.⁷⁹ Međutim, održivi (ESG) projekti ostvaruju dugoročno stabilne i održive poslovne rezultate što indirektno utječe i na rezultate banke kroz redovitu naplatu bančinih potraživanja prema klijentima i manju razinu nenaplativih potraživanja (NPL⁸⁰-ova) koja rezultira nižom razinom potrebnih rezerviranja i ostvarenih gubitaka. Bolji poslovni rezultati

⁷⁸ Op. cit. Dikau, S., Volz, U. (2019). [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

⁷⁹ Yuen, M.K., Ngo, T., Le, T.D.Q., Ho, T.H. (2022). *The environment, social and governance (ESG) activities and profitability under COVID-19: evidence from the global banking sector.* u: *Journal of Economics and Development*, Vol. 24. No. 4. dostupno na: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JED-08-2022-0136/full/pdf?title=the-environment-social-and-governance-esg-activities-and-profitability-under-covid-19-evidence-from-the-global-banking-sector> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

⁸⁰ engl. *non-performing loan*

ostvaruju se i zbog percepcije javnosti i privlačenja klijenata, budući da istraživanja pokazuju da na sklonost i odabir korisnika bankovnih usluga utječe uključivanje čimbenika održivosti u poslovanje banke.⁸¹ Također istraživanja pokazuju da u kriznim periodima s izvanrednim okolnostima, kao što je bila, na primjer, pandemija COVID-19, banke s višom razinom uključenosti čimbenika održivosti u poslovanje imaju bolje poslovne rezultate od onih s nižom razinom uključenosti. Razlog tomu je što banke s visokom razinom uključenosti čimbenika održivosti u poslovanje privlače i odgovornije ulagatelje i klijente s boljom kreditnom sposobnošću.⁸² Stoga banke mogu „*poslovati dobro čineći dobro*“, čime se postiže primarni cilj svakog poslovnog subjekta, ostvarivanje profita.

Banke zapravo imaju dvojaku ulogu u podržavanju održivosti. Prva je za banke kao samostalne poslovne subjekte koji moraju prilagođavati i adekvatno voditi vlastito korporativno upravljanje. Druga uloga je putem kanala financiranja ili indirektno, kroz odabir i podršku održivim projektima.⁸³ Poticanje održivosti u poslovanju banaka moguće je implementirati kroz sva tri čimbenika održivosti. Ekološki (E) čimbenik moguće je uključiti u poslovanje kroz učinkovitu upotrebu resursa (električne energije, vode, potrošnog materijala i drugih), financiranjem ekološki i klimatski osviještenih projekata, smanjivanje kreditne izloženosti takozvanim *prljavim industrijama*⁸⁴. Uključivanje društvene (S) komponente čimbenika održivosti moguće je kroz financijsku uključenost za širi spektar stanovništva, financiranjem nevladinih organizacija, razvojem etičkih investicijskih fondova, pravednu i adekvatnu procjenu rizika za sve klijente banke, niske transakcijske troškove i edukaciju u području financijske pismenosti. Upravljački (G) čimbenik se u poslovanju banke očituje kroz veličinu odbora, stručnost menadžmenta, neovisnosti u donošenju odluka, kulturološkoj raznolikosti među zaposlenicima, spolnoj jednakosti u odborima, dvojnosti uloge glavnog izvršnog direktora i predsjednika uprave, pravednom raspodjelom bonusa i kvalitetnim upravljanjem rizicima.⁸⁵ Implementacija čimbenika održivosti u poslovanje banke postiže se kvalitetnim korporativnim upravljanjem.

⁸¹ Heller, D., Reiter, A., Schöbl, S., Soller, H. (2023). *ESG data governance: A growing imperative for banks*. preuzeto s: <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/tech-forward/esg-data-governance-a-growing-imperative-for-banks> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

⁸² Op. cit. Yuen, M.K., Ngo, T., Le, T.D.Q., Ho, T.H. (2022). [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

⁸³ Op. cit. Arun, T., Girardone, C., Piserà, S. (2021) [datum pristupa: 21. lipnja 2023.]

⁸⁴ Prljave industrije su industrije koje imaju visoke razine zagađenja zraka, vode i zemlje te visoke razine toplinskog i zvučnog zagađenja po proizvedenoj jedinici proizvoda.

⁸⁵ Op. cit. Yuen, M.K., Ngo, T., Le, T.D.Q., Ho, T.H. (2022). [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

S obzirom na nove strategije razvoja država, usmjerenje regulatora i vlastitih novih poslovnih strategija, banke su započele uključivanje održivih (ESG) rizika u poslovnu praksu, osim dosad konvencionalno razmatranih rizika. Osim regulatorne i razvojne sfere podržavanja održivih (ESG) ulaganja, za banke se pozitivan utjecaj uključivanja čimbenika održivosti u ulagateljske i poslovne odluke uviđa i kod upravljanja kreditnim rizikom, jednim od glavnih rizika koji direktno prijeti solventnosti banke. Prema dosadašnjim rezultatima, pothvati koji u svoje poslovanje uključuju čimbenike održivosti imaju dugoročno održiviju profitabilnost i tržišnu vrijednost, koje su rezultat uspješnog upravljanja sistemskim rizikom, rizicima opskrbnih lanaca, pravnih, reputacijskih i regulatornih rizika. Time takvi poslovni pothvati imaju snažniju otpornost na vanjske učinke tijekom normalnih uvjeta, ali i tijekom kriznih perioda. Odnosno, održivo (ESG) poslovanje uglavnom manje korelira s tržišnim kretanjima i rezultira stabilnijim poslovnim rezultatima.⁸⁶ Ta činjenica održive (ESG) projekte čini primamljivima bankama (odnosno, iznimno bankabilnima) jer oni mogu iz stabilnog poslovanja i poslovnih rezultata redovito servisirati svoj dug. Društveni čimbenici poslovanja došli su u središte pozornosti javnosti osobito posljednjih nekoliko godina, zbog društvenih problema na koje su ukazali pandemija COVID-19, pokreti *#MeToo* i *#Black Lives Matter*.⁸⁷ Društvena komponenta održivog poslovanja najviše utječe na reputacijski rizik poslovnih subjekata te se najčešće njome upravlja regulatornim zahtjevima i obvezom nefinancijskog izvještavanja o poslovanju. Korporativno izvještavanje poslovnih subjekata ima najdirektniji utjecaj na uvjete koje banka može ponuditi za financiranje nekog pothvata. U slučajevima pogrešnog računovodstvenog izvještavanja, davanja netočnih informacija i nekorektnog odnosa prema banci, poslovni subjekt se izlaže riziku ponude viših kamatnih stopa i strožih uvjeta kreditiranja od strane banke.⁸⁸

Najznačajniji kanali utjecaja banaka su kroz njihove portfelje danih kredita i ulaganja. Davanje privlačnih uvjeta financiranja poslovnim subjektima koji imaju visoke razine održivih (ESG) rezultata stvorit će pozitivan utjecaj na okoliš i zajednicu te poboljšati bančinu reputaciju. Također banke s visokim razinama održivih (ESG) rezultata ostvaruju bolje poslovne rezultate od banaka koje imaju niže razine održivih (ESG) rezultata.⁸⁹ To daje naznake

⁸⁶ Cheng, M., Hasan, I. (2023). *Firm ESG Practices and the Terms of Bank Lending*. u: Gaganis, C., Pasiouras, F., Tasiou, M., Zopounidis (ur.) *Sustainable Finance and ESG* (str. 91-124.). London: Palgrave Macmillan

⁸⁷ Op. cit. Cheng, M., Hasan, I. (2023)

⁸⁸ Op. cit. Cheng, M., Hasan, I. (2023)

⁸⁹ Kotsantonis, S., Bufalari, V. (2023). *Do sustainable banks outperform? Driving value creation through ESG practices*. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/Banking/lu-do-sustainable-banks-outperform-driving-value-creation-through-ESG-practices-report-digital.pdf> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

obećavajuće budućnosti bankama koje u svoje poslovne odluke uključuju čimbenike održivosti te stvara poticaj bankama da grade strategije uključivanja održivih (ESG) ulaganja u svoje portfelje.

Poslovne banke svoju podršku održivim (ESG) ulaganjima mogu pružati kao ulagatelji, temeljem niže navedenih strategija. Na financijskom tržištu banke mogu kupovati održive (ESG) financijske instrumente, što mogu biti, na primjer, vrijednosni papiri, izvedenice ili ETF-ovi⁹⁰.

Kao najčešći oblici strategije održivih (ESG) ulaganja javljaju se:

- uključivanje čimbenika održivosti u politike ulaganja – sustavno uključivanje čimbenika održivosti u financijske analize; najčešće korištena strategija,
- negativni probir (engl. *negative screening*) – isključivanje ulaganja određenih sektora, poslovnih subjekata, država ili aktivnosti koje se smatraju da negativno utječu na održivost portfelja,
- pozitivni probir (engl. *positive screening*) – odabir ulaganja u sektore, poslovne subjekte ili projekte koji imaju pozitivan utjecaj na održivost u odnosu na svoje konkurente na tržištu,
- probir temeljen na normama (engl. *norms-based screening*) – odabir ulaganja na temelju minimalnih zahtjeva održivih (ESG) standarda u sklopu neke od međunarodnih normi,
- djelovanje ključnih dionika u korporativnom upravljanju – utjecaj vlasnika ili menadžmenta na izravno uključivanje čimbenika održivosti u korporativne odluke.⁹¹

Najkonkretniji i najučinkovitiji način podrške banaka održivim ulaganjima je kroz svoju kreditnu aktivnost, odnosno kroz financiranje projekata koji u svoju izvedbu uključuju čimbenike održivosti, odnosno ESG čimbenike. Trenutačno malo više od 12% svih odobrenih kredita na svjetskoj razini čine održivi (ESG) krediti.⁹²

⁹⁰ ETF (engl. *Exchange-Traded Fund*) je financijski instrument koji replicira kretanje određenog burzovnog indeksa.

⁹¹ Op. cit. Global Sustainable Investment Alliance (2021) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

⁹² Cheng, M., Hasan, I. (2023). *Firm ESG Practices and the Terms of Bank Lending*. u: Gaganis, C., Pasiouras, F., Tasiou, M., Zopounidis (ur.) *Sustainable Finance and ESG* (str. 91-124.). London: Palgrave Macmillan

Prvi način poticanja kroz kreditnu aktivnost je davanje prioriteta kreditima poslovnih subjektata u čije su strateške ciljeve uključeni i čimbenici održivosti. Ovaj strateški korak može se postići ili samo diskrecijskim biranjem poslovnih subjekata koji se vode održivim poslovanjem ili davanjem posebnih oblika kredita, kao što su zeleni krediti (engl. *green loans*) ili krediti povezani s održivošću (engl. *sustainability linked loans*).⁹³ Iako se diskrecijsko biranje poslovnih subjekata s održivim (ESG) poslovanjem čini lako izvedivim potezom, mogao bi biti i izuzetno riskantan. Budući da trenutačno većina banaka dobro posluje i financiranjem kompanija kojima možda nije cilj održivo (ESG) poslovanje, a možda se bave i djelatnostima koje nisu ESG prihvatljive⁹⁴, potpuni zaokret prema isključivo održivom (ESG) financiranju, mogao bi rezultirati gubitcima za banku zbog gubitaka postojećih klijenata, ali i povećanog rizika povezanog s novim oblicima poslovanja održivih poslovnih subjekata. Zato se davanje posebnih oblika kredita čini logičnijom i lakše izvedivom strategijom, jer manje do izražaja dolazi određeni oblik diskriminacije poslovnih subjekata s drugačijom poslovnim procesima i strategijama te je manje riskantan. Početak ponude takvih kredita, a zatim i postupno povećanje njihovog udjela u danim kreditima, čini se najmanje pogubnim potezom banke za njenu profitabilnost i kontinuitet poslovanja.

Kreditna aktivnost usmjerena na održivost može se poticati i uključivanjem održivih (ESG) rizika u poslovne odluke. Održivi (ESG) rizici očituju se u rizicima koji utječu na dugoročnu održivost poslovanja poslovnih subjekata. Njihovim uključivanjem u kreditnu analizu banke mogu upravljati kreditnim rizikom. Poslovanje koje u obzir uzima svoj utjecaj na okoliš i društvo u boljoj je mogućnosti dugoročno profitabilno djelovati te time i ispunjavati svoje kreditne obveze. Iz ekološke (E) komponente održivog poslovanja proizlaze klimatski rizici i njihov potencijalno ugrožavajući utjecaj na poslovne aktivnosti u budućnosti. Oni se mogu podijeliti na dva oblika: (1) fizički rizik koji se odnosi na troškove i nastalu štetu uslijed prirodnih katastrofa i ekstremnih vremenskih uvjeta; te (2) tranzicijski rizik koji se materijalizira poremećajima u poslovanju zbog prelaska na održivije načine poslovanja te legalne rizike prouzrokovane potencijalnim neusklađenostima sa stopom dopuštene emisije stakleničkih plinova ili procesima zbog nepoštovanja ljudskih prava. Najveći pomak i promjene u analiziranju okolišnog utjecaja poslovnih subjekata i bankovnom kreditiranju dogodio se nakon potpisivanja Pariškog sporazuma. U praksi banaka došlo je do smanjenog kreditiranja

⁹³ Op. cit. Bhatia, M. (b.d.) [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

⁹⁴ ugljično intenzivni sektori, proizvodnja duhanskih proizvoda, neobnovljivi izvori energije

projekata koji su skloni klimatskim rizicima, a oni koji imaju prihvatljivu razinu tog rizika ponuđeni su krediti sa strožim kreditnim uvjetima.⁹⁵

Sljedeći strateški oblik je utjecaj na vlastitu operativnu održivu (ESG) učinkovitost. Banke kao kompanije često odlučuju i vlastito poslovanja učiniti održivijim te donose i vlastite održive (ESG) ciljeve. Taj način poticanja održivosti kroz vlastito poslovanje banke može se postići i kroz financiranje i na određeni način sudjelovanje, u financiranim projektima, odnosno uključivanjem održivih (ESG) financijskih i nefinancijskih čimbenika u svoj poslovanje. Na primjer, američka banka Wells Fargo, odlučila je financirati solarnu elektranu koju razvija kompanija *NextEra Energy Resources* te time utječe na čimbenike održivosti svojih strateških ciljeva u vidu udjela održivih (ESG) ulaganja u svom portfelju. No, kako bi dodatno potakla razvoj obnovljivih izvora energije i razvoj održivosti, odlučila je i dio električne energije kupovati iz jednog od obnovljivih izvora električne energije od iste kompanije. Time je Wells Fargo doprinio i postizanju operativnih ciljeva održivosti kroz nabavu električne energije iz obnovljivog izvora energije.

Važnost uloge banaka u poticanju održivosti osobito je prisutna kod financiranja malog i srednjeg poduzetništva i velikih kompanija, ali koje nisu izlistane na burzama. Kompanije koje su izlistane na burzama predmet su strože regulacije i nužnosti objave prilagodbe čimbenika održivosti za mogućnosti za sudjelovanjem u tom segmentu tržišta kapitala. Ipak i njima je potreban poticaj financijskih institucija za snažnijim okretanjem prema održivom gospodarstvu sa sniženim ugljičnim otiskom.⁹⁶ Ostali poduzetnici ne bi imali poticaja i želje za orijentaciju prema održivosti, da nema banaka i njihovog uvjetovanja ili povoljnijih uvjeta financiranja za održive projekte.

Za poslovne subjekte i ulagatelje, osim boljih uvjeta financiranja od strane banaka i mogućnosti ostvarivanja dugoročne profitabilnosti, postoje i druge prednosti provođenja održivih kapitalnih ulaganja, kao što su porezne olakšice ili privlačenje drugih financijskih instrumenata orijentiranih na projekte održivosti, ovisno o mjerama države ili razvijenosti tržišta.⁹⁷

Iako stroži regulatorni uvjeti i javno mnijenje potiču poslovne subjekte na primjenu održivijeg poslovanja postojećih poslovnih subjekata i osnivanje novih poslovnih subjekata s

⁹⁵ Op. cit. Cheng, M., Hasan, I. (2023)

⁹⁶ Bhatia, M. (b.d.). *ESG and Banks - A crucial component of an ESG ecosystem*. preuzeto s: <https://www.thesustainability.io/esg-and-banks> [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

⁹⁷ Op. cit. Bhatia, M. (b.d.) [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

novim, održivim praksama, kako bi se postigli očekivani rezultati međunarodnih programa održivosti, potrebni su i dodatni kanali za poticanje održivog poslovanja. Bankarstvo, kao jedan od glavnih stupova financijskog sektora, ima ključnu ulogu u poticanju održivog razvoja. Održivost se nametnula kao nužna potreba ekonomskog razvoja te banke imaju zadaću, kao jedan od prvih kanala financiranja kojima se poslovni subjekti javljaju, prepoznati i usmjeriti poslovne subjekte prema standardima održivosti. Osobito u slučaju država u razvoju, u kojima prevladava eksterno financiranje iz bankovnih izvora, bankovni sektor ima ključnu i odlučujuću ulogu u poticanju održivih ulaganja.⁹⁸

3.4. Kontroverze i problemi kod podrške banaka održivim ulaganjima

Zaokret prema održivosti imao je određeni narušavajući utjecaj na dosadašnje investitorske i financijske prakse te, kao i svaki novi poslovni model, nije naišao na pozitivnu reakciju svih sudionika na financijskom tržištu. Kritike se pronalaze i u ulozi središnjih banaka i u ulozi poslovnih banaka.

Kod središnjih banaka se prvo javlja kritika da žele ostvariti previše ciljeva s premalo instrumenata za postizanje tih ciljeva. Naime, uključivanjem cilja poticanja održivog razvoja u okvir monetarne politike može utjecati na ključne zadaće središnjih banaka, stabilnost cijena i makroekonomska stabilnost. Ukoliko jedna od njih bude ugrožena, postavlja se pitanje opravdanosti uključivanja ciljeva održivog razvoja u svoj opseg djelovanja. Zatim ugrožena je i neutralnost djelovanja središnjih banaka, budući da poticanje održivog (ESG) financiranja od strane monetarne politike ima distorzivni utjecaj na tržište.⁹⁹

Posljedično, u posljednje vrijeme u središte javnog razgovora dovela se uloga poticanja održivosti od strane središnjih banaka i državnih tijela kao jednog od uzroka inflatornih pritisaka u 2022. i 2023. godini. Iako inflatorni pritisci mogu biti i rezultat održivih (ESG) rizika (na primjer, oskudnost određenog resursa zbog klimatskih promjena može dovesti do porasta cijena)¹⁰⁰, postoje indikacije i kritike da je upravo potpora održivim (ESG) projektima bila jedan od uzroka inflacije u 2022. i 2023. godini. Smanjivanje financiranja i davanje strožih kreditnih uvjeta „*prljavima industrijama*“ kao što su naftna industrija i industrija plina jedan su od uzroka

⁹⁸ Op. cit. Arun, T., Girardone, C., Piserà, S. (2021) [datum pristupa: 21. lipnja 2023.]

⁹⁹ Op. cit. Dikau, S., Volz, U. (2019). [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

¹⁰⁰ Op.cit. Bouyé, E., Klingebiel, D., Ruiz, M. (2021). [datum pristupa: 28. lipnja 2023.]

rasta cijena energenta, kako bi te industrije zadržale svoju profitabilnost.¹⁰¹ Na pojedine mjere postizanja održivosti, trebalo bi usmjeriti više pažnje i analizirati mjeru kroz više kanala utjecaja, osobito kad one imaju posljedice u više područja djelovanja, kao što je, na primjer, naftna industrija, čija kretanja imaju direktan utjecaj na kretanje inflacije u svijetu. Tako u želji za ostvarivanjem pozitivnih ciljeva može doći do izrazito negativnih ili čak katastrofalnih posljedica, koje se moraju uzeti u obzir prije donošenja strateških odluka.

Kao što je slučaj i kod poslovnih subjekata o utjecaju uključivanja čimbenika održivosti na njihovu tržišnu vrijednost, tako je i slučaj kod banaka. Istraživanja daju mješovite rezultate – kod nekih banaka je pozitivno utjecalo na njihovu tržišnu vrijednost, a kod nekih negativno. Ipak drugi set istraživanja, koji se nije bavio samo profitabilnošću i tržišnom vrijednošću, pokazuje da banke koje više imaju obzira prema svom utjecaju na društvenu zajednicu i čimbenicima održivosti su otpornije na vanjske šokove i manje izložene rizicima, osobito tijekom kriznih vremena.¹⁰² Kao rješenje ovim problemima nameće se nužnost regulacije objave o čimbenicima održivosti od strane nefinancijskih institucija kojom bi se moglo jasno razlikovati održiva (ESG) ulaganja od ostalih oblika i time ih učiniti više prepoznatljivima i jasnijima potencijalnim ulagateljima, ali i potreba regulacije objave o čimbenicima održivosti od strane banaka, za jasnije informiranje javnosti i drugih uključenih dionika.

Ne postoji niti jasan dokaz o isplativosti financiranja održivih projekata, s obzirom da istraživanja pokazuju različite rezultate. Prema pozitivnoj strani rezultata održivi projekti rezultiraju komparativnom prednošću, manjim troškovima i višim financijskim povratima u odnosu na projekte koji se ne deklariraju održivima. No prema drugim istraživanjima zbog implementacije novih tehnologija dolazi do većih troškova koji mogu rezultirati sniženom profitabilnošću projekta. Postoji i određen broj istraživanja prema kojima su održivi projekti precijenjeni zbog pretjerane „zanesenosti“ tržišta.¹⁰³ Sve dok postoji određena razina nekonzistentnosti u rezultatima koje održivi projekti postižu i nejasna mogućnost usporedivosti s ostalim projektima, postojat će i određena sumnja jednog dijela investitorske javnosti prema održivim ulaganjima.

¹⁰¹ Hughes, M., Mand, H., Stancikas, R. (2022). *The Intimate Linkage of ESG and Inflation*. dostupno na: <https://www.alliancebernstein.com/americas/en/institutions/solutions/insights-and-solutions/the-intimate-linkage-of-esg-and-inflation-esg-and-the-hegelian-dialectic.html> [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

¹⁰² Op. cit. Arun, T., Girardone, C., Piserà, S. (2021) [datum pristupa: 21. lipnja 2023.]

¹⁰³ Andrade, N., Cortez, M. C., Silva, F. (2020). The environmental and financial performance of green energy investments: European evidence. *Ecological Economics*. Vol. 197. Art. 107427. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0921800922000891> [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

Kod odabira projekata koje će banka kreditirati uočen je i problem pristranosti, koji se nadovezuje na problem teške mjerljivosti ostvarenih učinaka održivih (ESG) ulaganja. Istraživanja pokazuju da poslovni subjekti s većom tržišnom kapitalizacijom i višim poslovnim prihodima dobivaju više ESG rejtinge od malih i srednjih poduzetnika.¹⁰⁴ To je rezultat toga što veće kompanije najčešće imaju mogućnost usmjeravanja više resursa u objavu i distinkciju čimbenika održivosti. Također zbog same svoje veličine, veće kompanije u očima banaka i rejting agencija nose manji rizik od manjih i srednjih poduzetnika, što pridonosi višim zabilježenim ESG rejtingima.

Kao problem se javlja i moguća prenatrženost od strane banaka o financiranju održivih projekata. Iako se bilježi znatan porast uključenosti banaka u segmentu održivog (ESG) gospodarstva, Bloomberg (2019) istraživanje pokazuje da su se banke uključile u održive (ESG) projekte tek simbolički te da održivo kreditiranje čini tek mali udio u ukupnim kreditima.¹⁰⁵ Moguće je da se posljednjih godina taj udio i povećao, zbog pojačane orijentacije javnosti prema održivosti, naročito tijekom i nakon pandemije COVID-19.¹⁰⁶

Povećana izloženost rizicima uzrokovana rizikom promjene obrazaca poslovanja, ali i uključivanjem novih, održivih (ESG) rizika u svoj portfelj, vuče za sobom pitanje bi li banke trebale osigurati dodatne kapitalne rezerve. Materijalizacija tih rizika osobito bi došla do izraza u slučaju brze i isključive transformacije na održive obrasce poslovanja.¹⁰⁷ Većim kapitalnim izdvajanjima od strane banaka smanjuje se baza za nova financiranja te i sami uvjeti financiranja postaju skuplji.

Mogućnost ostvarivanja dugoročno održive profitabilnosti, kvalitetnija baza klijenata, manja razina nenaplativih potraživanja te potencijalna bolja otpornost na izvanredne gospodarske okolnosti su sve razlozi za uključivanje čimbenika održivosti u poslovanje banaka. Čimbenici održivosti se u poslovanje banke mogu uključiti na operativnoj razini, kroz okolišno učinkovitu uporabu resursa, uključivanje u život lokalne zajednice, brigom o uvjetima i zdravlju zaposlenih, spolnu jednakost, kulturološku raznolikost i druge načine. Najznačajniji korak u implementaciji održivosti u bančino poslovanje je kroz poticanje održivih (ESG) ulaganja i razvoj održivih (ESG) financijskih proizvoda. Poticanje održivih (ESG) ulaganja postiže se

¹⁰⁴ Op.cit. Boffo, R. i Patalano, R. (2020) [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]

¹⁰⁵ Op. cit. Arun, T., Girardone, C., Piserà, S. (2021) [datum pristupa: 21. lipnja 2023.]

¹⁰⁶ Op. cit. Andrande, N., Cortez, M. C., Silva, F. (2020) [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

¹⁰⁷ Op. cit. Thomson Reuters Regulatory Intelligence (2021) [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

davanjem prioriteta ili povoljnijih kreditnih uvjeta za financiranje održivih (ESG) projekata, uključivanjem ESG rizika u poslovno odlučivanje, razvojem poslovnih rješenja orijentiranih na pitanje održivosti (na primjer, krediti povezani s održivošću (engl. *sustainability linked loans*), zeleni krediti (engl. *green loans*)), izbjegavanjem financiranja industrija koje narušavaju održivost, uključivanjem u održive projekte vlastitim operativnim poslovanjem i slično. Unatoč pretpostavkama pozitivnog utjecaja na dugoročnu profitabilnost te poslovanje banaka i gospodarski razvoj, još uvijek je prisutna opreznost pri potpunom okretanju održivom (ESG) financiranju zbog mogućih kratkoročnih negativnih utjecaja na profitabilnost i potencijalnih narušavajućih utjecaja na tržišna kretanja.

4. PRIMJERI PODRŠKE BANAKA U ODRŽIVIM ULAGANJIMA

4.1. Analiza održivog djelovanja globalne banke na primjeru CitiGroup

Globalne banke kao najveći entiteti na financijskom tržištu i kreatori trendova imaju možda i najbitniju ulogu u poticanju održivih (ESG) ulaganja i okretanju financijskog sektora prema održivim (ESG) projektima.

Prema istraživanju Kearney-ja, čak 93% ispitanika s rukovodećih pozicija u globalnim bankama kazalo je da njihove banke imaju namjeru snažnije uključiti čimbenike održivosti u svoje poslovanje.¹⁰⁸

Za kvalitetnije uključivanje održivosti u poslovne politike banaka potrebna je i podrška od strane državnih tijela, a naročito podrška od strane središnje banke. Američka središnja banka, Sustav federalnih rezervi ili FED, u svojim objavama prepoznaje nužnost uključivanja čimbenika održivosti u uložni financijskog sektora, no nije ih još eksplicitno i konkretno dodao među svoje ciljeve djelovanja.¹⁰⁹ FED zaostaje za središnjim bankama drugih razvijenih zemalja, a i nekih zemalja u razvoju. Prema rezultatima analize *Positive Money*-ja jedina kategorija u kojoj je FED uključio održivost u svoje poslovanje je istraživanje i prepoznavanje održivih (ESG) rizika kao potencijalnih financijskih rizika.¹¹⁰ U usporedbi s ostalim središnjim bankama, FED gotovo i da ne koristi alate zelenog središnjeg bankarstva. Nema strategiju uključivanja održivih (ESG) ulaganja u svoje portfelje te FED-ovi programi otkupa vrijednosnih papira ne uključuju čimbenike održivosti. Na primjer, tijekom programa otkupa za ostvarivanje stabilnosti tržišta tijekom pandemije COVID-19 su najvećim dijelom išli u korist poslovnih subjekata koji se bave fosilnim gorivima, obzirom da je FED otkupio obveznice tih poslovnih subjekata u iznosu od 1 milijarde dolara.¹¹¹ Također čimbenici održivosti ni na koji način nisu uključeni u makroekonomske modele podržavanja FED-a ekonomskim politikama američkih državnih vlasti. Jedini pomak u prepoznavanju održivosti kao nove ključne komponente gospodarskog razvoja i rizika koji proizlaze iz ometanja

¹⁰⁸ Engebresten, O., Nasarsheth, H., Arcati, B., Desentis, D. (2022). *Investing in the future: why doing good is good business for banks*. preuzeto s: <https://www.kearney.com/industry/financial-services/article/-/insights/investing-in-the-future-why-doing-good-is-good-business-for-banks> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹⁰⁹ Positive Money (2022). *The Green Central Banking Scorecard 2022 Edition* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://positivemoney.org/wp-content/uploads/Positive-Money-Green-Central-Banking-Scorecard-Report-2022-4-Spreads-1.pdf> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹¹⁰ Op. cit. Positive Money (2022). [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹¹¹ Op. cit. Positive Money (2022). [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

održivosti vidljiv je u djelovanju SEC-a¹¹², nadzornog i regulatornog tijela financijskog sektora u Sjedinjenim Američkim Državama, koji je u 2022. objavio prvi nacrt regulacije objave o čimbenicima održivosti te ga planiraju finalizirati u 2023. godini. Prema rezultatima analize *Positive Money* u njihovom godišnjem izvješću *The Green Central Banking Scorecard 2022* FED zauzima tek 16. mjesto od 20 analiziranih središnjih banaka.¹¹³

U takvim uvjetima za promicanje održivosti presudna je aktivnost privatnog sektora. Banke, kao potencijalni izvori financiranja održivih (ESG) ulaganja mogu biti dobar primjer predvodnica održivog razvoja i orijentacije gospodarstva prema dugoročno održivim i profitabilnim poslovnim praksama.

CitiGroup je američka multinacionalna financijska holding kompanija koja pruža širok spektar financijskih usluga građanstvu i poslovnim subjektima. CitiBank je američka bankarska podružnica multinacionalne kompanije CitiGroup. Osnovana je 1812. godine u New Yorku. CitiBank je postavio čimbenike održivosti kao jedan od prioriteta njihovog poslovanja te da će im oni doprinijeti poboljšanju poslovne otpornosti, izbjegavanju rizika i stvaranju dodatne vrijednosti.

U svojoj strategiji CitiGroup ima navedena područja utjecaja održivih čimbenika održivosti te koji su ključni dionici pod utjecajem čimbenika održivosti. U nastavku se nalazi tablica s područjima utjecaja čimbenika održivosti na banku i okolinu te koje interesne grupe su zahvaćene utjecajem čimbenika održivosti.

Tablica 2: Područja utjecaja čimbenika održivosti i ključni dionici koji su pod utjecajem čimbenika održivosti prema praksi grupacije CitiGroup

TEME ODRŽIVOSTI	Ključni sudionici u procesu					
	Klijenti i potrošači	Zaposlenici	Dobavljači	Društvene zajednice i nevladine organizacije	Ulagatelji	Državna i regulatorna tijela
OKOLIŠNI ČIMBENICI (E)						
Bioraznolikost - podrška održavanju broja, genetskoj prilagodljivosti i raznolikosti vrsta nužnih za održavanje regionalne i svjetske otpornosti biosustava	•			•	•	
Klimatske promjene - smanjivanje doprinosa klimatskim promjenama, financiranje i poticanje projekata koji ubrzavaju tranziciju na niskougljično gospodarstvo	•	•	•	•	•	•
Ekološka pravda - podržavanje ekoloških politika i praksi koje u svoje procese uključuju pripadnike svih rasa, nacionalnih identiteta i prihodnih razreda	•		•	•		
Operativni ekološki otisak - smanjivanje izravnog utjecaja na okoliš optimalnim upravljanjem potrošnje energije i vode, recikliranjem, gospodarenjem otpadom i zelenim poslovnim zgradama		•	•			•
Proizvodi i usluge s ekološkim i društvenim koristima - pružanje proizvoda i usluga koji potiču veću jednakost i uključenost u društvu i štite okoliš	•		•	•	•	

¹¹² engl. *Securities and Exchange Commission* – Američka komisija za reguliranje i trgovinu vrijednosnim papirima

¹¹³ Op. cit. *Positive Money* (2022). [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

DRUŠTVENI ČIMBENICI (S)						
Ulaganja u zajednicu - omogućavanje bolje povezanosti s društvenom zajednicom kroz javno-privatna partnerstva, novčane ili nenovčane donacije, volontiranje ili akcije prikupljanja sredstava		•			•	
Zdravlje i dobrobit zaposlenika - stvaranje radnog okruženja koje promiče dobrobit zaposlenika i potiče zaposlenike da pridonose stvaranju sigurne i održive radne atmosfere		•	•			•
Financijska uključenost - suradnja s lokalnim bankama, stvaranje proizvoda za stanovništvo s niskim razinama prihoda, promjena dijela strategije banke da nudi usluge i nepokrivenom dijelu tržišta	•				•	•
Ljudska prava - poštivanje osnovnih ljudskih prava i sloboda klijenata, potrošača, dobavljača i drugih interesnih grupa u svim bančanim aktivnostima	•	•	•		•	•
Rasna jednakost/pravednost - provođenje politika i programa koji promiču jednake prilike i tretman za ljudske svih rasa i nacionalnih pripadnosti	•	•	•		•	•
Privlačenje talenata, njihovo zadržavanje i daljnji razvoj - stvaranje pristupa za pronalaženje, zapošljavanje, razvoj i zadržavanje zaposlenika koji stvaraju pozitivnu radnu atmosferu		•			•	
Raznolikost radne snage, uključivost i jednake mogućnosti - naglašavanje napora za stvaranje jednakih mogućnosti za sve ljude i poticanje kulture različitosti, jednakosti i uključenosti na radnom mjestu		•			•	•
UPRAVLJAČKI ČIMBENICI (G)						
Poslovna etika - pridržavanje internih poslovnih politika, posebice onih koje se odnose na korupciju, mito i nekonkurentno ponašanje; usklađenost sa zakonima; održavanje potrebne transparentnosti u vidu političkog utjecaja	•	•	•		•	•
Otpornost poslovnog modela - stvaranje i razvoj poslovnog modela kojim se banka može suočiti sa značajnim izazovima, poput prirodnih katastrofa, pandemija i globalnih klimatskih promjena	•				•	
Sigurnost podataka/sigurnost financijskih proizvoda - provođenje internih politika, postupaka i programa razvojenih za očuvanje privatnosti informacija podijeljenih između zaposlenika, klijenata i potrošača	•	•	•		•	•
ESG upravljanje - usklađivanje interesa ključnih sudionika poslovnog procesa s ekološkim i društvenim utjecajem	•	•			•	•
Inovacije i digitalizacija - rješavanje problema s klijentima, suradnja sa stručnjacima i stvaranje okoline koja cijeni eksperimentiranje i tehnološki napredak	•	•				
Javne politike i regulacija - usklađivanje s javnim politikama koje podržavaju interese kompanije, klijenata, ključnih sudionika i zaposlenika u državama i regijama gdje banka posluje	•				•	•
Prodajne prakse - rješavanje problema povezanih s usklađivanjem, poticaja zaposlenicima i poštenje prema potrošačima u prodajnim praksama	•	•				•
Angažman ključnih sudionika - aktivna razmjena o iskustvima, stručnosti i perspektivi među širokim spektrom ključnih sudionika u poslovnom procesu o temama održivosti	•	•	•		•	•
Upravljanje sistemskim rizikom - usmjereno djelovanje na stalno promjenjiv rizik, donošenje adekvatnih odluka i doprinos dugoročnom interesu klijenata i zajednica u kojima banka posluje	•				•	
Transparentnost i povjerenje - zaštita povjerljivih podataka klijenata, uz istovremenu pravovremenu i istinitu objavu podataka ključnim sudionicima u poslovnom procesu, čime banka pokazuje svoju odgovornost i kredibilitet	•				•	•

izvor: obrada autora prema podacima iz Citigroup (2022). 2021 *Environmental, Social & Governance Report* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://www.citi.com/citi/about/esg/downloads.html> [datum pristupa: 24. kolovoza 2023.]

Društveni (S) i upravljački (G) čimbenici u 2022. godini preuzeli su ulogu ključnih čimbenika održivosti u strategiji grupacije CitiGroup. Prethodnih godina prevladavali su okolišni (E) čimbenici, no s obzirom da je Citi velik dio svog poslovanja već uskladio sa zahtjevima ekološke i klimatske održivosti, orijentacija na zaposlenike i društvene zajednice na koje poslovanje CitiGroup utječe postala je novi stup strategije razvoja održivosti grupacije.

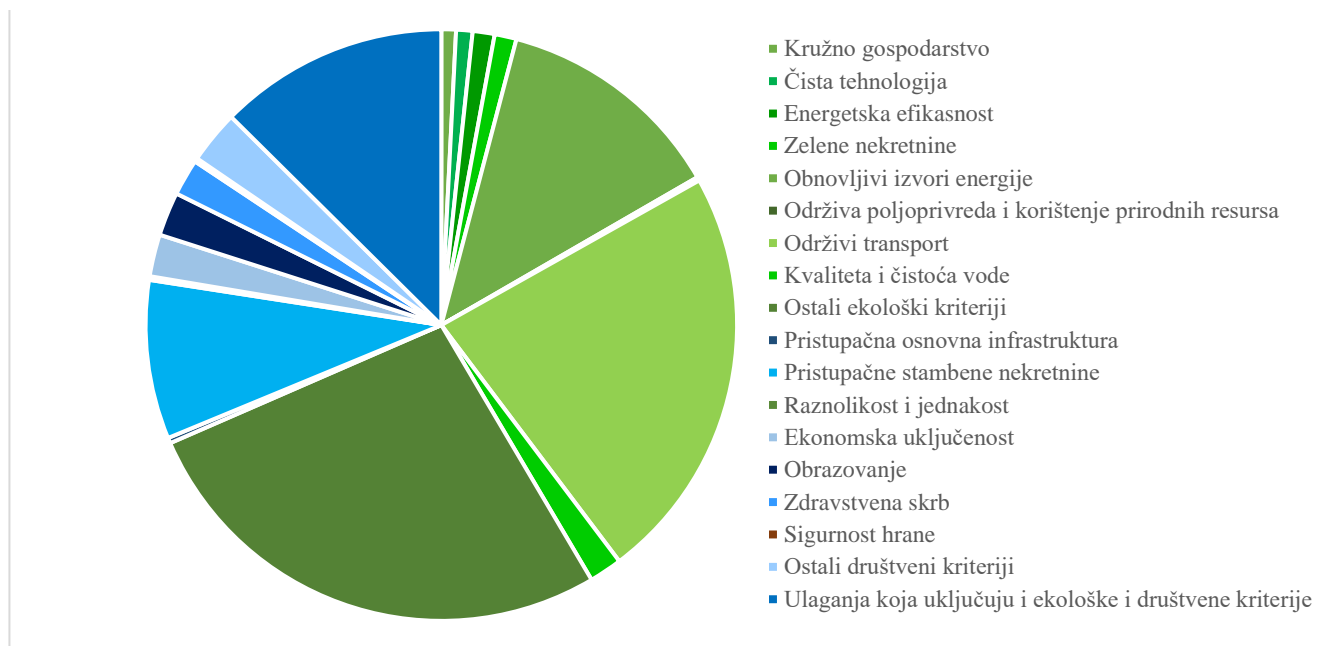
Neki od uspjeha u uključivanju čimbenika održivosti u poslovanje banke su: prestizanje ciljeva postavljenih u 2018. godini te podizanje standarda održivosti, stvaranje timova posvećenih određenom segmentu održivog poslovanja (na primjer, *Climate Risk* tim, *Natural Resources* tim, *Clean Energy Transition* tim, *Community Investing and Development* tim), stvaranje odjela za savjetovanje klijentima o održivosti.¹¹⁴

Citi je postavio cilj sudjelovanja u održivom (ESG) financiranju s preko jedan bilijun dolara do 2030. godine. Do 2022. godine uložili su u održive (ESG) projekte otprilike 348,5 milijardi dolara (preko 30% zadanog cilja). Ta ulaganja uključuju instrumente kao što su zelene obveznice, društvene i održive obveznice, krediti povezani s održivošću (engl. *sustainability linked loans*), spajanja i preuzimanja orijentirana na održivost. Svi navedeni financijski instrumenti orijentirani su na ekološka rješenja za ubrzanje tranzicije gospodarstva na niskouglični model, kao što su obnovljivi izvori energije, energetska efikasnost, čista tehnologija, zelene nekretnine, kružni ciklus gospodarstva, kvaliteta i čistoća vode, očuvanje biološke raznolikosti, održiva poljoprivreda i upotreba prirodnih resursa; ili na rješavanje društvenih problema, kao što su dostupno i kvalitetno obrazovanje, pristupačne nekretnine i osnovna infrastruktura, zdravstvena skrb, ekonomska uključenost i sigurnost hrane. Popis navedenih problema predstavlja i odrednice kriterija po kojima se biraju održiva (ESG) ulaganja u strategiji banke. U udjelu ulaganja u 2022. prednjače ulaganja orijentirana na ekološku komponentu, koja čine 68,6% (238,9 milijardi dolara) portfelja održivih (ESG) ulaganja grupacije CitiGroup, a od njih se ističu ulaganja u održiva sredstva transporta (79,8 milijardi dolara) i u obnovljive izvore energije (43,9 milijardi dolara). Društvena komponenta sudjeluje u portfelju s 18,9% (65,8 milijardi dolara) te se kod nje ističu ulaganja u pristupačne stambene nekretnine (30,2 milijardi dolara), obrazovanje (8,4 milijardi dolara) i zdravstvena skrb (7,1 milijardi dolara). Postoji i dio portfelja koji čine ulaganja koja uključuju i ekološku i društvenu komponentu čimbenika održivosti te ona čine 12,6% portfelja održivih (ESG) ulaganja. Obzirom da se u novim strateškim ciljevima Citi orijentira više na društvene (S) i upravljačke

¹¹⁴ Citigroup (2022). *2021 Environmental, Social & Governance Report* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://www.citi.com/citi/about/esg/downloads.html> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

(G) čimbenike, može se očekivati porast njihovog apsolutnog i relativnog iznosa u održivim (ESG) ulaganjima u budućim razdobljima.

Grafikon 3: Udio uključenosti pojedinih stavki čimbenika održivosti u ukupnom iznosu održivih (ESG) ulaganja grupacije CitiGroup



napomena: Zelena boja predstavlja ekološke čimbenike, a plava boja društvene čimbenike.

izvor: Citigroup (2022). *2021 Environmental, Social & Governance Report* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://www.citi.com/citi/about/esg/downloads.html> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

Raspodijeljeno po poslovnim segmentima, u ukupnosti održivih (ESG) ulaganja dominira investicijsko bankarstvo s 88,2% portfelja (307,4 milijardi dolara), koje uključuje spajanja i preuzimanja, tržišta kapitala i financiranje jedinica lokalne samouprave. Slijedi ga korporativno bankarstvo s tek 10,1% portfelja održivih ulaganja (35,1 milijardi dolara). Uz njih sudjeluju i poslovni segmenti riznice i tržišnih rješenja, robna tržišta i ostali s manjim ponderom učešća.¹¹⁵

¹¹⁵ Op.cit. Citigroup (2022). [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

Tablica 3: Raspodjela održivih (ESG) ulaganja grupacije Citigroup prema poslovnim segmentima u milijardama američkih dolara (USD)





Poslovni segment	2020.	2021.	2022.	Ukupno	Udio u ukupnim održivim (ESG) ulaganjima, 2022.
Investicijsko bankarstvo	50,1	150,3	107,0	307,4	88,2%
Spajanja i preuzimanja	5,3	57,4	34,9	97,5	
Tržište obveznica	30,4	78,2	57,9	166,5	
Tržište dionica	2,8	3,4	2,3	8,5	
Financiranje jedinica lokalne samouprave	11,6	11,3	11,9	34,9	
Korporativno kreditiranje	10,7	10,2	14,2	35,1	10,1%
Riznica i tržišna rješenja	1,4	0,6	1,0	3,0	0,9%
Robna tržišta	0,3	1,3	1,3	2,9	0,8%
Ostala ulaganja	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0%
UKUPNO	62,5	162,5	123,5	348,5	

izvor: CitiGroup (2022). *2021 Environmental, Social & Governance Report* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://www.citi.com/citi/about/esg/downloads.html> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

Neki od istaknutijih projekata koji su predmet održivih (ESG) ulaganja Citigroup su: *Great Cove* solarna elektrana; *Wildlife Conservation Bond (WCB)*, obveznica koju je izdala Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD) i temeljem čijih sredstava se financira zaštita i povećanje populacije ugroženih vrsta životinja; *Babban Gona*, afrička kompanija koja pomaže stvaranju prilika za nezaposlene u sektoru poljoprivrede; *PayJoy*, meksička fintech kompanija koja omogućuje potrošačima s ograničenom kreditnom sposobnošću da poboljšaju svoju ocjenu kreditnog rizika; *Innova Schools*, gradnja i obnova škola u Peruu.¹¹⁶ U nastavku se nalazi pregled navedenih projekata s iznosima financijskih sredstava osiguranih tijekom financiranja.

¹¹⁶ Op.cit. Citigroup (2022). [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

Tablica 4: Pregled izabranih održivih (ESG) projekata u kojima je sudjelovao CitiGroup

Projekt	Opis projekta	Uloga Citigroup u projektu	Iznos osiguranih sredstava
<p><i>Great Cove</i> solarna elektrana</p> 	<p>solarna elektrana u Pennsylvaniji, SAD s kapacitetom od 220 MW (megavata) – razvoj obnovljivog izvora energije koji će električnom energijom opskrbljivati Sveučilište u Pennsylvaniji i druge javne objekte</p>	<p>glavni aranžer sindiciranog kredita i jedan od kreditodavatelja</p>	<p>90 milijuna USD</p>
<p><i>Wildlife Conservation Bond (WCB)</i></p> 	<p>obveznica koju je izdala Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD) i temeljem čijih sredstava se financira zaštita i povećanje populacije ugroženih vrsta (osobito crnog nosoroga) u područjima zaštićenih područja u Južnoj Africi</p>	<p>agent za plasman obveznica</p>	<p>150 milijuna USD</p>
<p><i>Babban Gona</i></p> 	<p>afrička kompanija koja pomaže stvaranju prilika za nezaposlene – zapošljavanjem i edukacijom za obavljanje posla u poljoprivredi</p>	<p>kreditodavatelj</p>	<p>10 milijuna USD</p>
<p><i>PayJoy</i></p> 	<p>meksička <i>fintech</i> kompanija koja omogućuje potrošačima s ograničenom kreditnom sposobnošću pristup pametnim mobilnim uređajima i uplate sredstava u fond da poboljšaju svoju ocjenu kreditnog rizika</p>	<p>kreditodavatelj</p>	<p>100 milijuna USD</p>

izvor: obrada autora prema podacima iz CitiGroup (2022). *2021 Environmental, Social & Governance Report* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://www.citi.com/citi/about/esg/downloads.html> [datum pristupa: 24. kolovoza 2023.]

Grupacija CitiGroup je uključila i održivost u svoje operativno poslovanje. Kako bi ga unaprijedili postavili su cilj nulte stope emisije stakleničkih plinova do 2050. godine, omogućili su hibridni model rada svojim zaposlenicima, postavili su cilj da do 2025. godine započnu koristiti samo električnu energiju iz obnovljivih izvora, uređuju poslovne zgrade da budu energetske učinkovite i imaju najviše stupnjeve energetskih certifikata, pokrenuli su *The Citi Foundation*, dobrotvornu organizaciju koja promiče ekonomski napredak nerazvijenih područja u svijetu, uveli jednakost plaća među spolovima i druge.

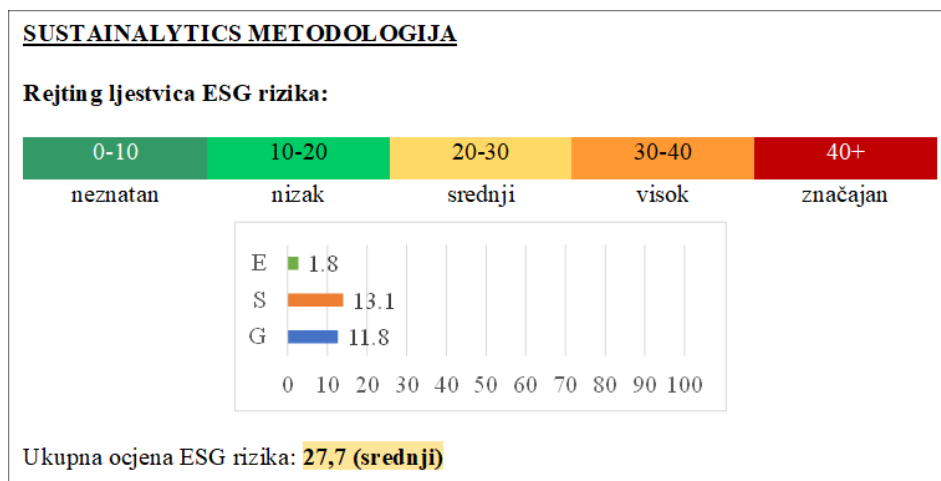
Prema rezultatima stranice *KnowESG*, koja objedinjuje objave poslovnih subjekata o održivim (ESG) čimbenicima te njihove ESG rejtinge, CitiGroup ima prosječni ESG rejting (prema dvije rejting agencije: *Sustainalytics* i *MSCI*) ili izvrstan ESG rejting (prema agenciji *Refinitiv*). U nastavku se nalazi pregled ESG rejtinga prema navedenim ESG rejting agencijama s opisanim metodologijama izračuna ESG rejtinga.

*Sustainalytics*¹¹⁷ je europska neovisna rejting agencija koja ocjenjuje održivost poslovanja poslovnih subjekata temeljem izloženosti rizicima održivosti (ESG rizicima). Prema njihovoj metodologiji CitiGroup ima srednju izloženost ESG rizicima s ocjenom izloženosti od 27,7 od mogućih 100. Najnižu izloženost ESG rizicima CitiGroup pokazuje u ekološkoj (E) komponenti, no jača mu je izloženost u društvenoj (S) i upravljačkoj (G) komponenti. Glavni razlog tome je visoka razina sklonosti kontroverzama, u kojoj CitiGroup ima ocjenu 4,0 na ljestvici od 0 do 5.¹¹⁸ Srednja ocjena izloženosti ESG rizicima je najčešće zastupljena među svim analiziranim poslovnim subjektima te je ocjena CitiGroup u rangu s prosječnom ocjenom izloženosti ESG rizicima u bankarskom sektoru.

¹¹⁷ Metodologija *Sustainalytics*-a u dodjeljivanju ocjene temelji se na četirima sastavnicama: materijalnim ESG rizicima, izloženosti tim rizicima, upravljanju rizicima i procjeni preostalih rizika kojima se ne može upravljati. Ocjene se određuju po pojedinim komponentama čimbenika održivosti te se ukupna ocjena ESG rizika dobiva zbrajanjem ocjena svih komponenata. Ukupna ocjena ESG rizika rangira se na numeričkoj ljestvici od nula, što predstavlja najniži rizik, do sto, što predstavlja najviši rizik. Unutar te ljestvice razine rizika podijeljene su u pet kategorija: neznatan rizik (0-10), nizak rizik (10-20), srednji rizik (20-30), visok rizik (30-40) i značajan rizik (40+). izvor: Garz, H., Volk, C. (2019): *THE ESG RISK RATINGS*. [e-publikacija]. preuzeto s: https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV%20-%20Reports%20and%20Brochure/Thought%20Leadership/SustainalyticsESGRiskRatings_WhitePaperVolumeOne_October%202018.pdf [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

¹¹⁸ *Sustainalytics* (b.d.) *Citigroup Inc.* dostupno na: <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/citigroup-inc/1008269933> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

Slika 3: Rejting ESG rizika grupacije CitiGroup prema Sustainalytics metodologiji



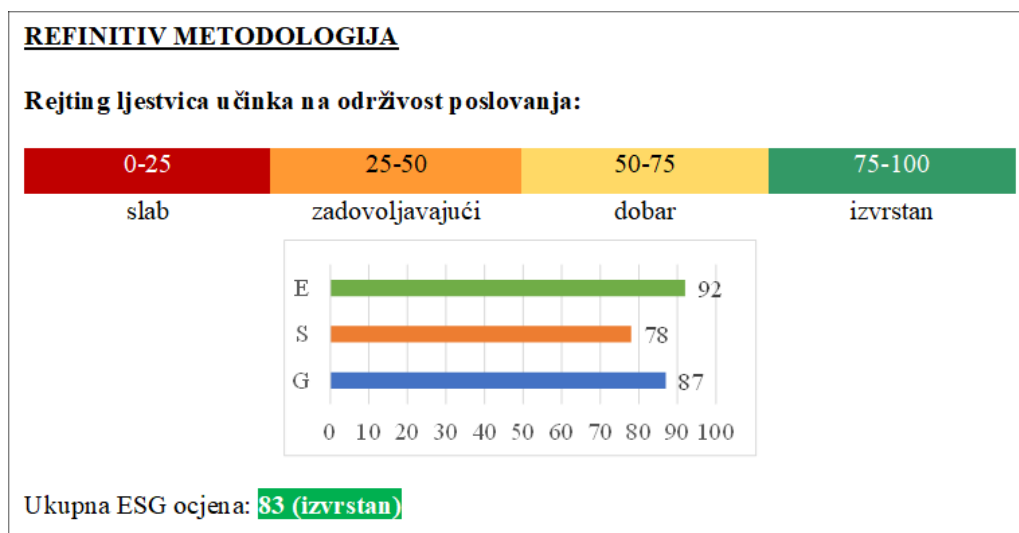
izvor: obrada autora prema podacima s: KnowESG (b.d.) *Citigroup Inc.* dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/citigroup-inc> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

*Refinitiv*¹¹⁹ je američko-britanska kompanija koja se bavi prikupljanjem i objavom podataka sa svjetskih financijskih tržišta temeljem službenih i neslužbenih objava poslovnih subjekata koji sudjeluju na financijskim tržištima. Prema njihovoj metodologiji CitiGroup ima kategoriju rejtinga izvrstan, s ocjenom 83 od mogućih 100. Najbolju ocjenu pokazuje u ekološkoj (E) komponenti, gdje u svim odrednicama (emisije, upotreba resursa i inovacije) je dobio ocjenu preko 90. Zatim slijedi upravljačka (G) komponenta, s ocjenom 87 od 100, u kojoj odrednice menadžment i strategija poslovne društvene odgovornosti imaju ocjenu preko 90, ali odnos prema vlasnicima značajno zaostaje s ocjenom od tek 58 od 100. Posljednja prema broju bodova je društvena (S) komponenta u kojoj odrednice odnosa prema ljudskim pravima, prema zaposlenicima i prema društvenoj zajednici imaju izvrsnu ocjenu (preko 90), no značajno je lošija ocjena (43 od 100) u kategoriji održivosti proizvoda i usluga koje CitiGroup nudi. Ukupna ocjena Citigroup (83 od mogućih 100) rangira grupaciju kao treću od četristo četrdeset

¹¹⁹ Metodologija *Refinitiv*-a temelji se na identifikaciji ključnih čimbenika održivosti značajnih za pojedinu industriju te koji bi mogli imati utjecaj na financijski rezultat i reputaciju poslovnog subjekta, prikupljanju podataka o održivosti iz objava poslovnih subjekata, ocjeni i davanju pondera utjecaja pojedinog čimbenika održivosti na poslovanje te na kraju se ukupna ocjena dobiva množenjem ocjene utjecaja pojedinog čimbenika održivosti s pripadajućim ponderom i zbrajanjem tri dobivena produkta. Ponderi ekoloških i društvenih čimbenika određuju se temeljem njihove važnosti za pojedinu industriju, a ponder upravljačkog čimbenika je isti za sve industrije. Ocjene ESG rejtinga poredane su na ljestvici od nula do sto, gdje nula predstavlja najgori rejting, a sto najbolji rejting. Unutar te ljestvice postoje razredi: slab (0-25), zadovoljavajući (25-50), dobar (50-75) i izvrstan rejting (75-100). Poslovni subjekti s višim rejtinzima imaju bolje rezultate utjecaja svog poslovanja na održivost i nižu izloženost ESG rizicima. izvor: Refinitiv (2022). *ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE SCORES FROM REFINITIV* [e-publikacija] preuzeto s: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

analiziranih poslovnih subjekata koji se bave investicijskim bankarstvom i drugim investicijskim uslugama.

Slika 4: ESG rejting grupacije CitiGroup prema Refinitiv metodologiji



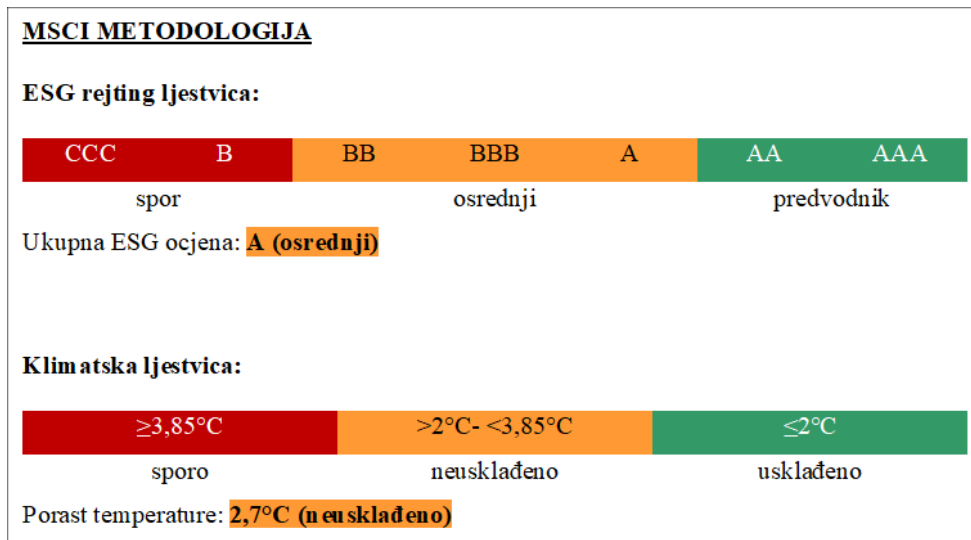
izvor: obrada autora prema podacima s: KnowESG (b.d.) Citigroup Inc. dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/citigroup-inc> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

MSCI (*Morgan Stanley Capital International*)¹²⁰ je američka kompanija koja se bavi istraživanjem ulaganja i objavljuje indekse, izračunava rizike te druge rezultate ulaganja, uključujući i ocjene održivosti ulaganja. Prema MSCI metodologiji CitiGroup ima ocjenu A čime pripada u skupnu poslovnih subjekata koji su osrednje uključili čimbenike održivosti u svoje poslovanje. U svom poslovanju CitiGroup se posebno ističe financiranjem projekata s pozitivnim utjecajem na okoliš te privatnošću i sigurnošću podataka klijenata, dok manje kvalitetan pristup imaju u korporativnom upravljanju, financijskom zaštićenošću svojih

¹²⁰ MSCI svoju ocjenu održivosti temelji na materijalnim rizicima i prilikama održivosti te za određivanje konačne ocjene uzima ponderiranu aritmetičku sredinu ocjena pojedinih čimbenika održivosti. Konačna ocjena može se nalaziti u rasponu od jedan do deset te su ocjene podijeljene u sedam razreda relativno prema industrijskim standardima i rezultatima konkurenata: rejtinzi CCC (0-1,43) i BB (1,43-2,86) pripadaju poslovnim subjektima koji sporo uključuju čimbenike održivosti u svoje poslovanje, rejtinzi BB (2,86-4,29), BBB (4,29-5,71) i A (5,71-7,14) osrednje uključuju čimbenike održivosti u svoje poslovanje i rejtinzi AA (7,14-8,57) i AAA (8,57-10,0) su vodeće kompanije u svojim industrijama po uključivanju čimbenika održivosti u svoje poslovanje. Klimatska ocjena koju izračunava MSCI temelji se na cilju Pariškog sporazuma da se povišenje atmosferske temperature ograniči na 2°C do 2050. godine. Glavne sastavnice u izračunu klimatske ocjene su dio proračuna namijenjen za smanjenje ugljičnog otiska i projicirane emisije ugljikovog dioksida u atmosferu. Klimatska ocjena pokazuje za koliko stupnjeva Celzijevih bi se povisila svjetska atmosferska temperatura ukoliko bi cijelo svjetsko gospodarstvo imalo iste karakteristike ograničavanja ugljičnog otiska (dio proračuna namijenjen za njegovo smanjenje i trenutna emisija ugljikovog dioksida u atmosferu) kao i analizirani poslovni subjekt. izvor: MSCI (2021). *MSCI ESG Ratings Methodology* [e-publikacija] preuzeto s: <https://www.msci.com/documents/1296102/15388113/ESG-Ratings-Methodology-Exec-Summary.pdf> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

klijenata, uključenosti svih društvenih skupina u pristupu njihovim proizvodima i razvoju ljudskih resursa, što pogoršava njihov ESG rejting. Prema klimatskom pokazatelju CitiGroup ima neusklađen procijenjen porast atmosferske temperature uslijed svojih poslovnih aktivnosti do 2050. godine, koji iznosi 2,7°C, s ciljem Pariškog sporazuma, a koji je definiran na 2°C.

Slika 5: ESG rejting grupacije CitiGroup prema MSCI metodologiji



izvor: obrada autora prema podacima s: KnowESG (b.d.) Citigroup Inc. dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/citigroup-inc> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

Rezultati navedenih rejting agencija (*Sustainalytics*, *Refinitiv* i MSCI) pokazuju značajno različite ocjene za isti poslovni subjekt. Razlog različitih rejtinga je različita metodologija koju koriste rejting agencije, a koja uključuje različite izvore podataka, različite varijable koje se koriste u određivanju i izračunu ocjena te različitim parametrima koji na kraju određuju ESG rejting poslovnog subjekta.¹²¹ Za dobivanje kvalitetnijih informacija o održivosti poslovanja pojedinog poslovnog subjekta nužno je ujednačavanje parametara procjene održivosti te usuglašavanje i razvoj metoda mjerenja realiziranih učinaka na okoliš i društvo.

CitiGroup je primjer financijske institucije koja je uključila načela održivosti u sve sfere svoga poslovanja. Iako još uvijek financira segmente koji ne podliježu održivom (ESG) poslovanju, u svom portfelju stvara sve veći prostor za projekte koji obećavaju dugoročno održive rezultate, i financijski i one koji utječu na okolinu i društvo.

¹²¹ KnowESG (b.d.) *Citigroup Inc.* dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/citigroup-inc> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

4.2. Analiza održivog djelovanja europske banke na primjeru BNP Paribas

Europska Unija se ističe kao lider u području održivih (ESG) ulaganja. S trenutno najdetaljnije razrađenom taksonomijom i regulacijom, otvorila je put kvalitetnom razvoju održivih (ESG) ulaganja, koja bi mogla postati i dominantni oblik ulaganja. Uz podršku naddržavnih i državnih vlasti, javila se podrška i središnjih banaka, koje se trude nepristrano usmjeriti poslovne banke na njihovo održivije djelovanje.

Prema rezultatima organizacije Positive Money u njihovom godišnjem izvješću *The Green Central Banking Scorecard 2022* posebno se ističe francuska središnja banka, *Banque de France*, koja se našla na prvom mjestu po pokazateljima održivosti. Europska središnja banka nalazi se na četvrtom mjestu. Razlog prednosti francuske središnje banke pred ostalim središnjim bankama eurosustava je zbog najkonkretnijih poduzetih mjera u sferi smanjivanja utjecaja na klimatske promjene.¹²² Iz takve predanosti održivog poslovanja središnje banke, proizlazi činjenica da je Francuska zemlja s financijskim sustavom koji prednjači u podržavanju održivosti. Među zemljama G20 ima najnapredniji sustav politika vezan uz održiva (ESG) ulaganja koji se temelji na upravljanju utjecaja na globalno zatopljenje i smanjenje korištenja fosilnih goriva.¹²³ Strategija podrške održivim ulaganjima francuske središnje banke temelji se na tri stupa: (1) klimatskim ciljevima, (2) uključivanju kriterija održivosti u upravljanje vlastitom financijskom imovinom i (3) utjecaju na upravljačku komponentu poslovnih subjekata čije dionice posjeduje.¹²⁴ Do 2022. godine francuska središnja banka je uložila 1,95 milijardi eura u zelene obveznice i fondove usmjerene ekološkoj i energetskej tranziciji te je uložila 160 milijuna eura u društveno održive obveznice.¹²⁵

BNP Paribas je globalna banka i najveća francuska banka osnovana 2000. godine sa sjedištem u Parizu. Trenutno slovi kao jedna od vodećih banaka na tržištu održivih (ESG) ulaganja te je jedna od prvih banaka koja je počela uključivati održivost u poslovanje u 2006. godini, no u njenim ciljevima je i dalje postavljeno da želi postati tržišnim liderom u području održivih (ESG) financija. Kao tržišni lider postavila bi tranziciju prema više ekološki osviještenom gospodarstvu svjetskim prioritetom.

¹²² Op. cit. Positive Money (2022). [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹²³ Op. cit. Positive Money (2022). [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹²⁴ Banque de France (2023). Responsible Investment Report 2022 [e-publikacija]. preuzeto s: https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/ir_2022_web_en.pdf [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹²⁵ Op. cit. Banque de France (2023). [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

BNP Paribas djeluje tako da osigurava da njihovi klijenti imaju pozitivan utjecaj na društvo i okoliš. To čine financiranjem niskougljičnih tehnologija, ulaganjem u održivu infrastrukturu, ulaganjem u projekte koji u obzir uzimaju bioraznolikost, ulaganjem u projekte koji omogućuju pravednu gospodarsku tranziciju u zemljama u razvoju.¹²⁶

Osim stvaranja održivih financijskih proizvoda, BNP Paribas podržava niz inicijativa i inovacija koje su usmjerene na izazove koji proizlaze iz klimatskih promjena s jasnim ciljem financiranja ugljično-neutralnog gospodarstva do 2050. godine.

Kao glavni ciljevi banke u suočavanju s klimatskim izazovima navedeni su:

- klimatska i energetska tranzicija u svim segmentima poslovanja grupe,
- članstvo u savezima za ugljično neutralno gospodarstvo,
- potpora energetskej tranziciji klijenata i
- smanjenje kreditne izloženosti industrijama povezanim s fosilnim gorivima.

Kvantitativno i financijski su ti ciljevi izraženi kao:

- do 2025. godine mobilizacija 350 milijardi eura kroz kredite i izdanja obveznica koji pokrivaju čimbenike održivosti,
- do 2025. godine postizanje razine ulaganja u održive (ESG) i društveno odgovorne projekte od 300 milijardi eura.¹²⁷

U svom poslovanju BNP Paribas prepoznao je fizičke i tranzicijske rizike kao glavne rizike koji bi mogli uzrokovati značajne poremećaje i gubitke u poslovanju banke. Posljedice klimatskih promjena na poslovanje banke bi se dakle mogle materijalizirati kao financijski i nefinancijski rizici. Rizici koje induciraju klimatski rizici su strateški rizik, komercijalni rizik, rizik druge ugovorne strane, rizik namire, reputacijski rizik, rizik likvidnosti, tržišni rizik i operativni rizik. Kao institucija, banka je izložena fizičkim i tranzicijskim rizicima izravno (putem vlastitog operativnog poslovanja i imovine) te neizravno (putem financiranja i

¹²⁶ BNP Paribas (2022). *2021 INTEGRATED REPORT* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://integrated-report.bnpparibas/2021/page/1/> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹²⁷ BNP Paribas (2022). *2021 TCFD REPORT* [e-publikacija]. preuzeto s: https://cdn-group.bnpparibas.com/uploads/file/tcf_d_report_2021_eng.pdf [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

investitorskih aktivnosti). BNP Paribas je uključila ove rizike u okvire upravljanja rizicima te razvija kvantitativne metode i indikatore za procjenu klimatskih rizika.¹²⁸

Što se tiče kreditne aktivnosti, BNP Paribas trenutno smanjuje udio financiranja proizvođača električne energije koji su glavni zagađivači okoliša, kao što je proizvodnja električne energije iz ugljena, nekonvencionalnih hidrokarbonskih tehnologija i slično, te smanjuje udio kreditne izloženosti naftnoj industriji i industriji prirodnog plina. Između 2015. i 2021. godine banka je smanjila kreditnu izloženost proizvođača električne energije koji su zagađivači okoliša za 47% te povećala potporu proizvođačima električne energije iz obnovljivih izvora kroz kreditnu izloženost sa 7,2 milijardi eura na 18,6 milijardi eura.¹²⁹ Kao potpisnica *Net-Zero Banking Alliance*-a, saveza formiranog od strane Ujedinjenih naroda i kojemu je cilj stvaranje ugljično neutralnog gospodarstva do 2050., BNP Paribas je obvezna dio svoje imovine namijenjeniti financiranju održivih (ESG) projekata. Proračun za održiva (ESG) ulaganja za ekološku tranziciju na čiste izvore energije, bioraznolikost, lokalni razvoj i pozitivan društveni utjecaj trenutno u BNP Paribas u iznosi 450 milijardi eura.¹³⁰ Ulaganja banke u održive fondove zauzimaju 84% portfelja (121,9 milijardi eura) UCITS fondova kojima upravlja BNP Paribas. Banka je svoja ulaganja u održive fondove podijelila u četiri kategorije: ESG uključivi fondovi, zeleno licencirani fondovi, posebno tematski opredijeljeni održivi fondovi i *impact* fondovi (fondovi s pozitivnim utjecajem).¹³¹

Podrška održivosti provodi se kroz pet segmenata: korporativno i institucionalno bankarstvo, komercijalno i osobno bankarstvo, ulaganja i instrumenti osiguranja te operativno poslovanje. Pregled strategija po segmentu dan u tablici u nastavku.

¹²⁸ Op. cit. BNP Paribas (2022). [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹²⁹ Op. cit. BNP Paribas (2022) [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹³⁰ Op. cit. BNP Paribas (2022) [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

¹³¹ BNP Paribas (b.d.) *Responsible savings and investments*. dostupno na: <https://group.bnpparibas/en/our-commitments/transitions/responsible-savings-and-investments> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

Tablica 5: Strategije segmenata poslovanja banke BNP Paribas u podržavanju održivosti

Segment poslovanja	Korporativno i institucionalno bankarstvo	Komercijalno i osobno bankarstvo	Ulaganja i instrumenti osiguranja	Operativno poslovanje
Strategije podrške održivosti	<ul style="list-style-type: none"> - Financiranje obnovljivih izvora energije - Razvoj zelenih financijskih instrumenata - Razvoj ponude održivih kreditnih proizvoda prilagođene različitim sektorima 	<ul style="list-style-type: none"> - Financiranje energetske tranzicije malog i srednjeg poduzetništva - Financiranje energetske tranzicije sektora kućanstva - Razvoj održivih ulagačkih proizvoda za male ulagatelje 	<ul style="list-style-type: none"> - Suradnja s izdavačima kako bi se potaknula njihova energetska tranzicija - Zelena ulaganja (indeksi, fondovi) - Razvoj održivih nekretninskih rješenja - Potpora inovacijama koje promiču energetske i ekološku tranziciju 	<ul style="list-style-type: none"> - Smanjenje emisije stakleničkih plinova i ostalih tvari kao rezultat operativnog poslovanja - Potpora za održivu mobilnost zaposlenika - Edukacija i podizanje svjesnosti zaposlenika o održivosti

izvor: obrada autora prema BNP Paribas (2022). *2021 TCFD REPORT* [e-publikacija]. preuzeto s: https://cdn-group.bnpparibas.com/uploads/file/tcfd_report_2021_eng.pdf [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

Najznačajnije djelovanje BNP Paribas očituje se kroz sektore korporativnog i institucionalnog bankarstva te ulaganja i instrumenata osiguranja kroz koje se nude održiva financijska rješenja za institucionalne investitore i velike kompanije. Neki od proizvoda koji se nude su: zeleni, društveni i održivi krediti ili obveznice te krediti povezani s održivošću (engl. *sustainability linked loans*) i obveznice povezane s održivošću (engl. *sustainability linked bonds*). BNP Paribas se postavio kao tržišni lider pri izdavanju obveznica povezanih s održivošću te prednjači na europskom tržištu (*EMEA bonds*) sa 116 izdanja u vrijednosti od 33 milijardi dolara i na svjetskom tržištu (*sustainability linked bonds*) s 48 izdanja u vrijednosti od 6 milijardi dolara.¹³²

Kao istaknute transakcije u 2022. godini u aktivnosti BNP Paribas navode se izdanje obveznica povezanih s održivošću za *L'Oréal* u iznosu od 1,25 milijardi eura te davanje kredita

¹³² BNP Paribas (b.d.) *Sustainable bond markets: experts predict a bumper year ahead*. dostupno na: <https://cib.bnpparibas/sustainable-bond-markets-experts-predict-a-bumper-year-ahead/> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

povezanog s održivošću farmaceutske kompaniji Lundbeck i kompaniji *Stevanato*, ulaganje u projekt *Le Printemps des Terres*. Pregled navednih projekata nalazi se u dolje prikazanoj tablici.

Tablica 6: Pregled izabranih održivih (ESG) projekata u kojima je sudjelovao BNP Paribas

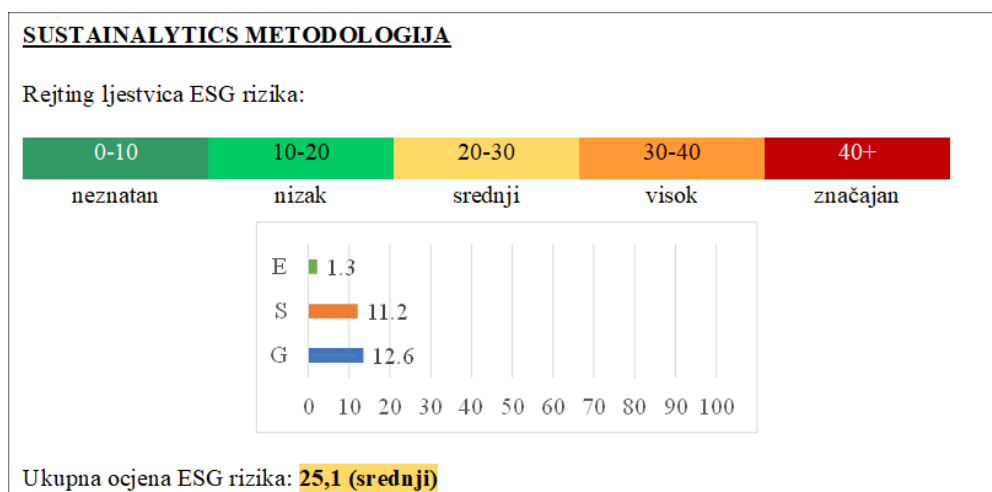
Projekt	Opis projekta	Uloga Citigroup u projektu	Iznos osiguranih sredstava
<p><i>L'Oréal</i> obveznice povezane s održivošću (engl. <i>sustainability-linked bonds</i>)</p> 	<p>sredstva pribavljena izadnjem obveznica iskoristit će se za unaprjeđenje proizvodnje u vidu smanjenja emisije stakleničkih plinova i razvoja održivije ambalaže proizvoda</p>	<p>koordinator i jedan od agenata za plasman obveznica</p>	<p>1,25 milijardi EUR</p>
<p><i>Lundbeck</i></p> 	<p>danska farmaceutska kompanija koja se bavi razvojem terapija za liječenje bolesti mozga – poseban revolving kredita za financiranje istraživačkih projekata</p>	<p>kreditodavatelj</p>	<p>1,5 milijardi EUR</p>
<p><i>Le Printemps des Terres</i></p> 	<p>francuska poljoprivredna kompanija koja kupuje poljoprivredna zemljišta, močvarna područja i šume u lošem stanju te ih sa partnerima poljoprivrednicima obnavlja i prenamjenjuje u poljoprivredno iskoristiva područja na održiv način</p>	<p>ulagatelj</p>	<p>200 milijuna EUR</p>
<p><i>Stevanato</i></p> 	<p>transformacija poslovnog modela talijanske farmaceutske kompanije na održivije prakse (obnovljivi izvori energije, poboljšanje upravljanja otpadom, tehnološki napredak proizvodnje) i širenje na nova tržišta</p>	<p>kreditodavatelj</p>	<p>70 milijuna EUR</p>

izvor: obrada autora prema podacima iz BNP Paribas (2022). *2021 TCFD REPORT* [e-publikacija]. preuzeto s: https://cdn-group.bnpparibas.com/uploads/file/tcf_d_report_2021_eng.pdf [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

Prema rezultatima stranice *KnowESG*, BNP Paribas ima izvrstan ESG rejting (prema dvije rejting agencije: *Refinitiv* i *MSCI*) ili prosječan ESG rejting (prema agenciji *Sustainalytics*).¹³³ U nastavku se nalaze ESG rejtingi i komentari ocjena navedenih rejting agencija.

Agencija *Sustainalytics*¹³⁴ je dodijelila srednju ocjenu izloženosti ESG rizicima za banku BNP Paribas s ocjenom 25,1 od mogućih 100. Najmanju ranjivost pokazuje prema rizicima ekološke (E) komponente, dok je prema u društvenoj (S) i upravljačkoj (G) komponenti više izložen rizicima. Jača izloženost ovim rizicima proizlazi iz pojačane sklonosti kontroverzama, s ocjenom 3,0 na ljestvici od 0 do 5, dok je prosječna ocjena grupe usporedivih poslovnih subjekata 2,2. Sa srednjom izloženosti ESG rizicima BNP Paribas pripada u najzastupljeniju skupinu banaka po izloženosti ESG rizicima.

Slika 6: Rejting ESG rizika banke BNP Paribas prema *Sustainalytics* metodologiji



izvor: obrada autora prema podacima s: *KnowESG* (b.d.) BNP Paribas. dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/bnp-paribas> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

Prema *Refinitiv*¹³⁵ metodologiji BNP Paribas je ocijenjen izvrsnim rejtingom s ocjenom 95 od 100. Izvrsne rezultate (s ocjenom preko 90) pokazuje prema svima trima komponentama – ekološkoj (E), društvenoj (S) i upravljačkoj (G). Neznatno niža razina ocjena može se uočiti jedino kod upravljačke (G) komponente zbog slabije ocjene odnosa prema vlasnicima, s

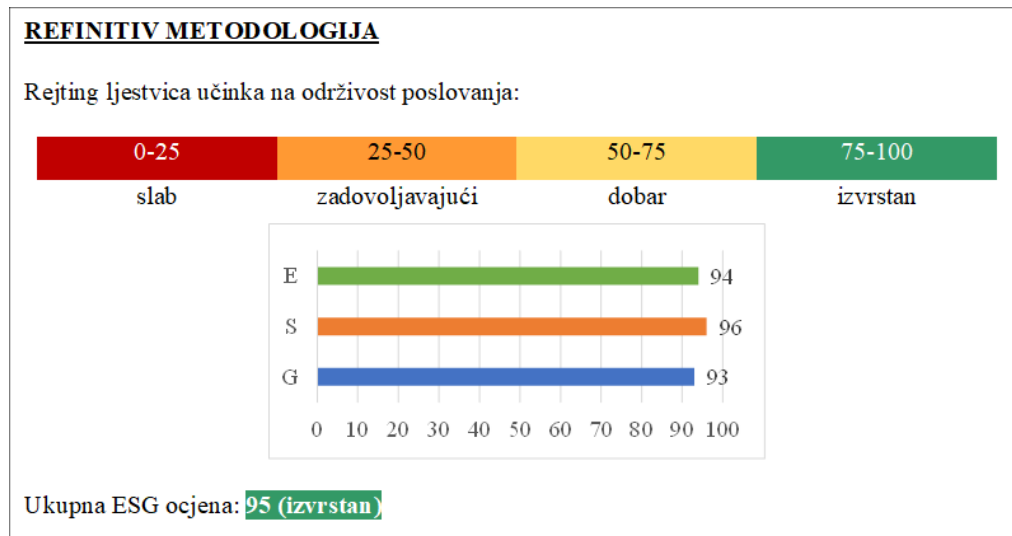
¹³³ *KnowESG* (b.d.) BNP Paribas. dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/bnp-paribas> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

¹³⁴ Za opis metodologije vidi fusnotu 117

¹³⁵ Za opis metodologije vidi fusnotu 119

ocjenom 79 od mogućih 100. S ovim rezultatima, BNP Paribas je ocijenjena kao najbolja od svih rangiranih banaka prema učinku na održivost poslovanja.

Slika 7: ESG rejting banke BNP Paribas prema Refinitiv metodologiji

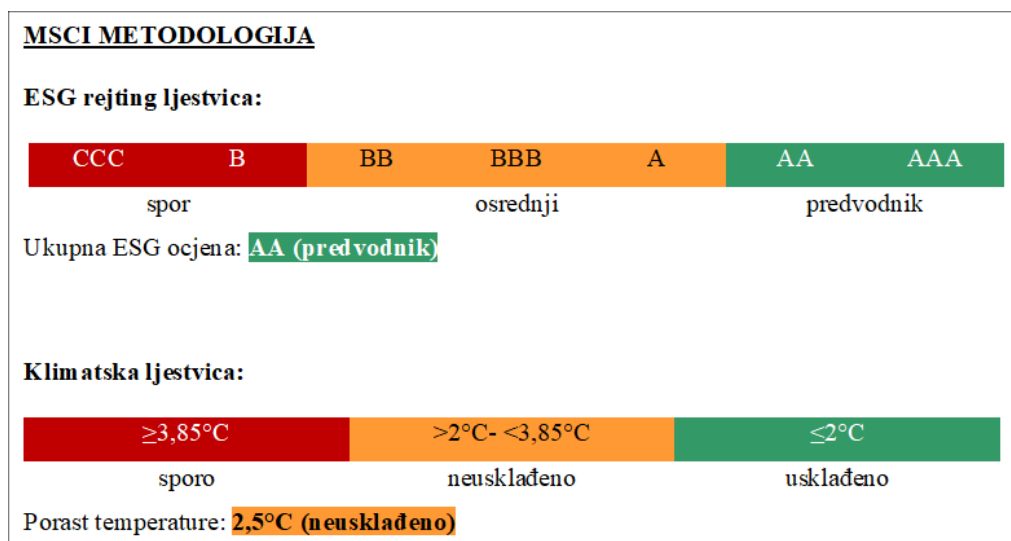


izvor: obrada autora prema podacima s: KnowESG (b.d.) BNP Paribas. dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/bnp-paribas> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

Prema MSCI metodologiji¹³⁶ ocjenjivanja poslovnih subjekata prema njihovom uključivanju čimbenika održivosti u svoje poslovanje BNP Paribas je ocijenjena kao predvodnik svoje industrije s ocjenom AA. Kao predvodnikom u održivom poslovanju BNP Paribas se posebno ističe po korporativnom upravljanju i financiranjem projekata koji imaju pozitivan učinak na okolinu i zajednicu. No gledajući klimatski pokazatelj, BNP Paribas svojim poslovanjem pokazuje da će njegovo procijenjeno povećanje atmosferske temperature iznositi 2,5°C, što znači da poslovanje BNP Paribas nije u potpunosti usklađeno s ciljevima Pariškog sporazuma (povećanje atmosferske temperature do 2050. za 2°C).

¹³⁶ Za opis metodologije vidi fusnotu 120

Slika 8: ESG rejting banke BNP Paribas prema MSCI metodologiji



izvor: obrada autora prema podacima s: KnowESG (b.d.) BNP Paribas. dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/bnp-paribas> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

Održivo poslovanje BNP Paribas prepoznato je na tržištu te je banka u 2021. godini osvojila nagrade za „Najbolju banku na svijetu za održivo financiranje“, „Najbolju banku za upravljanje ESG podacima i tehnologijom“ i „Najbolju banku za privatno poduzetništvo“ od strane časopisa *Euromoney*.

4.3. Stanje na hrvatskom financijskom tržištu u podršci održivim ulaganjima

U Republici Hrvatskoj održiva (ESG) ulaganja još su u začetcima svog razvoja. Društveno odgovorno poslovanje banaka započelo je sredinom 2000.-ih kada je krenula obveza nefinancijskog izvještavanja o društvenoj odgovornosti na hrvatskom tržištu.¹³⁷ Daljnjim razvojem financijskog tržišta, ulaskom u Europsku Uniju i eurozonu postupno se segment održivih (ESG) ulaganja razvija. Plodnim tlom za poticanjem održivog razvoja u Hrvatskoj podupire i činjenica da Hrvatska pokazuje izrazitu ranjivost održivim (ESG) rizicima prema svim ključnim odrednicama Europskog zelenog plana – samodostatnosti u proizvodnji hrane, energetske sigurnosti, preobrazbi industrije i pravednoj zelenoj tranziciji.¹³⁸

Obzirom da je hrvatsko gospodarstvo često žrtva nejasnih i nekonzistentnih ekonomskih razvojnih politika, orijentacija na održiva ulaganja mogla bi biti odlična mogućnost za

¹³⁷ Op. cit. Ivanišević Hernaus, A. (2016) [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

¹³⁸ Mačkić, V., Matutinović, I., Recher, V. (2020). *Održivi razvoj u Hrvatskoj i Europski zeleni plan*. Zagreb: Friedrich-Ebert-Stiftung

transformaciju hrvatskog gospodarstva, ali i mogućnost njegovog pozicioniranja na svjetskom investitorskom tržištu.¹³⁹

Hrvatska narodna banka uvođenjem eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj postala je dio eurosustava te stoga je obvezna provoditi monetarne i ostale politike Europske središnje banke. U 2022. godini izdala je svoje prvo Klimatsko izvješće u sklopu Godišnjeg izvješća 2022. u kojem je objavila svoje pokazatelje i ciljeve kao dio strategije zelenog središnjeg bankarstva. Pokazatelji koji su objavljeni u Klimatskom izvješću su ponderirani prosječni intenzitet ugljika (engl. *Weighted Average Carbon Intensity*, WACI), ukupna apsolutna emisija stakleničkih plinova (engl. *Total Carbon Emissions*, TCE), ugljični otisak (engl. *Carbon Footprint*, CF), ugljični intenzitet (engl. *Carbon Intensity*, CI), proizvodne emisije, emisije potrošnje i emisije središnje države. Klimatski pokazatelji u ovom izvješću odnose se samo na portfelj neto međunarodnih pričuva, koji se sastoji najvećim dijelom od najsigurnijih i vrlo likvidnih financijskih instrumenata, najviše državnih vrijednosnih papira.

Slika 9: Klimatski pokazatelji neto međunarodnih pričuva na dan 31. prosinca 2022.

	Državni izdavatelji			Ostali izdavatelji		
	Vrijednosni papiri država i državnih institucija			Ukupno	Vrijednosni papiri međ. fin. inst. i agencija	Osigurane obveznice
	Proizvodna emisija	Emisija potrošnje	Emisija središnje države			
Veličina portfelja (mlrd. EUR)		10,8		7,2	6,8	0,4
WACI (tCO ₂ e po mil. EUR prihoda, PPP BDP-a, stanovniku ili potrošnji)	181,1 100%	10,7 100%	87,4 100%	3,1 60%	3,2 59%	0,9 78%
TCE (tCO ₂ e)	1.950.952,2 100%	2.302.435,1 100%	87,4 100%	242,8 42%	229,7 42%	13,1 56%
Ugljični otisak (tCO ₂ e po mil. EUR ulaganja)	181,1 100%	213,7 100%	87,4 100%	0,1 42%	0,1 42%	0,0 56%
Ugljični intenzitet (tCO ₂ e po mil. EUR prihoda, PPP BDP-a, stanovniku ili potrošnji)	181,1 100%	10,2 100%	87,4 100%	3,7 100%	4,3 42%	1,1 56%

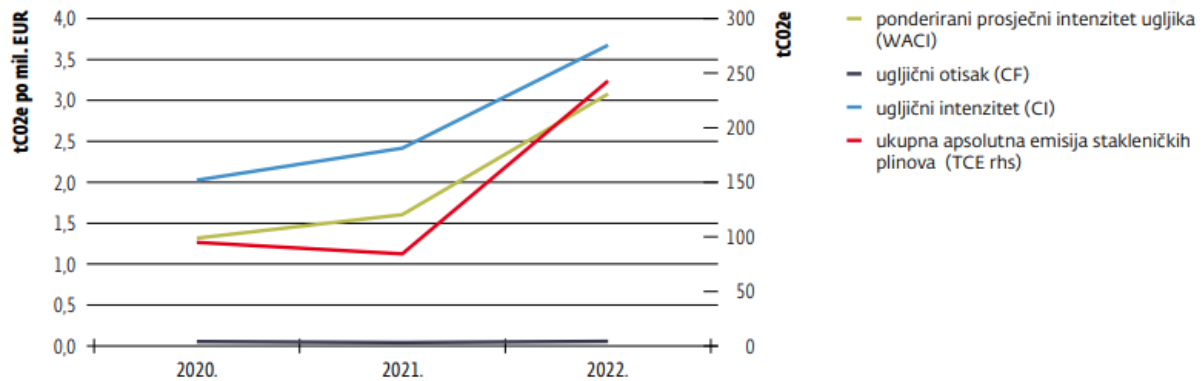
izvor: Hrvatska narodna banka (2022) *Godišnje izvješće 2022.* [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/4684927/h-gi-2022.pdf/7b25e6b9-f05d-3d00-573b-643f2d08fcf1> [datum pristupa: 14. srpnja 2023.]

U razdoblju od 2020. do 2022. zabilježen je pad ponderiranog prosječnog intenziteta ugljika (WACI), ugljičnog otiska (CF) i ugljičnog intenziteta (CI) zbog promjene metodologije

¹³⁹ Op. cit. Ridzak, T., Žigman, A. (2020) [datum pristupa: 20. lipnja 2023.]

izračuna, dok pokazatelj ukupne apsolutne emisije stakleničkih plinova (TCE) je porastao zbog rasta neto međunarodnih pričuva.¹⁴⁰

Slika 10: Kretanje klimatskih pokazatelja međunarodnih pričuva za ostale izdavatelje



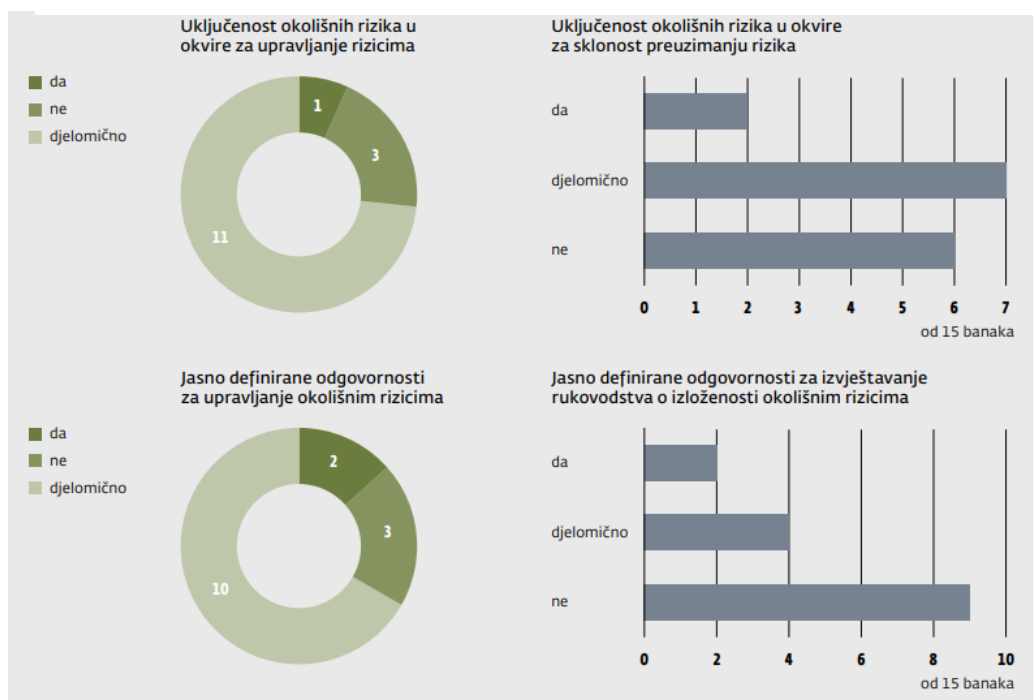
izvor: Hrvatska narodna banka (2022) *Godišnje izvješće 2022.* [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/4684927/h-gi-2022.pdf/7b25e6b9-f05d-3d00-573b-643f2d08fcf1> [datum pristupa: 14. srpnja 2023.]

Zbog prepoznavanja važnosti uključivanja čimbenika održivosti i politika Europske središnje banke u vezi poslovnih procesa banaka, Hrvatska narodna banka je u 2022. godini održala radionice u vezi regulatornog okvira i dobrih praksi održivog poslovanja za kreditne institucije u Republici Hrvatskoj. Analiza poslovanja hrvatskih kreditnih institucija od strane Hrvatske narodne banke pokazala je da postoji određena razina spoznaje o čimbenicima održivosti među kreditnim institucijama, ali, na primjer, samo jedna kreditna institucija od petnaest postojećih je uključila okolišne rizike u upravljanje rizicima te samo dvije kreditne institucije imaju jasno definirane odgovornosti za upravljanje okolišnim rizicima.¹⁴¹

¹⁴⁰ Hrvatska narodna banka (2022) *Godišnje izvješće 2022.* [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/4684927/h-gi-2022.pdf/7b25e6b9-f05d-3d00-573b-643f2d08fcf1> [datum pristupa: 14. srpnja 2023.]

¹⁴¹ Op. cit. Hrvatska narodna banka (2022) [datum pristupa: 14. srpnja 2023.]

Slika 11: Uključenost okolišnih rizika u poslovanje kreditnih institucija u Republici Hrvatskoj



izvor: Hrvatska narodna banka (2022) *Godišnje izvješće 2022*. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/4684927/h-gi-2022.pdf/7b25e6b9-f05d-3d00-573b-643f2d08fcf1> [datum pristupa: 14. srpnja 2023.]

Kao ciljeve svog djelovanja kao zelene središnje banke Hrvatska narodna banka navodi: (1) produbljivanje razumijevanja učinaka klimatskih promjena na portfelje kojima upravlja, (2) identifikaciju izazova i rješenja te poboljšanje analize s ciljem evaluacije potencijalne izloženosti portfelja kojima upravlja HNB klimatskim rizicima uzevši u obzir kvalitetu, pouzdanost i dostupnost relevantnih podataka te promicanje usklađenosti izvještavanja s preporukama eurosustava o utjecajima na klimu i drugim činiteljima povezanim s održivošću.¹⁴²

Što se tiče investitorske uloge u održivim (ESG) ulaganjima, CFA Hrvatska (2021) napravila je istraživanje među institucionalnim investitorima, koje u Republici Hrvatskoj čine investicijski i mirovinski fondovi, o održivim (ESG) fondovima. Od svih ponuđenih održivih (ESG) fondova u Hrvatskoj, čak 56% imovine tih fondova nije svrstano u kategoriju koju

¹⁴² Op. cit. Hrvatska narodna banka (2022) [datum pristupa: 14. srpnja 2023.]

propisuje Uredba SFDR, već se najčešće imovina održivih (ESG) fondova deklarira kao „*mainstream*“ proizvod, bez posebnog naglaska na održivoj (ESG) komponenti.¹⁴³

Tržište održivih (ESG) ulaganja u Republici Hrvatskoj još je uvijek slabo razvijeno. Čimbenici održivosti su se počeli uvoditi u praksu kreditnih institucija, ali uglavnom kao komponenta upravljanja rizikom, a ne kao pokretač i orijentir ulaganja, koja rezultiraju i rezultatima koji nisu samo financijski. Pretraživanjem web-stranica kreditnih institucija uočeno je da samo dvije nude i detaljnije razrađuju održiva (ESG) ulaganja i financiranje, što je pokazala i analiza Hrvatske narodne banke, dok sve banke se pridržavaju obveze godišnje objave izvješća o održivosti poslovanja. U nastavku slijedi pregled uključivanja modela održivog poslovanja i održivog (ESG) financiranja u praksi hrvatske razvojne banke i velikih hrvatskih banaka.

Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR) ima posebnu ulogu poticanju održivog razvoja kao izvozna i razvojna banka u Republici Hrvatskoj. U svrhu jačeg poticanja konkurentnosti i održivosti hrvatskog gospodarstva kroz poticanje malog i srednjeg poduzetništva, srednje velikih i velikih poduzeća, izvoznika, jedinica lokalne i područne samouprave te drugih gospodarskih sudionika, HBOR je u razvoj svojih proizvoda uključio i čimbenike održivosti. U 2021. godini započeo je projekt „*Zaokret HBOR-ovih aktivnosti prema održivom financiranju i zelenoj tranziciji*“ kojom prilagođava svoje poslovanje zahtjevima regulative o održivosti i održivom financiranju. Kao glavne strategije politike HBOR-a u održivom financiranju navode se: (1) osiguranje sredstava za financiranje niskougličnih projekata, (2) gradnja internih kapaciteta stručnosti za pokretanje i provedbu održivih (ESG) ulaganja, (3) integracija rizika održivosti u poslovne procese i (4) razvoj partnerstva s lokalnim, regionalnim i međunarodnim sudionicima u održivom financiranju.¹⁴⁴ HBOR ima i važnu ulogu u provođenju i poticanju mjera iz hrvatskog *Nacionalnog plana oporavka i otpornosti* (NPOO), temeljem kojih za projekte koji uključuju čimbenike održivosti nudi usluge izravnog kreditiranja, subvencioniranja kamatnih stopa, izdavanja jamstva za investicijske kredite te ulaganje u instrumente vlasničkog i kvazivlasničkog financiranja.¹⁴⁵ U održivom poslovanju

¹⁴³ CFA Hrvatska (2021). ESG regulativa i implikacije za domaće tržište kapitala. [e-publikacija] dostupno na: https://www.cfacroatia.org/files/ugd/64916a_f03014e5a1c94dbcaac69767ebe80219.pdf [datum pristupa: 28. lipnja 2023.]

¹⁴⁴ HBOR (2023). *IZVJEŠĆE O ODRŽIVOSTI 2022*. [e-publikacija] dostupno na: https://www.hbor.hr/UserDocsImages/Odr%C5%BEivost/HBOR%20izvjesce%20o%20odrzivosti%202022_fina1.pdf?vel=3110274 [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

¹⁴⁵ Poslovni dnevnik (2023). Tvrtke s boljim ESG pokazateljima mogu se jednostavnije i povoljnije financirati. dostupno na: <https://www.poslovni.hr/domace/tvrtke-s-boljim-esg-pokazateljima-mogu-se-jednostavnije-i-povoljnije-financirati-4391846> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

HBOR-a ističe se i kreditna linija za financiranje prirodnog kapitala (engl. *Natural Capital Financing Facility* - NCF) koju je u 2022. provodio zajedno s Europskom investicijskom bankom (EIB), a čija su sredstva namijenjena za očuvanje i održivo korištenje prirodnih resursa. U sklopu tog programa, osim osiguravanja sredstava s povoljnijim uvjetima kreditiranja, korisnicima kredita su bile osigurane i savjetodavne usluge vezane uz projekte održivosti.¹⁴⁶

Zagrebačka banka je po veličini aktive najveća banka u Republici Hrvatskoj s imovinom od preko 20 milijardi eura. Članica je UniCredit grupacije koja djeluje na području središnje i istočne Europe. Kao članica UniCredit grupacije podržava i njene politike i strategije održivosti. Načela održivog razvoja uključena su u sljedeće aspekte poslovanja banke: kreditno poslovanje, upravljanje proizvodima i uslugama, upravljanje imovinom, marketingu te edukaciji i skrbi o radnicima.¹⁴⁷ Prema strategiji UniCredita ciljevi uključivanja čimbenika održivosti u poslovanje banke su dugoročno partnerstvo s klijentima, podrška društvenim zajednicama, predanost zadanim ciljevima te obogaćivanje pristupa kreditiranju i upravljanju rizicima, a navedeni ciljevi se nastoje ispuniti kroz model upravljanja bankom i korporativnu kulturu.¹⁴⁸ U ponudi na web-stranici Zagrebačke banke od održivih (ESG) proizvoda može se pronaći jedino financiranje s društvenim utjecajem te se ono odnosi na sljedeće sektore: zdravlje i dobrobit zajednice, društvena skrb, društveno stambeno zbrinjavanje, edukacija i obrazovanje, zaštita i obnova kulturne i umjetničke baštine, društveni turizam, urbana obnova predgrađa te usluga reintegracije uz zapošljavanje ranjivih skupina osoba na tržištu rada. Uz financiranje klijentima se nude savjetodavne usluge, edukacija te mogućnost međusobnog umrežavanja.¹⁴⁹

Druga po veličini u Republici Hrvatskoj je Privredna banka Zagreb (PBZ) s veličinom imovine od oko 15 milijardi eura, koja je članica Intesa San Paolo grupe. U poslovnom planu grupe za razdoblje od 2022. do 2025. godine naglasak je na čimbenicima održivosti i njihovom uključivanju u poslovanje banke. Na razini cijele grupe temeljem ciljeva održivosti naglasak je na podršci prelasku na zeleno i kružno gospodarstvo kroz održivo financiranje i savjetovanje iz područja čimbenika održivosti.¹⁵⁰ Privredna banka Zagreb nudi nekoliko održivih proizvoda svojim klijentima. Prvi su zeleni krediti namijenjeni poduzećima za financiranje projekata

¹⁴⁶ Op. cit. HBOR (2023). [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

¹⁴⁷ Zagrebačka banka (b.d.) *Održivo poslovanje*. dostupno na: <https://www.zaba.hr/home/o-nama/odrzivo-poslovanje> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

¹⁴⁸ UniCredit (2023). *2022 UNEP FI Principles for Responsible Banking Report* [e-publikacija]. dostupno na: https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/en/sustainability/sustainability-reports/2022/UC_UNEP_FI_2022.pdf [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

¹⁴⁹ Zagrebačka banka (b.d.) *Financiranje s društvenim utjecajem*. dostupno na: <https://www.zaba.hr/home/o-nama/financiranje-s-drustvenim-utjecajem> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

¹⁵⁰ PBZ (2022). *Nov pogled na financije za održiv svijet*. dostupno na: <https://www.pbz.hr/gradjani/Nas-svijet/Odrzivi-razvoj-1/financije-za-odrziv-svijet.html> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

vezanih uz proizvodnju i prijenos obnovljive energije, energetska učinkovitost proizvodnih procesa i zgrada te održivo upravljanje prirodnim resursima i biološkom raznolikošću. Navedene skupine projekata zahvaljujući svojoj održivoj komponenti poslovanja ostvaruju povoljnije uvjete financiranja.¹⁵¹ Drugi održivi proizvod su ESG fondovi namijenjeni građanstvu, koje je Privredna banka Zagreb uključila u ponudu krajem 2022. godine.

Sljedeća po veličini aktive i udjelu na tržištu je Erste banka koja je također započela integraciju čimbenika održivosti u svoje poslovanje. Osim uključivanja održivosti u svoje operativno poslovanje, Erste je svojim klijentima ponudila zelene kredite, od kojih se ističu stambeni EKO krediti za stanovništvo. Također Erste svojim klijentima nudi i ulaganje u održive (ESG) fondove, a to su Erste Green Equity i Erste Green Multi Asset.¹⁵²

Raiffeisen banka je druga banka, uz Privrednu banku Zagreb, koja eksplicitno nudi proizvode održivog (ESG) financiranja. U njihovoj ponudi klijentima javljaju se ESG investicijski krediti i ESG projektno financiranje namijenjeni poslovnim subjektima te ESG krediti za izgradnju, kupovinu ili adaptaciju nekretnina više namijenjeni sektoru stanovništva. Uz to, Raiffeisen banka nudi i savjetodavne usluge vezane uz održiva (ESG) ulaganja na tržištu kapitala o dinamici na tržištu održivih (ESG) vrijednosnica i odabiru agencije za dodjelu ESG rejtinga. Uz to, održivost su uključili u svoje operativno poslovanje u vidu smanjene potrošnje papira, odgovornog upravljanja resursima, veće financijske uključivosti i drugih.^{153, 154}

Kao najveći pomak na hrvatskom tržištu ističe se izdanje zelenih obveznica, kojeg razmatra sve veći broj poslovnih subjekata i institucija. Zadnja i najznačajnija takva transakcija na hrvatskom tržištu je izdanje zelenih, odnosno obveznica povezanih s održivošću (engl. *sustainability linked bonds*) od strane Zagrebačkog holdinga u vrijednosti od 305 milijuna eura. Temeljem okretanja održivosti Zagrebački holding je objavio i Informacijski memorandum te Strategiju održivosti do 2028. kojima u svoje poslovanje uključuju čimbenike održivosti.¹⁵⁵

¹⁵¹ PBZ (b.d.). *Zeleni krediti i cirkularna ekonomija*. dostupno na: <https://www.pbz.hr/srednji-poduzetnici/ulazim-u-novi-investicijski-ciklus/zeleni-krediti.html> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

¹⁵² Erste bank (b.d.). *Zato što vjerujemo u sutra*. dostupno na: <https://www.erstebank.hr/hr/o-nama/esg> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

¹⁵³ Raiffeisen bank (2023). *2022. Izvještaj o održivosti* [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.rba.hr/documents/20182/3305166/Izvj%C5%A1taj+o+odr%C5%BEivosti+2022./f9134c31-6015-a05d-5233-dd0f28514472?version=1.1> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

¹⁵⁴ Raiffeisen bank (b.d.). *Održivo (ESG) financiranje*. dostupno na: <https://www.rba.hr/srednja-i-velika-poduzeca/financiranje/odrzivo-esg-financiranje> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

¹⁵⁵ Poslovni dnevnik (2023). *Dio građana mogao bi i profitirati novim 'zelenim izdanjem'*. dostupno na: <https://www.poslovni.hr/hrvatska/mali-ulagaci-od-zelene-obveznice-zg-holdinga-mogli-bi-dobiti-i-6-godisnje-4395527> [datum pristupa 14. srpnja 2023.]

Nastojanja su da se kroz izdanje ove obveznice realiziraju projekti vezani uz obnovljive izvore energije, smanjenje gubitaka u vodoopskrbnoj mreži i unaprjeđenje odvajanja otpada.

Sama strategija održivog (ESG) ulaganja predstavlja potencijal kvalitetnog i dugoročnog održivog razvoja Republike Hrvatske. Iako još nije zaživjela u praksi u potpunom zamahu, vidljivi su koraci sve dubljeg inkorporiranja čimbenika održivosti u poslovanje banaka, ali i drugih poslovnih subjekata. Trenutno banke na hrvatskom tržištu su počele uključivati čimbenike održivosti u svoje poslovanje kroz operativno poslovanje, dok ponuda održivog (ESG) financiranja je još uvijek skromna, izričito ju nude samo dvije poslovne banke na tržištu. Sve ostale banke su tek počele uključivati održive (ESG) rizike u svoje poslovne odluke i nude povoljnije uvjete financiranja u slučaju financiranja zelenih projekata. Naponi za doprinos održivom razvoju vidljivi su i od strane državnih organizacija. Na primjer, Hrvatska gospodarska komora (HGK) razvila je hrvatski ESG rejting model čije ocjene će se moći koristiti za praćenje napretka poslovnih subjekata u prelasku na održivije obrasce poslovanja, kao jedan od pokazatelja ocjene kreditnog rizika i kreditne sposobnosti poslovnog subjekta od strane banaka i kao reputacijski pokazatelj poslovnog subjekta.¹⁵⁶ Daljnji i temeljitiji razvoj održivog (ESG) poslovanja mogao bi istaknuti Republiku Hrvatsku po kvaliteti gospodarskog razvoja te također više pozicionirati Hrvatsku na međunarodnim financijskim tržištima.

¹⁵⁶ Hrvatska gospodarska komora (2023). *Predstavljen ESG rating HGK – model ocjenjivanja održivih praksi tvrtki*. dostupno na: <https://hgk.hr/predstavljen-esg-rating-hgk-model-ocjenjivanja-odrzivih-praksi-tvrtki> [datum pristupa: 24. kolovoza 2023.]

5. ZAKLJUČAK

Održivo (ESG) poslovanje predstavlja koncept koji postaje središte interesa ekonomskih politika, strategija rasta i razvoja poslovnih subjekata, interesa ulagatelja, ali i šire javnosti. Održiva (ESG) ulaganja su ulaganja koja osim financijskih pokazatelja kao glavne parametre uzimaju u obzir i čimbenike održivosti, odnosno ekološke (okolišne), društvene i upravljačke čimbenike. Financijski sektor, kao glavni posrednik u ulaganjima, čini ključnu kariku u procesu tranzicije na održivo gospodarstvo. Unutar financijskog sektora banke se javljaju kao glavni sudionik u preusmjeravanju sredstava prema održivim (ESG) projektima i kao glavni koordinator uključivanja čimbenika održivosti u poslovne odluke.

Banke u procesu tranzicije na održivo gospodarstvo imaju dvostruku ulogu. Prvo, kao samostalne kompanije, moraju uključiti čimbenike održivosti u svoje operativno poslovanje te tako imati pozitivan utjecaj na okoliš ili društvo. Drugo, imaju i neizravnu ulogu u tom procesu, kroz podršku održivim (ESG) ulaganjima, koja na kraju za rezultat uz financijski povrat imaju pozitivan ekološki ili društveni utjecaj. Poticanje održivih (ESG) ulaganja od strane banaka postiže se na različite načine: ulaganjem u održive (ESG) fondove, vrijednosne papire i druge financijske instrumente, kreditiranjem održivih (ESG) projekata, poticanjem uključivanja čimbenika održivosti u ostale projekte, prednosti odabira za financiranje poslovnih subjekata koji u svoje poslovanje uključuju čimbenike održivosti. Zauzvrat, banke mogu osigurati dugoročno održive povrate na uloženo, uz pozitivan utjecaj na okoliš i društvo, odnosno „*poslovati dobro čineći dobro*“. Prednosti održivih (ESG) ulaganja za poslovne subjekte su u dugoročno održivom i stabilnijem poslovanju, povoljnijim uvjetima financiranja, mogućim poreznim rasterećenjima i sličnom. Podršku tranziciji na održivije gospodarske modele dale su i središnje banke, kroz novu zadaću njihove politike, a to je zeleno središnje bankarstvo.

Kao predvodnik u podršci održivim (ESG) ulaganjima ističe se područje Europske Unije. Njena vodeća uloga u održivosti vidljiva je u donesenoj i detaljno razrađenoj regulaciji, programima poticaja održivim (ESG) ulaganjima i udjelu u ukupnim održivim (ESG) ulaganjima. Posebno se u ovom kontekstu ističu Banque de France, francuska središnja banka, i BNP Paribas koji postižu najbolje rezultate na području održivih (ESG) ulaganja i održivog poslovanja. BNP Paribas je čimbenike održivosti uključio u sve sfere poslovanja i posljedično ostvaruje visoke ESG rejtinge. Smatra se predvodnikom u održivom poslovanju u sektoru bankarstva. Američko tržište zaostaje za drugim razvijenim državama po pitanju uključivanja održivosti u gospodarski rast i razvoj zbog još nedefiniranih državnih strategija održivog razvoja. Stoga je ključna uloga privatnog sektora koji sve više prihvaća čimbenike održivosti u

svoje poslovanje i uslijed toga ostvaruje pozitivne financijske rezultate i pozitivne učinke na okolinu. Kao primjer se može navesti CitiGroup, globalna banka, koja ima jedan od najvećih portfelja održivih (ESG) ulaganja na svijetu.

Hrvatsko tržište pokazuje da još nije prihvatilo čimbenike održivosti u poslovne odluke, kao ključne odrednice kvalitetnog razvoja. Time i zaostaje u uključivanju održivih (ESG) ulaganja u proizvode banaka. Održivi (ESG) financijski proizvodi čine još uvijek mali dio tržišne zastupljenosti i ponude banaka, s obzirom da tek dvije banke nude proizvode održivog (ESG) financiranja te samo dvije banke imaju razvijene proizvode održivih (ESG) fondova. Vidljivi su i naponi državnih tijela i agencija za implementiranje čimbenika održivosti u poslovne odluke i razvoj hrvatskog gospodarstva, pa je tako HANFA izradila *Smjernice za izradu i objavu ESG relevantnih informacija izdavatelja*, HGK je kreirala hrvatski ESG rejting model, Hrvatski sabor je donio *Nacionalni plan obnove i otpornosti*, koji svojim djelovanjem podupire HBOR. Zbog stalnih kritika na nejasno definirane razvojne politike Republike Hrvatske, održivost bi mogla biti nova kvalitetna strategija razvoja s pozitivnim rezultatima koja bi povećala otpornost hrvatskog gospodarstva na gospodarske nestabilnosti i povećala konkurentnost na međunarodnom tržištu.

POPIS LITERATURE

1. Alfier, K. (2020). *Odgovorno ulaganje i održivost u sektoru financijskih usluga Europske unije*. Hrvatski časopis za osiguranje. No. 3. str. 133-151. dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/242252> [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]
2. Andrade, N., Cortez, M. C., Silva, F. (2020). *The environmental and financial performance of green energy investments: European evidence*. Ecological Economics. Vol. 197. Art. 107427. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0921800922000891> [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]
3. Arun, T., Girardone, C., Piserà, S. (2021). *ESG issues in emerging markets and the role of banks*. Essex Finance Centre Working Paper Series. (73). 08-2021. preuzeto s: https://repository.essex.ac.uk/30947/1/73_AGP_title.pdf [datum pristupa: 21. lipnja 2023.]
4. Banque de France (2023). *Responsible Investment Report 2022* [e-publikacija]. preuzeto s: https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/ir_2022_web_en.pdf [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]
5. Bhatia, M. (b.d.). *ESG and Banks - A crucial component of an ESG ecosystem*. preuzeto s: <https://www.thesustainability.io/esg-and-banks> [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]
6. BNP Paribas (2022). *2021 INTEGRATED REPORT* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://integrated-report.bnpparibas/2021/page/1/> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]
7. BNP Paribas (2022). *2021 TCFD REPORT* [e-publikacija]. preuzeto s: https://cdn-group.bnpparibas.com/uploads/file/tcf_d_report_2021_eng.pdf [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]
8. BNP Paribas (b.d.) *Responsible savings and investments*. dostupno na: <https://group.bnpparibas/en/our-commitments/transitions/responsible-savings-and-investments> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]
9. BNP Paribas (b.d.) *Sustainable bond markets: experts predict a bumper year ahead*. dostupno na: <https://cib.bnpparibas/sustainable-bond-markets-experts-predict-a-bumper-year-ahead/> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]

10. Boffo, R. i Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. OECD Paris. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-PracticesProgress-Challenges.pdf> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]
11. Bouyé, E., Klingebiel, D., Ruiz, M. (2021). *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE INVESTING MARCH 2021, A Primer for Central Banks' Reserve Managers*. [e-publikacija]. dostupno na: <https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/36285> [datum pristupa: 28. lipnja 2023.]
12. Caplan, L., Griswold, J. S. i Jarvis, W. F. (2013). *From SRI to ESG: the changing world of responsible investing*. Commonfund Institute [e-publikacija]. dostupno na: <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf> [datum pristupa: 16. lipnja 2023.]
13. CFA Hrvatska (2021). *ESG regulativa i implikacije za domaće tržište kapitala*. [e-publikacija] dostupno na: https://www.cfacroatia.org/files/ugd/64916a_f03014e5a1c94dbcaac69767ebe80219.pdf [datum pristupa: 28. lipnja 2023.]
14. CFA Institute (2015). *Environmental, Social, and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals* [online]. dostupno na: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/esg-issues-ininvesting-a-guide-for-investment-professionals.ashx> [datum pristupa: 28. lipnja 2023.]
15. Cheng, M., Hasan, I. (2023). *Firm ESG Practices and the Terms of Bank Lending*. u: Gaganis, C., Pasiouras, F., Tasiou, M., Zopounidis (ur.) *Sustainable Finance and ESG* (str. 91-124.). London: Palgrave Macmillan
16. Citigroup (2022). *2021 Environmental, Social & Governance Report* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://www.citi.com/citi/about/esg/downloads.html> [datum pristupa: 24. kolovoza 2023.]
17. Deloitte (2021). *ESG: Demystifying Impact Investing* [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.deloitte.com/global/en/Industries/government-public/perspectives/esg-demystifying-impact-investing.html> [datum pristupa: 16. lipnja 2023.]
18. Dikau, S., Volz, U. (2019). *Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance*. SOAS Working Paper. No. 222. dostupno na: <https://www.soas.ac.uk/sites/default/files/2022-10/economics-wp222.pdf> [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]

19. Ersoy, E., Swiecka, B., Grima, S., Özen, E., Romanova, I. (2022). *The Impact of ESG Scores on Bank Market Value? Evidence from the U.S. Banking Industry*. Sustainability. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/362570109_The_Impact_of_ESG_Scores_on_Bank_Market_Value_Evidence_from_the_US_Banking_Industry [datum pristupa: 21. lipnja 2023.]
20. Erste bank (b.d.). *Zato što vjerujemo u sutra*. dostupno na: <https://www.erstebank.hr/hr/o-nama/esg> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
21. ESMA (2022). *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024*. [e-publikacija]. dostupno na: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-1051_sustainable_finance_roadmap.pdf [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]
22. European Parliament (2022). *Green central banking* [e-publikacija], dostupno na: [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI\(2022\)733614](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI(2022)733614) [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]
23. Europska Komisija (b.d.) *Europski zeleni plan*. dostupno na: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_hr [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]
24. Garz, H., Volk, C. (2019): *THE ESG RISK RATINGS*. [e-publikacija]. preuzeto s: https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV%20-%20Reports%20and%20Brochure/Thought%20Leadership/SustainalyticsESGRiskRatings_WhitePaperVolumeOne_October%202018.pdf [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]
25. Global Sustainable Investment Alliance (2021). *Global Sustainable Investment Review* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]
26. HANFA (b.d.) *Održivo financiranje*. dostupno na: <https://www.hanfa.hr/upozorenja-hanfe/odr%C5%Beivo-financiranje/#> [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]
27. HANFA (2023). *Hanfa namjerava poboljšati ESG kapacitete u sklopu multinacionalnog projekta pod pokroviteljstvom EU-a*. dostupno na: <https://www.hanfa.hr/vijesti/hanfa-namjerava-pobolj%C5%A1ati-esg-kapacitete-u->

- [sklopu-multinacionalnog-projekta-pod-pokroviteljstvom-eu-a/#](#) [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
28. HBOR (2023). *IZVJEŠĆE O ODRŽIVOSTI 2022*. [e-publikacija]. dostupno na: https://www.hbor.hr/UserDocsImages/Odr%C5%BEivost/HBOR%20izvjescje%20o%20odrzivosti%202022_final.pdf?vel=3110274 [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
29. Heller, D., Reiter, A., Schöbl, S., Soller, H. (2023). *ESG data governance: A growing imperative for banks*. preuzeto s: <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/tech-forward/esg-data-governance-a-growing-imperative-for-banks> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]
30. Hrvatska agencija za nadzor financijskih institucija (2021). *Smjernice za izradu i objavu ESG relevantnih informacija izdavatelja*. Zagreb: HANFA
31. Hrvatska gospodarska komora (2023). *Predstavljen ESG rating HGK – model ocjenjivanja održivih praksi tvrtki*. dostupno na: <https://hgk.hr/predstavljen-esg-rating-hgk-model-ocjenjivanja-odrzivih-praksi-tvrtki> [datum pristupa: 24. kolovoza 2023.]
32. Hrvatska narodna banka (2022) *Godišnje izvješće 2022*. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/4684927/h-gi-2022.pdf/7b25e6b9-f05d-3d00-573b-643f2d08fcf1> [datum pristupa: 14. srpnja 2023.]
33. Hughes, M., Mand, H., Stancikas, R. (2022). *The Intimate Linkage of ESG and Inflation*. dostupno na: <https://www.alliancebernstein.com/americas/en/institutions/solutions/insights-and-solutions/the-intimate-linkage-of-esg-and-inflation-esg-and-the-hegelian-dialectic.html> [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]
34. IFC (2007). *BANKING ON SUSTAINABILITY Financing Environmental and Social Opportunities in Emerging Markets* [e-publikacija]. dostupno na: <https://documents1.worldbank.org/curated/pt/434571468339551160/pdf/392230IFC1Bank1tainability01PUBLIC1.pdf> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]
35. International Monetary Fund (2022). *Global Financial Stability Report*. October 2022 [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global-financial-stability-report-october-2022> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]
36. Ivanišević Hernaus, A. (2016). *Društvena odgovornost u financijskom sektoru*. EFZG working paper series, br. 8. [online]. dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/168278> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]

37. KnowESG (b.d.) BNP Paribas. dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/bnp-paribas> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]
38. KnowESG (b.d.) Citigroup Inc. dostupno na: <https://www.knowesg.com/esg-ratings/citigroup-inc> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]
39. Kotsantonis, S., Bufalari, V. (2023). *Do sustainable banks outperform? Driving value creation through ESG practices.* [e-publikacija]. dostupno na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/Banking/lu-do-sustainable-banks-outperform-driving-value-creation-through-ESG-practices-report-digital.pdf> [datum pristupa: 6. srpnja 2023.]
40. Kurnoga, N., Šimurina, N., Fučkan, F. (2022). *Performance Differences between ESG Indices and Conventional Market Indices: a Multivariate Analysis of Indices*, Zagreb International Review of Economics & Business. Vol. 25. Special Conference Issue. str. 85-103. dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/414857> [datum pristupa: 30. lipnja 2023.]
41. Mačkić, V., Matutinović, I., Recher, V. (2020). *Održivi razvoj u Hrvatskoj i Europski zeleni plan.* Zagreb: Friedrich-Ebert-Stiftung
42. Matysek-Jédrych, A., Karkowska, R., Niedziółka, P., Korzeb, Z. (2023). *Banking, Risk and Crises in Europe: From the Global Financial Crisis to COVID-19.* London: Taylor & Francis
43. Matos, P. (2020). *ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review.* The CFA Institute Research Foundation [online]. dostupno na: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rlr-lit-review/2020/rflr-esg-and-responsible-institutional-investing.ashx> [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]
44. McKinsey (2022). *Does ESG really matter—and why?* [online]. dostupno na: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/sustainability/our%20insights/does%20esg%20really%20matter%20and%20why/does-esg-really-matter-and-why-vf.pdf?shouldIndex=false> [datum pristupa 27. lipnja 2023.]
45. Merker, C. (2018). *Four Challenges in the ESG Market: What's Next?* [online]. CFA Institute. dostupno na: <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2018/07/18/fourchallenges-in-the-esg-market-whats-next/> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]
46. MSCI (2021). *MSCI ESG Ratings Methodology* [e-publikacija] preuzeto s: <https://www.msci.com/documents/1296102/15388113/ESG-Ratings-Methodology-Exec-Summary.pdf> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

47. Nađ, T. i Dedi, L. (2021). *Izazovi i prilike ulaganja primjenom ekoloških, socijalnih i upravljačkih (ESG) kriterija*. Zbornik radova 2. međunarodne znanstvene konferencije Ekonomija razdvajanja. str. 317-338. Zagreb: Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti
48. Network for Greening the Financial System (b.d.). *NGFS: Origin and Purpose*. dostupno na: <https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/origin-and-purpose> [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]
49. PBZ (2022). *Nov pogled na financije za održiv svijet*. dostupno na: <https://www.pbz.hr/gradjani/Nas-svijet/Odrzivi-razvoj-1/financije-za-odrziv-svijet.html> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
50. PBZ (b.d.). *Zeleni krediti i cirkularna ekonomija*. dostupno na: <https://www.pbz.hr/srednji-poduzetnici/ulazim-u-novi-investicijski-ciklus/zeleni-krediti.html> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
51. Positive Money (2022). *The Green Central Banking Scorecard 2022 Edition* [e-publikacija]. preuzeto s: <https://positivemoney.org/wp-content/uploads/Positive-Money-Green-Central-Banking-Scorecard-Report-2022-4-Spreads-1.pdf> [datum pristupa: 5. srpnja 2023.]
52. Poslovni dnevnik (2023). *Dio građana mogao bi i profitirati novim 'zelenim izdanjem'*. dostupno na: <https://www.poslovni.hr/hrvatska/mali-ulagaci-od-zelene-obveznice-zg-holdinga-mogli-bi-dobiti-i-6-godisnje-4395527> [datum pristupa 14. srpnja 2023.]
53. Poslovni dnevnik (2023). *Tvrtke s boljim ESG pokazateljima mogu se jednostavnije i povoljnije financirati*. dostupno na: <https://www.poslovni.hr/domace/tvrtke-s-boljim-esg-pokazateljima-mogu-se-jednostavnije-i-povoljnije-financirati-4391846> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
54. Raiffeisen bank (2023). *2022. Izvještaj o održivosti* [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.rba.hr/documents/20182/3305166/Izvje%C5%A1taj+o+odr%C5%BEivos+ti+2022./f9134c31-6015-a05d-5233-dd0f28514472?version=1.1> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
55. Raiffeisen bank (b.d.). *Održivo (ESG) financiranje*. dostupno na: <https://www.rba.hr/srednja-i-velika-poduzeca/financiranje/odrzivo-esg-financiranje> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
56. Refinitiv (2022). *ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE SCORES FROM REFINITIV* [e-publikacija] preuzeto s: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]

57. Ridzak, T., Žigman, A. (2020). *Green finance for sustainable growth, the case of Croatia*. InterEULawEast, vol. 7, br. 2, 2020, str. 131-150. dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/364237> [datum pristupa: 20. lipnja 2023.]
58. Shmatov, C., Castelli, C. R. (2022). *Quantitative Methods for ESG Finance*. London: Wiley
59. Shirai, S. (2023). *Green central banking and regulation to foster sustainable finance*. ADBI Working Paper Series. No. 1361, veljača 2023. dostupno na: <https://www.adb.org/publications/green-central-banking-and-regulation-foster-sustainable-finance> [datum pristupa: 1. srpnja 2023.]
60. Sustainalytics (b.d.) *Citigroup Inc*. dostupno na: <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/citigroup-inc/1008269933> [datum pristupa: 23. kolovoza 2023.]
61. Thomson Reuters Regulatory Intelligence (2021). *ESG: Fast-emerging challenges for financial institutions* [e-publikacija]. dostupno na: https://www.thomsonreuters.com/en-us/posts/wp-content/uploads/sites/20/2021/09/ESG-2021_A4_Final_web.pdf [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]
62. Townsend, B. (2017). *FROM SRI TO ESG: The Origins of Socially Responsible and Sustainable Investing*. *Bailard Thought Series*, Bailard Inc. [e-publikacija]. dostupno na: <https://www.bailard.com/wp-content/uploads/2017/06/Socially-ResponsibleInvesting-History-Bailard-White-Paper-FNL.pdf?pdf=SRI-Investing-HistoryWhite-Paper> [datum pristupa: 27. lipnja 2023.]
63. UniCredit (2023). *2022 UNEP FI Principles for Responsible Banking Report* [e-publikacija]. dostupno na: https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup-eu/documents/en/sustainability/sustainability-reports/2022/UC_UNEP_FI_2022.pdf [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
64. Uredba (EU) 2019/2088 Europskog Parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga. Dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=celex%3A32019R2088> [datum pristupa: 15. lipnja 2023.]
65. Vincent, A., McDowell, A. (2021). *Banks must act now to capture ESG opportunities*. preuzeto s: <https://www.strategyand.pwc.com/m1/en/strategic-foresight/sector-strategies/financial-sector-consulting/esg-opportunities.html> [datum pristupa: 26. lipnja 2023.]

66. Yuen, M.K., Ngo, T., Le, T.D.Q., Ho, T.H. (2022). *The environment, social and governance (ESG) activities and profitability under COVID-19: evidence from the global banking sector*. u: Journal of Economics and Development, Vol. 24. No. 4. dostupno na: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JED-08-2022-0136/full/pdf?title=the-environment-social-and-governance-esg-activities-and-profitability-under-covid-19-evidence-from-the-global-banking-sector> [datum pristupa: 22. kolovoza 2023.]
67. Zagrebačka banka (b.d.) *Financiranje s društvenim utjecajem*. dostupno na: <https://www.zaba.hr/home/o-nama/financiranje-s-drustvenim-utjecajem> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]
68. Zagrebačka banka (b.d.) *Održivo poslovanje*. dostupno na: <https://www.zaba.hr/home/o-nama/odrzivo-poslovanje> [datum pristupa: 20. kolovoza 2023.]

POPIS TABLICA

Tablica 1: Komponente čimbenika održivosti, odnosno ESG čimbenika.....	4
Tablica 2: Područja utjecaja čimbenika održivosti i ključni dionici koji su pod utjecajem čimbenika održivosti prema praksi grupacije CitiGroup	36
Tablica 3: Raspodjela održivih (ESG) ulaganja grupacije Citigroup prema poslovnim segmentima u milijardama američkih dolara (USD).....	40
Tablica 4: Pregled izabраниh održivih (ESG) projekata u kojima je sudjelovao CitiGroup.....	41
Tablica 5: Strategije segmenata poslovanja banke BNP Paribas u podržavanju održivosti	49
Tablica 6: Pregled izabраниh održivih (ESG) projekata u kojima je sudjelovao BNP Paribas	50

POPIS SLIKA

Slika 1: Pozicija održivih (ESG) ulaganja u rasponu različitih oblika ulaganja	7
Slika 2: Ciljevi Programa održivog razvoja za 2030.....	16
Slika 4: Rejting ESG rizika grupacije CitiGroup prema Sustainalytics metodologiji	43
Slika 5: ESG rejting grupacije CitiGroup prema Refinitiv metodologiji.....	44
Slika 6: ESG rejting grupacije CitiGroup prema MSCI metodologiji	45
Slika 7: Rejting ESG rizika banke BNP Paribas prema Sustainalytics metodologiji	51
Slika 8: ESG rejting banke BNP Paribas prema Refinitiv metodologiji.....	52
Slika 9: ESG rejting banke BNP Paribas prema MSCI metodologiji	53
Slika 10: Klimatski pokazatelji neto međunarodnih pričuva na dan 31. prosinca 2022.	54
Slika 11: Kretanje klimatskih pokazatelja međunarodnih pričuva za ostale izdavatelje	55
Slika 12: Uključenost okolišnih rizika u poslovanje kreditnih institucija u Republici Hrvatskoj	56

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Tržišni udio ESG usklađenih poslovnih subjekata po državama u 2019. godini .	13
Grafikon 2: Iznos održivih (ESG) ulaganja u pet najvećih svjetskih tržišta u 2016., 2018. i 2020. godini u milijardama USD	14
Grafikon 3: Udio uključenosti pojedinih stavki čimbenika održivosti u ukupnom iznosu održivih (ESG) ulaganja grupacije CitiGroup.....	39

ŽIVOTOPIS

Lucija Bukvić rođena je 21. prosinca 1998. u Koprivnici. U Koprivnici završava osnovnu školu i gimnaziju te u akademskoj godini 2018./2019. upisuje integrirani preddiplomski i diplomski studij Poslovne ekonomije. Tijekom studija najviše se interesira za područje financija i financijskih institucija te akademske godine 2021./2022. odabire smjer Financije.

Na fakultetu bila je članica studentske udruge Financijski klub u projektnoj skupini Javne financije, u kojoj je aktivno sudjelovala dvije godine. Od rujna 2021. godine do kraja studiranja bila je demonstratorica kod prof.dr.sc. Anite Pavković na Katedri za financije. Tijekom studija, dodatno se educirala na području financija sudjelovanjem na Summer Tax Academy 2021. godine, a 2022. godine sudjelovala je na Bankovnoj akademiji. U svibnju 2022. sudjelovala je u studentskom timskom natjecanju Student Investor na kojem je zajedno sa svojim timom osvojila prvo mjesto.

Tijekom studija obavljala je razne studentske prakse i poslove. U srpnju 2022. godine počela je raditi u Privrednoj banci Zagreb u sektoru Proizvoda korporativnog bankarstva u odjelu Strukturiranog financiranja u timu Financiranje nekretninskih i infrastrukturnih projekata, gdje radi i danas.