

XX MEĐUNARODNI  
EKONOMSKI FORUM

# KORPORATIVNO UPRAVLJANJE



KONCEPT  
**ODRŽIVOG**  
POSLOVANJA

# ZBORNİK RADOVA

**Revicon d.o.o.**

istraživačko-razvojne usluge i poslovni konsalting

Envera Šehovića 14, 71000 Sarajevo

tel: + 387 33 720 580

fax: + 387 33 720 581

e-mail: [revicon@revicon.info](mailto:revicon@revicon.info)

[www.revicon.info](http://www.revicon.info)

ID BROJ 200491380008

Za izdavača:

**Marin Ivanišević**

Urednik:

**Milan Dmitrović**

Grafičko oblikovanje:

**Revicon**

Sarajevo, decembar/prosinac 2023.

**Edukacijski materijal**

Strogo zabranjeno svako umnožavanje i preštampanje ovog djela bez odobrenja izdavača. Neovlašteno kopiranje, umnožavanje i preštampanje je kažnjivo po Zakonu o autorskom i srodnim pravima ("Službeni glasnik BiH", broj 63/10) i Krivičnom zakonu Bosne i Hercegovine ("Službeni glasnik BiH", br. 37/03 do 47/23).

Z B O R N I K   R A D O V A

XX MEĐUNARODNI EKONOMSKI FORUM  
**KORPORATIVNO UPRAVLJANJE**



KONCEPT  
**ODRŽIVO**  
POSLOVANJA

**Revicon**

Sarajevo, decembar/prosinac 2023.





# Revicon Club

Brže i lakše do  
vašeg poslovnog cilja



Za više informacija skenirajte QR code  
ili pošaljite upit na: [reviconclub@revicon.info](mailto:reviconclub@revicon.info)

Revicon **R**

# Sadržaj

## JAČANJE OTPORNOSTI GOSPODARSTVA

VEDAD SILAJDŽIĆ Uloga upravnih i nadzornih odbora u ESG-u .....	7
AMRA SALIHOVIĆ Uloga interne revizije i revizijskih odbora u ESG-u .....	21
VELJKO TRIVUN Nova uloga sekretara privrednih društava .....	45

## JAČANJE OTPORNOSTI JAVNOG SEKTORA

GORAN MIRAŠČIĆ Jačanje otpornosti ekonomije BiH .....	71
AZIZ ŠUNJE / DŽENAN KULOVIĆ Uloga javno-privatnog partnerstva u funkciji unapređenja upravljanja (strateškim) državnim preduzećima u BiH .....	83
DRAGAN MIKEREVIĆ Održivo poslovanje javnih preduzeća .....	115

## ODRŽIVO FINANSIRANJE U SREDIŠTU FINANSIJSKOG SISTEMA

JASMIN MAHMUZIĆ Razvoj ESG-a u finansijskim institucijama .....	139
SILVIJE ORSAG Impact Financing – Financiranje s utjecajem .....	157
IVAN LUBURIĆ / ALMA SMAILAGIĆ ESG i održivo poslovanje u sektoru osiguranja .....	187
ADEMIR OSMANOVIĆ ESG i održivo finansijsko poslovanje na tržištu kapitala .....	197





Investirajte u vaš  
profesionalni  
i poslovni razvoj



# Uloga upravnih i nadzornih odbora u ESG-u

## Sažetak

Brojna istraživanja ukazuju na povezanost dobrog korporativnog upravljanja i rezultata poslovanja sa primjenom ESG standarda. Korporativno upravljanje danas se smatra ključnim elementom u poboljšanju ekonomske efikasnosti i rasta. Pravni okvir i njegova implementacija predstavlja jedan od eksternih mehanizama korporativnog upravljanja kojima se osigurava efikasnost upravljanja. Ispravno se ističe da bez odgovarajuće regulative i pravnih standarda nije moguće realizirati kvalitetan sistem korporativnog upravljanja u skladu sa SDG i ESG standardima. ESG standardi su sastavni dio ciljeva održivog razvoja – tj. ciljevi održivog razvoja identificiraju ciljeve, a ESG standardi nude metode i procese za njihovo postizanje. Buduće uspješne kompanije će biti one kompanije koje su spremne poduzeti konkretne korake usmjerene na kreiranje pozitivnih okolinskih i društvenih utjecaja. U modernom poslovnom svijetu ne postavlja se pitanje da li će kompanije uspostaviti ESG standarde, već kada će to uraditi.

Rad ima za cilj da identifikuje uloga upravnih i nadzornih odbora u ESG-u te ponudi konkretne preporuke za unapređenje korporativnog upravljanja u skladu sa ESG standardima.

**Ključne riječi:** korporativno upravljanje, ESG, SDG,  
*JEL klasifikacija:* K20

## Uvod

Brojna istraživanja ukazuju na povezanost dobrog korporativnog upravljanja i rezultata poslovanja. Korporativno upravljanje danas

---

<sup>1</sup> Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu.

se smatra ključnim elementom u poboljšanju ekonomske efikasnosti i održivog razvoja. Pravni okvir i njegova implementacija predstavlja jedan od eksternih mehanizama korporativnog upravljanja kojima se osigurava efikasnost upravljanja. Ispravno se ističe da bez odgovarajuće regulative i pravnih standarda nije moguće realizirati kvalitetan sistem korporativnog upravljanja u pravcu ostvarivanja ciljeva održivog razvoja i implementaciju ESG standarda u upravljačke strukture kompanija. Akronim ESG znači: E - *Environmental* / Okolišno, S - *Social* / Društveno, G - *Governance* / Upravljanje (dalje u tekstu: ESG) a odnosi se na način upravljanja koji uzima u obzir okolišno, društveno i korporativno upravljanje<sup>2</sup> te definira kriterije koji karakteriziraju djelovanje organizacije kao održive, odgovorne i etične.

ESG standardi su sastavni dio ciljeva održivog razvoja – tj. ciljevi održivog razvoja identificiraju ciljeve, a ESG standardi nude metode i procese za njihovo postizanje. Drugim riječima, ESG standardi promoviraju ulogu kompanija u cjelokupnom globalnom održivom razvoju i identificiraju prakse koje tome doprinose i koje kompanije mogu ugraditi u svoje poslovanje, proizvode i usluge. ESG standardi predstavljaju priliku za spajanje ciljeva održivog razvoja i novih pravnih i tržišnih zahtjeva za preduzeća te njihovo korištenje kao faktora kohezije.<sup>3</sup>

Shodno tome, pojam korporativnog upravljanja nije u današnjem vremenu jednostavno definirati u jednoj rečenici. Sama ideja je, kako se navodi, primarno vezana za uspostavu kontrole menadžera od strane dioničara,<sup>4</sup> ali se on u modernom vremenu širi na kontrolu i uticaj na održivi razvoj tj. samu svrhu kompanija koja prevazilazi samo stvaranje profita, već uključuje i društveno odgovorno ponašanje. Tako, u užem smislu, korporativno upravljanje se bavi strukturom i funkcionisanjem (nadzornog) odbora te vezom sa upravom. Šira definicija bi obuhvatila

---

<sup>2</sup> Krishnamoorthy, R. (2021) „Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: Doing Good to Do Well,“ *Open Journal of Social Sciences*, 9, pp. 189–197. Dostupno na: <https://doi.org/10.4236/jss.2021.97013>.

<sup>3</sup> Vidjeti opširnije: „Izgradnja održive budućnosti: Poslovni priručnik za ESG standarde“ izrađen je u sklopu projekta AIRE Centra „Okolišni, društveni i standardi korporativnog upravljanja (ESG) – Uvod za poslovne subjekte“ (2023), Sarajevo, AIRE Centar i UNDP BiH.

<sup>4</sup> Tipurić, D. i sur. (2008), *Korporativno upravljanje, Sinergija*, Zagreb, str. 5



i odnose sa dioničarima i cijelokupnim lancem vrijednosti jedne kompanije. U akademskim razmatranjima uključuju se i svi unutarnji odnosi u kompaniji, uloga dioničara (naročito institucionalnih investitora), funkcionisanje skupštine i veza sa finansijskim tržištima.<sup>5</sup>

Brojna istraživanja ukazuju na povezanost dobrog korporativnog upravljanja u skladu sa ESG principima i rezultata poslovanja.<sup>6</sup> Istraživanja pokazuju da više od 80% investitora uzima u obzir ESG standarde kompanija kada razmatra potencijalna ulaganja.<sup>7</sup>

Upravo činjenica da poštivanje dobre prakse korporativnog upravljanja povećava konkurentnost kompanija i omogućava pribavljanje kapitala sa manjim troškom trebala bi potaknuti vlasnike kompanija kao i državu kao vlasnika javnih preduzeća da samostalno uvedu i počnu primjenjivati odgovarajuće principe korporativnog upravljanja i ESG standarda, pa čak i da u njihovoj primjeni idu i dalje od zakonom utvrđenog minimuma. Ovo je i u interesu države kao vlasnika kao i cijelokupnog društva, koji trebaju imati u vidu da naročito transparentno i dobro poslovanje javnih preduzeća vraća povjerenje u nosioce političke vlasti.<sup>8</sup>

## 1. Pojmovno određenja SDG-a i ESG-a

Ujedinjeni narodi su 2015. godine donijeli Program održivog razvoja do 2030 (*Sustainable Development Goals*, dalje u tekstu: SDGs). Ovaj

---

<sup>5</sup> Wymeersch, E. (2006), How Can Corporate Governance Codes Be Implemented?, u: Ferrarini, G. i Wymeersch, E., ed. (2006), *Investor Protection in Europe: Corporate Law Making, the MiFID and Beyond*, Oxford University Press, Oxford, str. 144

<sup>6</sup> Krishnamoorthy, R. (2021) „Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: Doing Good to Do Well,“ *Open Journal of Social Sciences*, 9, pp. 189–197. Dostupno na: <https://doi.org/10.4236/jss.2021.97013>.

<sup>7</sup> Carolyn Bao, (2022): When It Comes to ESG Investing, There's No Going Back, <https://www.nasdaq.com/articles/when-it-comes-to-esg-investing-theres-no-going-back>

<sup>8</sup> Silajdžić, Vedad, Mahmutćehajić, Fatima i Mrgud, Mia (2009) Korporativno upravljanje u BiH: nova zakonska regulativa privrednih društava, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Sarajevu, br. 29, Sarajevo: Izdavačka djelatnost Ekonomskog fakulteta u Sarajevu, str. 513-534

program se temelji na 17 ciljeva održivog razvoja sa 169 povezanih ciljnih vrijednosti koje se prate uz pomoć 232 pokazatelja. Cilj ovog Programa je ostvariti do 2030. socijalni, privredni i okolišni održivi razvoj na svjetskoj razini. Ovih 17 ciljeva održivog razvoja poznati su i kao Globalni ciljevi, oni predstavljaju putokaz za koje se očekuje da će ih članice Ujedinjenih naroda koristiti u kreiranju svojih programa i politika u sljedećih petnaest godina.<sup>9</sup> Ciljevi održivog razvoja nastali su kao proširenje Milenijskih globalnih ciljeva donijetih 2001. godine, a koji su predstavljali osam ciljeva usmjerenih na dokidanje siromaštva do 2015. godine. Unatoč naporima s početka 2000-ih godina, mnogobrojni problemi tek čekaju svoje rješenje.

Ciljevi održivog razvoja upravo stoga odlaze nekoliko koraka dalje od prvobitnih napora te se usredotočuju na uzroke siromaštva i univerzalnu potrebu za razvojem koja će u jednakoj mjeri odgovarati svim ljudima i dijelovima svijeta. Ciljevi održivog razvoja kreirani su kako bi se uspješno dovršilo ono što su započeli Milenijski ciljevi, na način da nitko ne bude isključen. Oni su međusobno povezani tako da uspeh jednog cilja često ovisi o drugom cilju, a razvoj je neodvojiv od ravnoteže između socijalnog, ekonomskog i aspekta održivosti životne sredine i ne smije biti na štetu ovih aspekata. Ciljevi su osmišljeni tako da okončaju siromaštvo, glad, AIDS i diskriminaciju prema ženama i devojčicama.

Bitno je naglasiti da je Evropska unija u skladu sa SDGg osmislila oko 100 svojih pokazatelja za ciljeve održivog razvoja, koji su općenito usklađeni s UN-ovim pokazateljima održivog razvoja, ali im nisu istovjetni. Time Evropska unija omogućuje da usmjeri svoje pokazatelje za ciljeve održivog razvoja na pitanja koja su posebno relevantna u evropskom kontekstu. Provedbu ciljeva održivog razvoja Evropska komisija prati od 2017. u okviru godišnjih izvještaja o praćenju ciljeva održivog razvoja.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Vidjeti opširnije: Ciljevi održivog razvoja, <https://bosniaherzegovina.un.org/bhs/sdgs>

<sup>10</sup> Vidjeti: UN-ovi ciljevi održivog razvoja u kontekstu EU-a, <https://www.eca.europa.eu/hr/sustainable-development-goals>

U Bosni i Hercegovini, ovi ciljevi se realizuju kroz „Okvir za realizaciju Ciljeva održivog razvoja u Bosni i Hercegovini“ koji predstavlja ključni dokument za provedbu SDG-a, budući da opisuje šire pravce razvoja zemlje, sadrži smjernice za procese strateškog planiranja na svim nivoima donošenja odluka u zemlji, obuhvatajući državni nivo, nivo entiteta (Republika Srpska i Federacija Bosne i Hercegovine) te nivo Brčko distrikta BiH. Ovaj Okvir služi kao vodič vladama na svim nivoima i društvu u BiH u definiranju svojih prioriteta, mjera i aktivnosti u skladu sa svojim nadležnostima, osiguravajući da su njihovi doprinosi u skladu s postizanjem Agende 2030.<sup>11</sup> Ciljevi održivog razvoja u BiH identificiraju tri pravca održivog razvoja za zemlju: dobra uprava i upravljanje javnim sektorom; pametan rast; i društvo jednakih mogućnosti. Također sadrži dvije horizontalne teme: ljudski kapital za budućnost i načelo „niko ne smije biti izostavljen“.<sup>12</sup>

Imajući na umu da su kompanije oni relevantni subjekti koji mogu i trebaju doprinijeti održivom razvoju, smanjenjem svojih negativnih uticaja na okoliš i na ljudska prava, kako u opsegu vlastitog poslovanja tako i duž cijelog lanca vrijednosti,<sup>13</sup> shodno tome je razvijen novi sistem vrijednosti korporativnog upravljanja poznat kao ESG koji se odnosi na način upravljanja koji uzima u obzir okolišno, društveno i korporativno upravljanje.<sup>14</sup>

ESG standardi promoviraju ulogu kompanija u cjelokupnom globalnom održivom razvoju i identificiraju prakse koje tome doprinose i koje kompanije mogu ugraditi u svoje poslovanje, proizvode i usluge. ESG standardi predstavljaju priliku za spajanje ciljeva održivog razvoja i novih pravnih i tržišnih zahtjeva za kompanije te njihovo

---

<sup>11</sup> Vidjeti Okvir za realizaciju Ciljeva održivog razvoja u Bosni i Hercegovini, <https://zamisli2030.ba/bs/okvir-ciljeva-odrzivog-razvoja-u-bih/>

<sup>12</sup> Vidjeti Okvir za realizaciju Ciljeva održivog razvoja u Bosni i Hercegovini, <https://zamisli2030.ba/bs/okvir-ciljeva-odrzivog-razvoja-u-bih/>

<sup>13</sup> Nelson, J. (2017) *Partnerships for Sustainable Development: Collective action by business, governments and civil society to achieve scale and transform markets*. Harvard Kennedy School; Corporate Responsibility Initiative: Cambridge

<sup>14</sup> Krishnamoorthy, R. (2021) „Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: Doing Good to Do Well,“ *Open Journal of Social Sciences*, 9, pp. 189–197. Dostupno na: <https://doi.org/10.4236/jss.2021.97013>.

korištenje kao faktora kohezije.<sup>15</sup> Osim toga, neke će kompanije uspjeti razviti nove proizvode, usluge, tehnologije ili pak poslovne modele koji će doprinosti SDG-u, odnosno koji će unaprijediti ljudske živote ili će unaprijediti okoliš i borbu protiv klimatskih promjena. Unatoč potencijalu koje kompanije imaju da daju kao svoj smisleni doprinos provedbi ciljeva SDG-a, njihov uticaj je često umanjen kombinacijom nedostatka znanja, pogrešnih politika, tržišnih prepreka te opšteg nepovjerenja u lancu vrijednosti. Zato je potrebna kolektivna akcija.<sup>16</sup> Iako je korporativno liderstvo u ovom procesu neophodno, ipak je uspjeh zajamčen jedino kolektivnom akcijom i saradnjom svih u lancu vrijednosti. Kompanije koje razumiju program Ciljeva i ugrađuju ga u svoje poslovne strategije, imat će bez daljnega od toga poslovne koristi.<sup>17</sup> Upravljanje ekonomskim, okolišnim i društvenim rizicima i prilikama koje su materijalne za biznis, a imaju potencijalno značajan nefinansijski utjecaj, učinit će kompanije otpornijim na pogrešne odluke ili reputacijske rizike.

U Evropskoj uniji postoji opća dužnost institucija Evropske unije da djeluju u cilju postizanja sveobuhvatnih ciljeva Europske unije određenih u članu 1(1) i 3(6) Ugovora.<sup>18</sup> Neodrživost poslovnih aktivnosti u Evropi i diljem globalnih lanaca vrijednosti predstavlja prijetnju postizanju sveobuhvatnih ciljeva, kako onih navedenih u Ugovorima tako i onih koji proizlaze iz internacionalnih političkih obaveza kako je navedeno u Ciljevima održivog razvoja (SDG)<sup>19</sup> i Pariškom sporazumu.<sup>20</sup>

<sup>15</sup> Vidjeti opširnije: „Izgradnja održive budućnosti: Poslovni priručnik za ESG standarde“ izrađen je u sklopu projekta AIRE Centra „Okolišni, društveni i standardi korporativnog upravljanja (ESG) – Uvod za poslovne subjekte“ (2023), Sarajevo, AIRE Centar i UNDP BiH.

<sup>16</sup> Nelson, J. (2017) Partnerships for Sustainable Development: Collective action by business, governments and civil society to achieve scale and transform markets. Harvard Kennedy School; Corporate Responsibility Initiative: Cambridge.

<sup>17</sup> Nelson, J. (2017) Partnerships for Sustainable Development: Collective action by business, governments and civil society to achieve scale and transform markets. Harvard Kennedy School; Corporate Responsibility Initiative: Cambridge.

<sup>18</sup> Član 1(1) i 3(6) UFEU.

<sup>19</sup> Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development <https://sdgs.un.org/goals>

<sup>20</sup> The Paris Agreement <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>.



Ponašanje kompanija u svim sektorima privrede ključno je za uspješan prelazak Unije na klimatski neutralno i zelenu ekonomiju<sup>21</sup> u skladu s europskim zelenim planom<sup>22</sup> i za ostvarenje UN-ovih ciljeva održivog razvoja, među ostalim i u pogledu ljudskih prava i okoliša. Za to je potrebno provesti sveobuhvatne postupke ublažavanja negativnih učinaka na ljudska prava i okoliš u njihovim lancima vrijednosti, integrirati održivost u sistem korporativnog upravljanja te oblikovati poslovne odluke vodeći računa o ljudskim pravima, utjecaju na klimu i okoliš, kao i o dugoročnoj otpornosti kompanija.

## 2. Uloga upravnih i nadzornih odbora u ESG-u

Koristeći se postojećim međunarodnim dobrovoljnim standardima odgovornog poslovnog ponašanja,<sup>23</sup> sve veći broj kompanija primjenjuje dužnu pažnju u lancu vrijednosti kao alat za utvrđivanje rizika u svojem lancu vrijednosti i za bolju otpornost na iznenadne promjene u lancima vrijednosti. Kompanije se u ovoj oblasti susreću sa poteškoćama koje mogu biti posljedica, na primjer, nedostatka pravne jasnoće u pogledu obaveza korporativne dužne pažnje, složenosti lanaca vrijednosti, tržišnog pritiska, nedostatka informacija i troškova. Shodno tome, da bi se ovi ciljevi realizovali potreban je dobar sistem korporativnog upravljanja koji obezbjeđuje da kompanija funkcioniše

---

<sup>21</sup> Uredba (EU) 2021/1119 Europskog parlamenta i Vijeća od 30. lipnja 2021. o uspostavi okvira za postizanje klimatske neutralnosti i o izmjeni uredaba (EZ) br. 401/2009 i (EU) 2018/1999 („Europski zakon o klimi“), koja uključuje i obvezujući cilj smanjenja domaćih neto emisija stakleničkih plinova za najmanje 55 % do 2030. u odnosu na razine iz 1990.

<sup>22</sup> Komunikacija Komisije „Europski zeleni plan“ (COM(2019) 640 final).

<sup>23</sup> Vodeća načela Ujedinjenih naroda o poslovanju i ljudskim pravima: provedba okvira Ujedinjenih naroda „Zaštita, poštovanje i pomoć“ (2011.), dostupno na: [https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR\\_EN.pdf](https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf) Smjernice OECD-a za multinacionalna poduzeća (ažuriranje iz 2011.), dostupne na: <https://doi.org/10.1787/9789264115415-en>, sa skupom preporuka o odgovornom poslovnom ponašanju, kao i posebnim Smjernicama OECD-a o postupanju s dužnom pažnjom za odgovorno poslovno ponašanje (2018.) i sektorskim smjernicama OECD-a, dostupnima na: <https://mneguidelines.oecd.org/mneguidelines/>

transparentno, da su članovi odbora odgovorni za svoje postupke, da izvršni nivo u kompaniji funkcioniše na način koji obezbjeđuje realizaciju SDG ciljevi u skladu sa ESG standardima.

Shodno predhodnom, članovi upravnih i nadzornih odbora bi, prilikom izrade i usvajanja poslovnih strategija, trebali voditi računa o uključivanju ESG standarda kako bi kompanija:

- odgovorila na rastući pritisak investitora,
- ispunila očekivanja aktera,
- napredovala kroz doprinos inovacijama,
- postupila u skladu s relevantnim zakonima,
- osigurala dugoročnu održivost.<sup>24</sup>

Javna preduzeća suočavaju se sa istim izazovom kreiranja efikasnog sistema korporativnog upravljanja u skladu sa ESG kao i privatne kompanije, uz najčešće komplikovanije odnose zbog:

- postojanja države kao vlasnika,
- veoma velikog političkog utjecaja na organe korporativnog upravljanja, a samim tim i na sâmo korporativno upravljanje,
- niskog nivoa transparentnosti u poslovanju,
- zanemarivanja odgovornosti članova nadzornih odbora i uprave dioničkih društava,
- neefikasne zaštite od sukoba interesa.

U Bosni i Hercegovini je prisutna sve veća svijest o ESG standardima i oni se sve više usvajaju u bh. poslovnom okruženju. Međutim, nivo njihove primjene varira i na nju utječe nekoliko faktora, uključujući vlasničku strukturu kompanija i regulatorno okruženje. S glavnim ekonomskim partnerima zemlje, poput zemalja EU i u manjoj mjeri SAD i azijskih zemalja, koji uvode nove propise koji utječu na poslovanje, pritisak na primjenu ESG standarda dodatno se pojačava.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup> Vidjeti opširnije: „Izgradnja održive budućnosti: Poslovni priručnik za ESG standarde“ izrađen je u sklopu projekta AIRE Centra „Okolišni, društveni i standardi korporativnog upravljanja (ESG) – Uvod za poslovne subjekte“ (2023), Sarajevo, AIRE Centar i UNDP BiH.

<sup>25</sup> Vidjeti opširnije: „Izgradnja održive budućnosti: Poslovni priručnik za ESG standarde“ izrađen je u sklopu projekta AIRE Centra „Okolišni, društveni i standardi

I kompanije u domaćem vlasništvu u BiH postepeno prepoznaju važnost ESG faktora, međutim, nivo njihove primjene relativno je niži u odnosu na kompanije u stranom vlasništvu.

Nažalost, nedostatak svijesti o potencijalnim prednostima integracije ESG standarda, te nedostatak domaćih zakonskih okvira koji promoviraju ESG prakse, predstavljaju prepreku za punu realizaciju istih.

Potrebno je naglasiti da se od kompanija više ne očekuje samo da posluju uspješno, već i da čine dobro i budu društveno odgovorne.<sup>26</sup>

S obzirom na to da se Bosna i Hercegovina nalazi na putu pristupanja Evropskoj uniji, bitno je naglasiti da je upravo Unija utemeljena na poštovanju ovih vrijednosti: ljudskog dostojanstva, slobodi, demokraciji, jednakosti, vladavini prava i poštivanju ljudskih prava, kako je utvrđeno u Povelji EU-a o temeljnim pravima. Visoka razina zaštite i poboljšanje kvalitete okoliša te promicanje temeljnih evropskih vrijednosti su među prioritetima Unije, kako je utvrđeno u Komunikaciji Komisije o evropskom zelenom planu. Ostvarenje tih ciljeva uvjetovano je sudjelovanjem ne samo javnih tijela nego i privatnih subjekata, a posebno kompanija. Svrha ovog djelovanja je:

- Poboľjšati prakse korporativnog upravljanja kako bi se u korporativne strategije bolje integrirali procesi upravljanja rizikom i ublažavanja rizika u pogledu ljudskih prava i okoliša i učinaka na ljudska prava i okoliš, uključujući one koji proizlaze iz lanaca vrijednosti;
- Povećati korporativnu odgovornost za negativne učinke i osigurati usklađenost za kompanije u pogledu obaveza u okviru postojećih i predloženih inicijativa EU-a o odgovornom poslovnom ponašanju.

Okosnica vizije EU je obaveza postupanja s dužnom pažnjom. Elementi dužnosti direktora, među ostalim s obzirom na postojeće međunarodne standarde, na dužnu pažnju i dužnost brižnog postupanja,

---

korporativnog upravljanja (ESG) – Uvod za poslovne subjekte“ (2023) , Sarajevo, AIRE Centar i UNDP BiH.

<sup>26</sup> Ya Ni, A. and Suino, P. (2018) „Corporate Social Responsibility: Doing Well and Doing Good,“ in M. Van Wart (ed.) Building Business-Government Relations. London, UK: Routledge, pp. 175–196.

navode da bi kompanija trebala izbjegavati kršenje ljudskih prava i ukloniti negativne učinke na ljudska prava koje su prouzročila, kojima su doprinijela ili s kojima su povezana u svojem poslovanju, svojim društvima kćerima te u svojim izravnim i neizravnim poslovnim odnosima.<sup>27</sup>

Potrebno je naglasiti da i Svjetski poslovni savjet za održivi razvoj, u svojem priručniku za predsjednike uprava i izvršne direktore u provedbi ciljeva održivog razvoja (Menadžerski vodič za Globalne ciljeve održivog razvoja, 2017),<sup>28</sup> navodi četiri razine akcije koju svaki od ovih menadžera može preduzeti. Prva razina je individualna, druga je na razini kompanije, no naglašava se da uspjeha neće biti ukoliko se ne zadovolje treća i četvrta razina a to je suradnja na sektorskoj razini te na razini razvoja i promjene politika.

Posebno je važno utjecati na odluke koje utječu na društvenu i okolišnu sferu, a čije uvažavanje će dovesti do sistemskih promjena u trenutnom razvojnom modelu.<sup>29</sup>

Koncept dužne pažnje u pogledu ljudskih prava utvrđen je i dodatno razrađen u Smjernicama OECD-a za multinacionalne kompanije, kojima je primjena dužne pažnje proširena na teme povezane s okolišem i upravljanjem. Smjernice OECD-a o odgovornom poslovnom ponašanju i sektorske smjernice<sup>30</sup> međunarodno su priznati okviri kojima se utvrđuju praktični koraci dužne pažnje kako bi se kompanijama pomoglo u utvrđivanju, sprečavanju i ublažavanju stvarnih i potencijalnih učinaka te evidentiranju načina na koje nastoje ukloniti

---

<sup>27</sup> Vodeća načela Ujedinjenih naroda o poslovanju i ljudskim pravima: provedba okvira Ujedinjenih naroda „Zaštita, poštovanje i pomoć“ (2011.), dostupno na: [https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR\\_EN.pdf](https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf)

<sup>28</sup> WBCSD (2017) Menadžerski vodič za Globalne ciljeve održivog razvoja. Prvo izdanje. Zagreb: HR PSOR.

<sup>29</sup> Bolis, I. et al. (2017) Are we making decisions in a sustainable way? A comprehensive literature review about rationalities for sustainable development. *Journal of Cleaner Production*. 145 (2017) 310 – 322. [online] Dostupno na: [www.elsevier.com/locate/jclepro](http://www.elsevier.com/locate/jclepro)

<sup>30</sup> Smjernice OECD-a za multinacionalna poduzeća, ažurirano izdanje iz 2011., dostupne na: <http://mneguidelines.oecd.org/guidelines/>



te učinke u svojem poslovanju, lancima vrijednosti i drugim poslovnim odnosima.<sup>31</sup>

Koncept dužne pažnje ugrađen je i u preporuke Tripartitne deklaracije Međunarodne organizacije rada (ILO) o načelima koja se odnose na multinacionalne kompanije i socijalnu politiku.<sup>32</sup>

Postupak dužne pažnje trebao bi obuhvatiti šest koraka definiranih u Smjernicama OECD-a o postupanju s dužnom pažnjom za odgovorno poslovno ponašanje, koji uključuju mjere dužne pažnje za kompanije kako bi se utvrdili i uklonili negativni učinci na ljudska prava i okoliš. To obuhvaća sljedeće korake:

- Integriranje dužne pažnje u politike i sisteme upravljanja,
- Utvrđivanje i procjenu negativnih učinaka na ljudska prava i okoliš,
- Sprečavanje ili prestanak stvarnih i potencijalnih negativnih učinaka na ljudska prava i okoliš ili njihovo svođenje na najmanju moguću mjeru,
- Procjenu djelotvornosti mjera,
- Komunikaciju,
- Omogućivanje njihova otklanjanja.

Kako bi ispunili obaveze dužne pažnje uprave, nadzorni i upravni odbori kompanije moraju poduzeti odgovarajuće mjere u pogledu utvrđivanja, sprečavanja i okončanja negativnih učinaka. „Odgovarajuća mjera“ znači: mjera kojom se mogu ostvariti ciljevi dužne pažnje, razmjerna stupnju ozbiljnosti i vjerojatnosti negativnog učinka koji su razumno dostupni kompaniji, uzimajući u obzir okolnosti konkretnog slučaja, uključujući obilježja privrednog sektora i specifičnog poslovnog odnosa.

Iako je jasno da primjena načela u pogledu ESG standarda jasnije dolazi do izražaja u okviru evropskog zakonodavnog prostora, ne može

---

<sup>31</sup> Smjernice OECD-a o odgovornom poslovnom ponašanju, 2018., i sektorske smjernice, dostupne na: <https://www.oecd.org/investment/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm>

<sup>32</sup> Tripartitna deklaracija Međunarodne organizacije rada o načelima koja se odnose na multinacionalna poduzeća i socijalnu politiku, peto izdanje, 2017., dostupna na: [https://www.ilo.org/empent/Publications/WCMS\\_094386/lang--en/index.htm](https://www.ilo.org/empent/Publications/WCMS_094386/lang--en/index.htm)

se reći da primjena ovih načela ne nalazi svoje mjesto i u propisima u BiH i da se ne odražava na poslovni svijet. Do trenutka postojanja „tvrdih zakona“, regulatorni okvir u BiH u odnosu na društveno odgovorno poslovanje, posebno u oblasti finansijskog sektora, proizvodnje ili zapošljavanja, postoji i čini valjan pravni temelj. S tim u vezi, u pogledu ekološkog segmenta, u BiH su u primjeni zakoni o zaštiti okoline ili životne sredine, zakoni o zaštiti zraka, zakon o upravljanju otpadom, zakoni o vodama, zakoni o šumama i brojni podzakonski akti na svim nivoima vlasti. Pored važećih propisa, usvojene strategije, naglašavajući smjernice međunarodnih i regionalnih izvora, prije svega, upućuju na obavezu poštivanja domaćih propisa.

Pored toga, nema prepreka da kompanije samostalno donose i interne propise kojima će poboljšati odgovorno korporativno upravljanje, počev od kodeksa korporativnog upravljanja, procedura, tehničkih i organizacionih mjera i nadzora, ali i drugih akata kojima se transparentno pokazuje zaposlenima, ali i javnosti, da pitanje ostvarivanja profita jeste jedno od ključnih, ali ne isključuje druge vrijednosti socijalnog karaktera koje je poslovni svijet prihvatio.

Stoga je razumljivo da se navedena načela i jasne smjernice iz međunarodnih i regionalnih izvora, koje se tiču korporativnog upravljanja u skladu sa ESG, u BiH, uglavnom, provode na dobrovoljnoj osnovi i kao rezultat vlastite svijesti o uključenosti u rješavanje univerzalnih problema lokalnim mjerama. Međutim, ESG proces je nezaustavljiv i predstavlja trend koji će postati obavezujući onog momenta kada i BiH bude sastavnim dijelom usklađenog zakonodavstva, odnosno, kada BiH praćenje ljudskih prava učini obaveznim i provedivim kroz svoje zakonodavstvo.<sup>33</sup>

Kako uspostaviti dobro korporativno upravljanje po principima ESG?

Prvi korak uključuje aktivnu ulogu nadzornih i upravnih odbora u prepoznavanju ključnih ESG pitanja koja su relevantna za poslovanje i postavljanje mjerljivih ciljeva koji su u skladu s poslovnom strategijom. ESG ciljevi i potciljevi ključni su jer pomažu kompanijama da

---

<sup>33</sup> Vidjeti opširnije: „Izgradnja održive budućnosti: Poslovni priručnik za ESG standarde“ izrađen je u sklopu projekta AIRE Centra „Okolišni, društveni i standardi korporativnog upravljanja (ESG) – Uvod za poslovne subjekte“ (2023), Sarajevo, AIRE Centar i UNDP BiH.

prate svoj napredak prema održivosti i etičkom utjecaju. Kompanije imaju obavezu da jednostavno izvještavaju o trenutnom stanju i opišu buduće inicijative uzimajući u obzir poslovne ciljeve i rizike. Kompanije koriste ovaj koncept za usmjeravanje svojih procesa strateškog planiranja održivosti.<sup>34</sup>

Nadzorni i upravni odbor ovdje ima ključnu ulogu u korporativnom upravljanju ESG, jer predstavlja svojevrsnu vezu između vlasnika - dioničara koji ga imenuju i uprave čiji rad nadzire.<sup>35</sup> Nadzorni odbor treba ESG standarde integrirati u poslovnu strategiju, a ne tretirati ih kao zasebnu inicijativu. Na taj način je moguće osigurati da je ESG prioritet i da je isti integriran u procese odlučivanja u cijeloj organizaciji. Kroz ESG izvještavanje i praćenje se pokazuje predanost održivosti i transparentnosti i identificiraju se područja koja treba unaprijediti.

## Zaključna razmatranja

Zaštita okoliša, smanjenje i ublažavanje utjecaja od procesa i aktivnosti, te definisanje mjera zaštite nisu samo alat dobre volje i poštivanje zakonskih obaveza, već optimizacije procesa i troškova. Zaštita okoliša u kombinaciji sa zaštitom društvenog interesa predstavlja važan alat u procjeni rizika i ocjeni prihvatljivosti te isplativosti investicije. Ukoliko kompanije žele ostati na tržištu morat će se prilagoditi ESG standardima korporativnog upravljanja, imajući na umu da su kompanije oni relevantni subjekti koja mogu i trebaju doprinijeti održivom razvoju smanjenjem svojih negativnih uticaja na okoliš i na ljudska prava, kako u opsegu vlastitog poslovanja tako i duž cijelog lanca vrijednosti. ESG standardi su sastavni dio ciljeva održivog razvoja – tj. ciljevi održivog razvoja identificiraju ciljeve, a ESG standardi nude metode i procese za njihovo postizanje.

---

<sup>34</sup> Boffo, R., and Patalano, R. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. OECD. <http://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf> (pristupljeno: 9. aprila 2023).

<sup>35</sup> Trifković, M., Simić, M., Trivun, V., Silajdžić, V., Mahmutčehajić Novalija, F., (2014) POSLOVNO PRAVO: Uvod u pravo, osnovi obligacija i privredna društva, Ekonomski fakultet u Sarajevu, Sarajevo

Upravo bi činjenica da poštivanje dobre prakse korporativnog upravljanja povećava konkurentnost kompanija i omogućava pribavljanje kapitala sa manjim troškom trebala potaknuti vlasnike kompanija kao i državu kao vlasnika javnih preduzeća da samostalno uvedu i počnu primjenjivati odgovarajuće principe korporativnog upravljanja i ESG standarde, pa čak i da u njihovoj primjeni idu i dalje od zakonom utvrđenog minimuma. Ovo je i u interesu države kao vlasnika kao i cijelokupnog društva, koji trebaju imati u vidu da naročito transparentno i dobro poslovanje javnih preduzeća vraća povjerenje u nosioce političke vlasti.

Kako uspostaviti dobro korporativno upravljanje po principima ESG? To uključuje prepoznavanje ključnih ESG pitanja koja su relevantna za poslovanje i postavljanje mjerljivih ciljeva koji su u skladu s poslovnom strategijom. ESG ciljevi i potciljevi ključni su jer pomažu kompanijama da prate svoj napredak prema održivosti i etičkom utjecaju.

Buduće uspješne kompanije će biti one kompanije koje su spremne poduzeti konkretne korake usmjerene na kreiranje pozitivnih okolin-skih i društvenih utjecaja. U modernom poslovnom svijetu ne postavlja se pitanje da li će kompanije uspostaviti ESG standarde, već kada će to uraditi.



# Uloga interne revizije i revizijskih odbora u ESG-u

*Koncept „održivog“ nije nova paradigma,  
to je jedina moguća paradigma.*

*Samoživost i egoizam (lični, poslovni i ini) došao je  
do krajnjih granica, upaljena je crvena lampica  
njegove neodrživosti.*

*Kohezija, holistički pristup, zajednica, etika, ...  
vraćaju nas iskonskom zahtjevu održivosti (kao  
pojedince, poslovnog subjekata i društva kao cjeline).*

*Svi u toj tranziciji imaju svoju odgovornost i ulogu,  
pa i interni revizori i revizijski odbori...*

## Uvod

Kakav je to koncept održivog poslovanja, šta je zapravo ESG koncept, šta znači da je nešto (razvoj, poslovanje, upravljanje) održivo?

Održivi razvoj danas je jedan od najprisutnijih pojmova u našim životima. Ima ga svuda, u knjigama i brošurama, na plakatima i u reklamama, društvenim mrežama, iskače iz brojnih strategija i akcijskih planova. U njegovu čast organizuju se najvažnije svjetske konferencije, lokalne radionice, potpisuju deklaracije. Pojam održivog razvoja je svuda. No, da li zaista razumijemo ovaj koncept? Ako ne razumijemo onda ne vjerujemo, a ako ne vjerujemo nema uspjeha tog koncepta.

Dakle, idemo najprije osvijestiti ideju (koncept, staru-novu paradigmu) pa onda shvatiti (čiju god) ulogu u tom konceptu (pa i ulogu revizijskih odbora).

Nije uopšte problem da mnogi ne znaju definiciju ili koncept *održivog* ili to ne znaju opisati svojim riječima, nego se pitaju šta bi održivi razvoj trebao biti u 21. stoljeću, a pogotovo kako danas primjenjivati ili prakticirati održivi razvoj (na ličnom, korporativnom ili općem društvenom planu). Ako ćemo iskreno, mnoge čak zbunjuje i najpoznatija definicija koja ističe kako je „održivi razvoj proces u kojem su sadašnje generacije u stanju zadovoljiti sve svoje potrebe, ne ugrožavajući zadovoljavanje potreba budućih generacija“.

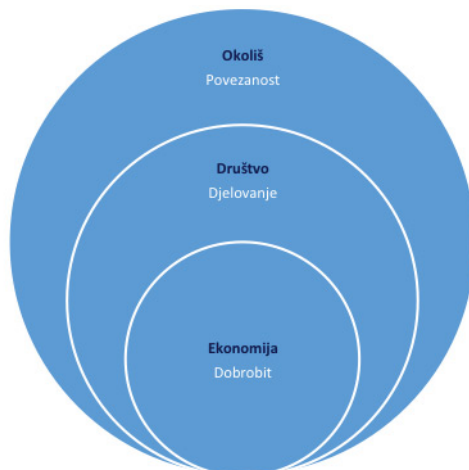
Znamo li koje su to potrebe naše generacije (a koje bi trebale biti zadovoljene)? Bojim se da ne možemo dokučiti ni koje bi to bile naše potrebe, a pogotovo o kojim mi to potrebama budućih generacija trebamo danas voditi računa. Ne čini li se malo apsurdnim pričati o potrebama budućih generacija, a imamo problem sa sadašnjim?

Korak bliže razumijevanju i proučavanju koncepta održivog razvoja vodi nas u drugo objašnjenje koje kaže kako je „održivi razvoj proces unapređivanja kvalitete ljudskoga života (ili poslovnog subjekta, ako hoćete tako da čitate) koji se odvija u okvirima tzv. nosivog kapaciteta održivih ekosistema“. Ovo je već dosta bliže shvatanju koje su naše potrebe (lične ili poslovne), kako one mogu biti održive i kako ih možemo zadovoljiti.

Znači, naša potreba je **kvalitet života** i u održivom razvoju jedno od najvažnijih pitanja je „što je za mene kvalitetan život?“. Nadalje, kada iskreno razgovaramo, pitaćemo se da li do svega što je potrebno za kvalitetan život možemo doći na održiv način? Drugim riječima, da li ekosistemi, koji imaju ograničene resurse, mogu zadovoljiti naše potrebe (jer bi tada govorili o održivom načinu zadovoljavanja naših potreba). Ako ne može, onda se treba zapitati da li je možda problem u našoj percepciji naših potreba? Potrebe ne bi smjele ići preko onoga što nam ekosistemi, što nam priroda oko nas može osigurati. Inače - nisu održive. To je ono što nam inače najbolje računa ekološki otisak kada mjeri naš uticaj-otisak na planetu. I na druge ljude. Pa ako hoćemo - i na buduće generacije. Ako bolje razmislimo, vidjet ćemo da je naš ego, u najširem smislu te riječi, odgovoran i za našu percepciju

(prenaglašenih) potreba. Stoga je osvještavanje povezanosti (nas lično sa svim drugim bićima i sistemima, pa i poslovnog subjekta sa ostalim grupama/sistemima) zapravo put ka održivom razvoju.

Održivi razvoj u 21. stoljeću bismo mogli slikovito opisati ovako:



Održivi razvoj u 21. stoljeću se najčešće prikazuje pomoću koncentričnih krugova, pri čemu poredak nije slučajan i tu već vidimo najvažniju razliku u odnosu na raniji prikaz i razumijevanje (kada je šema prikazivala tri odvojena kruga koja su se malim dijelom preklapala).

Privreda (tj. poslovni subjekt kao gradivni dio tog sistema) je u središtu i okružena je društvom i okolišem. Možemo to shvatiti i kao naše tijelo koje je također jedan poseban i neopisivo vrijedan ekosistem. Privreda je kao srce, motor našeg društva, pumpa koja vuče energiju da kola kroz neki ekosistem. Ako taj motor nije dobar, ako on zagađuje i uništava dok pumpa energiju da kola kroz naš ekosistem, cijelo nam tijelo osjeća posljedice, obolijeva, gasi se i umire. Jedini privredni subjekt koji nam treba i koji je održiv jest onaj koji ispunjava potrebe kruga oko sebe, potrebe društva odnosno potrebe ljudi da imaju kvalitetan život i ostvarenu dobrobit, dostojanstvo te osjećaj blagostanja i sreće. Takvi ljudi stvaraju zdravo i održivo društvo koje se prirodno dobro snalazi u velikom krugu, okolišu. Zato je dobrobit na mjestu ekonomije/privrede, djelovanje je na mjestu društva, i povezanost na mjestu okoliša.

Da zaključimo: jedina privreda koja je održiva je ona koja stvara dobrobit za sve ljude, ali i za druga živa bića, za okoliš i ekosisteme; društvo

ne može pristupati održivom razvoju statično ili kroz besplodno raspravljanje o budućim generacijama, nego treba djelovati sada u tom smjeru, a život na našoj planeti nećemo razumjeti beskonačnim popisivanjem ili statističkim podacima, već razumijevanjem na koji način je život prožet povezanošću, na koji način je sve umreženo i kruži u ekosistemu.

U ovom kratkom uvodu smo nastojali pojasniti koncept, a u nastavku ćemo se baviti konkretnijim pitanjima: koja su očekivanja od privrednog subjekta u ESG kontekstu, kako se sistem internih kontrola uklapa u instrumente upravljanja ESG rizicima, koja je uloga i zadaća revizijskog odbora u upravljanju ESG-om i ESG izvještavanju.

**Održivost** odražava uticaj koji organizacija ima na društvo i okoliš pri donošenju poslovnih odluka i obavljanju svojih aktivnosti. Radi se o širokom konceptu koji pokriva više područja - korporativnog upravljanja, ljudskih prava, radne prakse, okoliša, operativne prakse, pitanja korisnika ili kupaca, uključivanje zajednice i razvoja, itd.

Za dugoročno stvaranje korporativne vrijednosti neophodan je **holistički pristup**, prema kojemu se uspjeh organizacije ne postiže samo uspješnom implementacijom finansijske strategije i ostvarivanjem zadatih finansijskih pokazatelja, već se uspješnost preduzeća, uz ekonomsku perspektivu, vrednuje iz društvene i okolišne perspektive.

Jedina privreda koja je održiva je ona koja stvara dobrobit za sve ljude, ali i za druga živa bića, za okoliš i ekosisteme.

## Šta je ESG?

Za razumijevanje uloge revizijskih odbora u ESG-u, kao, ustalom, i uloge svih ostalih organa korporativnog upravljanja, najprije je potrebno razumjeti koncept ESG-a kao široke platforme ili okvira u kojem će se sve te uloge preplitati (okvir koji omogućava djelovanje organizacije na etičan te okolišno i društveno održiv način). ESG platforma uključuje široki spektar tema koje se mogu podijeliti u tri ključne komponente (ESG).

Inače, ESG je akronim od riječi *Environmental, Social, Governance* (okolišno, društveno, korporativno upravljanje) i označava tri ključna

faktora koja treba uzeti u obzir prilikom mjerenja održivosti. Šta svaka od tih tema podrazumijeva navedeno je ispod:<sup>1</sup>

E: „Environmental / Okolišno“: razmatra kako se organizacija ponaša u odnosu s prirodom. To može uključivati pitanja u vezi sa emisijama ugljika, upravljanja otpadom, upravljanja vodama, izvorima sirovina i osjetljivost u odnosu na klimatske promjene.

S: „Social / Društveno“: ispituje kako organizacije upravljaju odnosima sa zaposlenicima, kupcima i širom zajednicom. Rizici koji spadaju u ovu kategoriju mogu uključivati društvenu odgovornost, politiku nagrađivanja, zaštitu ličnih podataka, opću sigurnost te zdravlje i sigurnost zaposlenih. U zadnje vrijeme su različiti pokreti u fokus pažnje stavili pitanja rodne i druge nepravde, tako da se ističu društvene teme povezane s ESG-om kao što su raznolikost, jednakost i uključenost.

G: „Governance / Korporativno upravljanje“: se odnosi na varijable kao što su poslovna etika, vodstvo, naknade direktora, revizije, interne kontrole, zaštita intelektualnog vlasništva i prava dioničara. Rizici *raznolikosti*, iako su društvene prirode, također mogu potpasti pod okrilje korporativnog upravljanja, kada se npr. otvori tema rodne ili neke druge strukture odbora.

Dakle, pojam održivosti (engl. *sustainability*) treba razumijevati u širem kontekstu, ne samo u vezi sa ekološkim pitanjima. Održivost odražava uticaj koji organizacija ima na društvo i okoliš pri donošenju poslovnih odluka i obavljanju svojih aktivnosti (od onih vezanih za korporativno upravljanje, preko ljudskih prava i pitanja korisnika ili kupaca do uključivanja zajednice i razvoja). Prema tome, uspjeh organizacije ne postiže se samo uspješnom implementacijom finansijske strategije i ostvarivanjem zadatih finansijskih pokazatelja, već se uspješnost organizacije, uz ekonomsku perspektivu, vrednuje iz društvene i okolišne perspektive.

---

<sup>1</sup> Izvor: Institute of Internal Auditors (2021) Internal audit's role in ESG reporting: Independent assurance is critical to effective sustainability reporting, White Paper, str. 4.

Korisnici finansijskih izvještaja, primarno investitori, zahtijevaju da se, osim uobičajenih finansijskih informacija, sve više objavljuju i „nefinansijske“ informacije. Opređeljenost privrednih društava prema ESG ciljevima trebala bi da utiče na:

- povećanje prodaje proizvoda ili usluga,
- bolju komunikaciju s interesno-uticajnim grupama i njihov povećani interes za društvo,
- privlačenje, motiviranje i zadržavanje zaposlenika i kupaca,
- bolju pregovaračku poziciju društva,
- bolji ugled, nižu cijenu kapitala,
- **bolje upravljanje rizicima**,
- manje troškove i bolji poslovni rezultat te bolje prilike za sklapanje novih poslova.

Iako se naglašavaju koristi od integriranja ESG koncepta u vlastiti poslovni model, u posljednje vrijeme otvoreno se postavljaju pitanja stvarne korisnosti ESG-a, isplativosti ulaganja u ESG, odnosima dobrovoljnosti i obligatnosti ESG zahtjeva kao načina za postizanje dugoročne uspješnosti i otpornosti poslovanja. Međutim, istraživanja pokazuju da, uprkos još uvijek prisutnim brojnim izazovima i nepoznicama u ovom području, kako za regulatore tako i za subjekte primjene, efikasno upravljanje ESG-om i ESG izvještavanje može doprinijeti povećanju korporativnih vrijednosti.

## ESG regulativa

Da bi se razumjela uloga pojedinih organa korporativnog upravljanja u upravljanju ESG-em, treba imati u vidu regulativu u ovoj oblasti. Bez namjere da ulazimo u detalje, u nastavku dajemo samo kratki osvrt na procese koji su aktuelni u ovoj oblasti i dosadašnje i očekivane rezultate tih procesa.

Na globalnoj nivou, već dvije decenije se razvijaju različite inicijative i smjernice za nefinansijsko izvještavanje koje obuhvataju objavu informacija o održivosti. Primjeri takvih inicijativa su:

- a) Globalna inicijative za izvještavanje (engl. *Global Reporting Initiative*, u daljnjem tekstu: GRI), razvijena od strane američke

neprofitne organizacije 1997. godine. Cilj inicijative je bio razviti smjernice za nefinansijsko izvještavanje kroz koje bi subjekti objavljivali kako njihove aktivnosti utiču na ekonomsko, ekološko i društveno okruženje;

- b) Međunarodno vijeće za integrirano izvještavanje (engl. *International Integrated Reporting Council*, u daljnjem tekstu: IIRC) osnovano 2010. godine, a koje je radilo na razvoju integriranja ESG informacija u jedan godišnji izvještaj. Integrirani okvir za izvještavanje objavljen je od strane IIRC-a 2013. godine;
- c) Neobavezujuće smjernice za izvještavanje o nefinansijskim informacijama objavljene od strane Evropske komisije 2014. godine.

Navedene inicijative i smjernice nisu bile obavezujuće za poslovne subjekte, što je dovelo do nejasnoća, različitih tumačenja, odsustva standardizacije izvještavanja a time i upitne uporedivosti. Stoga se sve više počela naglašavati potreba standardizacije objava nefinansijskih informacija, odnosno informacija o održivosti.

Ono što je relevantno za poslovne subjekte u Bosni i Hercegovini su standardi i zahtjevi za objavama o održivosti na nivou Evropske unije budući je BiH preuzela obavezu usklađivanja zakonske regulative s regulativom EU.

Najnoviji propis vezan za nefinansijsko izvještavanje na nivou EU je Direktiva korporativnog izvještavanja o održivosti (u daljnjem tekstu: CSRD), usvojena 14. 12. 2022. godine s primjenom od 05. 01. 2023. godine. Nadovezuje se na prethodno navedenu direktivu iz 2014. godine, s tim da je proširen obim obuhvaćenih subjekata kao i zahtjevi za znatno većim i detaljnijim obimom objava u vezi s ESG izvještavanjem.

## Evropski standardi izvještavanja o održivosti<sup>2</sup>

EFRAG je razvijao standarde tako da omogućavaju strukturirano izvještavanje o održivosti slijedeći 3×3 formu.

**Postoje tri nivoa izvještavanja:** standardi primjenjivi na sva preduzeća, sektorski standardi i standardi na nivou preduzeća.

Prema ESRS standardima, preduzeća će izvještavati o **tri elementa poslovanja:**

- a) strategiji i poslovnom modelu,
- b) implementaciji mjera, politika, akcijskih planova te alokaciji resursa,
- c) pokazateljima napretka i mjeranju.

Standardi su još podijeljeni u **tri glavne teme:** okolišni, društveni i upravljački.

Trenutno su objavljeni nacrti:

**Međusektorskih** (engl. *Cross-cutting*) **standarda**, po kojima preduzeća izvještavaju o strategiji, učincima, rizicima, prilikama te načinu upravljanja:

- ESRS 1: Opći zahtjevi - Utvrđuje načela i daje upute za pripremu objava o održivosti u skladu sa CSRD Direktivom
- ESRS 2: Objavljivanje - Međusektorski zahtjevi za objavama informacija

**Tematskih** (engl. *Sector-agnostic*) **standarda**, koji su podijeljeni na društvene, okolišne i upravljačke teme i primjenjuju se na sve sektore jednako:

### OKOLIŠ:

- ESRS E1 - Klimatske promjene
- ESRS E2 - Zagađenje
- ESRS E3 - Voda i morski resursi
- ESRS E4 - Biorazličitosti i ekosistemi
- ESRS E5 - Korištenje resursa i cirkularna ekonomija

### DRUŠTVO:

- ESRS S1 - Vlastita radna snaga
- ESRS S2 - Radnici u lancu vrijednosti
- ESRS S3 - Obuhvaćene zajednice
- ESRS S4 - Potrošači i krajnji korisnici

### KORPORATIVNO UPRAVLJANJE:

- ESRS G1 - Poslovno ponašanje

Tokom 2023. godine očekuje se i objava **Sektorskih** (engl. *Sector-specific*) **standarda** koji detaljnije određuju koje informacije će svaki od 40 identificiranih sektora dodatno morati objaviti. Njihova finalna verzija trebala bi biti usvojena u junu 2024. godine.

<sup>2</sup> Izvor: Prilagođeno prema, <https://www.efrag.org/Assets/DownloadassetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2Fsiteassets%2FCroatia%2520outreach%2520E-SRS.pdf>



Nova direktiva uvodi i koncept dvostruke materijalnosti ali i obavezu eksterne verifikacije izvještaja o održivosti od strane revizora ili drugog neovisnog pružaoca usluga provjere u vidu izražavanja ograničenog uvjerenja.

Koncept dvostruke materijalnosti podrazumijeva ESG izvještavanje iz dvije perspektive:

- kako ESG pitanja utječu na poslovanje subjekta (razvoj, poslovne rezultate i položaj subjekta);
- kako subjekt svojim poslovnim modelom utiče na ESG pitanja.

Navedenom direktivom se naglašava da je za korištenje primjereniji termin „informacije o održivosti“ nego „nefinansijske informacije“, jer termin „nefinansijske“ može upućivati da se radi o informacijama koje nemaju finansijsku važnost, što nije tačno jer informacije o održivosti postaju finansijski sve relevantnije.

Važno je imati u vidu da se uvodi obaveza provjere ESG izvještaja, prema standardima provjere koje će delegiranim aktima donijeti Evropska komisija:

- do 1. oktobra 2026. Evropska komisija će donijeti standard za provođenje postupka izražavanja ograničenog uvjerenja;
- do 1. oktobra 2028. Evropska komisija će donijeti standard za provođenje postupka izražavanja razumnog uvjerenja.

Provjeru ESG izvještaja provodili bi ovlašteni revizori ili neovisni pružatelji usluge provjere. Provjera je usmjerena na usklađenost objavljenih finansijskih informacija s informacijama o održivosti što je u fokusu interesa korisnika izvještaja.

Postupak će se provoditi najprije uz izražavanja **ograničenog uvjerenja** (engl. *Limited assurance*). To znači da se daje do znanja kako revizor nije uočio ništa što bi ga navelo na pomisao da revidirani subjekt nije u skladu s datim kriterijima. Revizijski postupci koji se provode radi izražavanja ograničenog uvjerenja ograničeni su u poređenju s onim što je neophodno za dobivanje razumnog uvjerenja, ali se očekuje da će nivo uvjerenja, prema stručnoj procjeni revizora, biti svrsishodna za predviđene korisnike. Zaključak postupka izražavanja ograničenog uvjerenja obično se izražava negativno. Navodi se Zaključak

(ne Mišljenje): „na osnovu našeg uvida, ništa nam nije skrenulo pažnju da povjerujemo kako...“

Kasnije će se izražavati **razumno uvjerenje** (engl. *Reasonable assurance*) što bi bio nivo pruženog uvjerenja kojim se daje do znanja kako prema Mišljenju revizora objekt revizije u svakome bitnom pogledu jest ili nije u skladu s utvrđenim kriterijima.

Naravno, mora se imati u vidu i to da cijeli ovaj proces izgradnje standarda i regulative, kako u vezi sa standardima izvještavanja tako i provjerom tih izvještaja, svakako utiče i na sisteme internih kontrola, internu reviziju i revizijske odbore, mijenjajući njihove uloge i zadatke ubuduće.

## **Sistem internih kontrola kao instrument upravljanja ESG rizicima**

Sistem internih kontrola podrazumijeva metode i postupke koje je usvojio menadžment a koje mu pomažu u ostvarivanju ciljeva i doprinose redovnom i uspješnom upravljanju organizacijom. Podrazumijeva politike, procedure, prakse i organizacijske mjere izrađene da bi pružile razumno uvjerenje da će se poslovni ciljevi postići, te da će se neželjeni događaji spriječiti ili ustanoviti i ispraviti. Interna kontrola je proces, odnosno skup aktivnosti, koje provode ljudi a koje nisu same sebi svrhom, nego ih treba shvatiti kao sredstvo za ostvarivanje postavljenih ciljeva.

Od interne kontrole može se očekivati osiguranje razumnog, ali ne i apsolutnog uvjerenja i interna kontrola se ustrojava radi ostvarivanja nekih ciljeva – efikasnost i djelotvornost poslovnih operacija, pouzdanost finansijskog i nefinansijskog izvještavanja i usklađenost sa zakonskom regulativom.

Sistem internih kontrola organizacije treba proširiti i na upravljanje ESG rizicima i ESG izvještavanje, jer će uspješnost upravljanja ESG rizicima i ESG izvještavanja u značajnoj mjeri zavisiti i od **adekvatnosti dizajna, implementaciji i efikasnosti funkcionisanja internih kontrola**. Naime, bez adekvatno oblikovanih i efikasnih internih kontrola ne može se osigurati **kvaliteta podataka potrebna za pružanje tačnih i pouzdanih ESG izvještaja**. S obzirom na to da

ESG izvještavanje može sadržavati širok raspon metrika, organizacije moraju **uspostaviti politike, procese i interne kontrole** koje osiguravaju kvalitetu podataka koje se „proizvode“ i izvještavaju.

Interne kontrole nad izvještavanjem o održivosti moraju biti adekvatno dizajnirane te moraju efikasno djelovati – od operativnih aktivnosti do prikupljanja i analize podataka koji će se koristiti u ESG izvještavanju.

Mnoge organizacije, međutim, još nemaju snažne i pouzdane kontrole ESG podataka. U kontekstu upravljanja ESG rizicima i ESG izvještavanja, uspostava odgovarajućeg i cjelovitog sistema interne kontrole predstavlja ključni izazov za organizacije na njihovom ESG putu.

U praksi je trenutno prisutan parcijalni i ad hoc pristup u oblikovanju sistema interne kontrole kao instrumenta upravljanja ESG rizicima i ESG izvještavanja. Međutim, neophodan je **holistički, integrisani pristup**.

U martu 2023. godine COSO je objavio dokument s dodatnim smjernicama za postizanje efikasne interne kontrole nad izvještavanjem o održivosti, koristeći pritom globalno priznati originalni okvir COSO Interna kontrola – Integrisani okvir (COSO 2013). **COSO je pojam održivosti uključio direktno u Okvir**. Značajan dio ovog dokumenta uključuje i neke ključne teme koje treba uzeti u obzir dok organizacija nastoji uspostaviti i održavati efikasan sistem interne kontrole nad finansijskim i nefinansijskim (održivim) izvještavanjem.

Dokument sadrži tačke fokusa kroz 17 načela COSO integrisanog okvira po svim komponentama sistema internih kontrola (kontrolno okruženje, procjenu rizika, kontrolne aktivnosti, informacije i komunikaciju te monitoring) s primjenom na ESG izvještavanje.

**COSO Okvir** uvodi i sistematizira **17 načela** koja predstavljaju osnovne koncepte povezane sa svakom komponentom sistema interne kontrole. Organizacija će imati efikasan sistem interne kontrole ako primijeni sva načela. Sva načela odnose se na ciljeve poslovanja, izvještavanja i usklađenosti. U nastavku se navode načela koja podržavaju pojedinu komponentu sistema interne kontrole.<sup>3</sup>

Kontrolno okruženje:

1. Organizacija pokazuje predanost **poštenju i etičkim vrijednostima**.
2. Nadzorni odbor (odbor direktora) pokazuje **nezavisnost** od menadžmenta te provodi nadzor nad razvojem i provođenjem interne kontrole.
3. Menadžment uspostavlja, uz nadzor odbora, strukture, **linije izvještavanja**, te odgovarajuća **ovlaštenja i odgovornosti** za ostvarivanje ciljeva.
4. Organizacija pokazuje predanost privlačenju, razvoju i zadržavanju **kompetentnih pojedinaca** u skladu sa ciljevima.
5. Organizacija smatra **pojedince odgovornim** za njihove odgovornosti vezane za sistem interne kontrole kako bi se ostvarili ciljevi.

Procjena rizika:

6. Organizacija definira **ciljeve s dovoljnom jasnoćom** kako bi se omogućila identifikacija i procjena rizika povezanih s ciljevima.
7. Organizacija **identificira rizike** koji mogu uticati na ostvarivanje ciljeva cijele organizacije i **analizira rizike** kao temelj za određivanje kako bi se **rizicima** trebalo **upravljati**.
8. Organizacija razmatra mogućnost **nastanka prevara** prilikom procjene rizika koji mogu uticati na ostvarivanje ciljeva.
9. Organizacija identificira i procjenjuje **promjene koje bi mogle značajno uticati na sistem interne kontrole**.

Kontrolne aktivnosti:

10. Organizacija bira i razvija **kontrolne aktivnosti koje pridonose smanjenju rizika** koji mogu uticati na ostvarivanje ciljeva na prihvatljivom nivou.
11. Organizacija bira i razvija **opće kontrolne aktivnosti nad tehnologijom** kako bi podržalo ostvarivanje ciljeva.
12. Organizacija izvršava **kontrolne aktivnosti kroz politike** kojima određuje što je očekivano i **postupke** kojima se politike provode u akciju.

Informacije i komunikacija:

13. Organizacija zadržava ili stvara i upotrebljava **relevantne i kvalitetne informacije** kao podršku funkcionisanju sistema interne kontrole.

<sup>3</sup> Izvor: Tušek, B., Halar, P. (2023) Sustav interne kontrole u digitalnoj ekonomiji, Računovodstvo i financije br. 2/2023., Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.

14. Organizacija **interno komunicira** informacije, uključujući ciljeve i odgovornosti za sistem interne kontrole, koje su neophodne za funkcionisanje sistema interne kontrole.
15. Organizacija **komunicira s eksternim stranama** vezano za stvari koje utiču na funkcionisanje sistema interne kontrole.

Aktivnosti monitoringa:

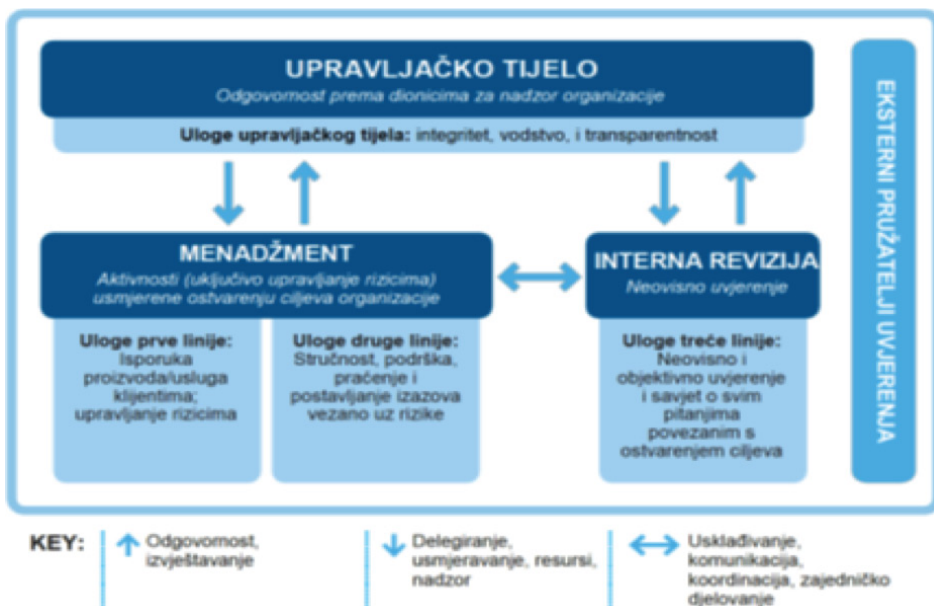
16. Organizacija bira, razvija i provodi **kontinuirane i/ili odvojene procjene** radi utvrđivanja **postojanja i funkcionisanja komponenti** sistema interne kontrole.
17. Organizacija vrednuje i komunicira **nedostatke sistema interne kontrole** pravovremeno za to odgovornim osobama koje mogu poduzeti korektivne mjere, uključujući viši menadžment i nadzorni odbor (odbor direktora), kada je to primjereno

## Obaveze i odgovornosti u upravljanju ESG-om prema IIA Modelu Tri linije

Model Tri linije je jednostavan grafički prikaz savremenog upravljanja koji definira ključne odnose, načela i linije koje bi trebale biti jasno postavljene u svakom subjektu. Ključne komponente u procesu upravljanja su: **upravljačka tijela** (odgovorni su javnosti za nadzor subjekta), **menadžment** (odgovorni su za upravljanje rizicima i ostvarenje ciljeva subjekta) te **interna revizija** (odgovorna je za nezavisno i objektivno uvjerenje te savjetodavnu aktivnost). Uspješno upravljanje organizacijom se temelji na zajedničkoj komunikaciji, koordinaciji i djelovanju svih aktera.

Tradicionalni pristup korporativnom upravljanju, upravljanju rizicima i usklađenosti koji se temelji na djelovanju u 'silosima' i korištenju odvojenih rješenja za ispunjavanje odgovornosti pojedinih funkcija nije odgovarajući. Radi se o fragmentiranom pristupu koji je neefikasan, sa visokim troškovima i koji ne može ispuniti zahtjeve. Aktivnosti korporativnog upravljanja, upravljanja rizicima i usklađenosti su po prirodi povezane i oslanjaju se na zajednički skup informacija, metodologije, procesa i tehnologije. Stoga je potrebno uspostaviti zajednički, integrisani pristup korporativnom upravljanju, upravljanju rizicima i usklađenosti. Dakle, zajedno, sve uloge doprinose stvaranju i zaštiti vrijednosti kada djeluju usklađeno, kako međusobno tako i s

prioritetnim interesima sudionika. Usklađivanje aktivnosti postiže se **komunikacijom, saradnjom i zajedničkim djelovanjem**. To osigurava pouzdanost, sveobuhvatnost i transparentnost informacija potrebnih za donošenje odluka zasnovanih na rizicima.



**Upravljačko (nadzorno tijelo)** treba da preuzme nadzor nad ESG-om, donese širu ESG strategiju i tako uspostavi „ton s vrha“. Upravljačko tijelo treba da ističe hitnost i odgovornost za implementaciju ESG-a te da vrši nadzor nad ESG rizicima, internim kontrolama i ESG izvještavanjem.

**Izvršni menadžment (prva i druga linija)** je zadužen za provođenje ESG strategije, donošenje primjerenih politika, programa i procedura kao i za utvrđivanje ESG metrika, nadgledanje i koordinaciju izrade ESG izvještaja te praćenje ESG rizika i internih kontrola. Izvršni menadžment treba kontinuirano da bude „na vezi“ sa upravljačkim (nadzornim) tijelom i izvještava o planiranim, stvarnim i očekivanim rezultatima povezanim s ESG ciljevima organizacije i o ESG rizicima. Ova linija treba da pruža stručnu podršku, prati izazove vezane za ESG rizike, odgovara na njih i kontinuirano upravlja rizicima kroz uspostavljanje sistema internih kontrola.

**Interna revizija (treća linija)** primarno odgovara upravljačkom (nadzornom tijelu) i nezavisna je od menadžerske odgovornosti. Pruža nezavisno i objektivno uvjerenje i savjet menadžmentu i nadzornom tijelu o adekvatnosti i efikasnosti sistema internih kontrola, upravljanju ESG rizicima i podataka za ESG izvještaje, podržavajući ESG ciljeve i promovišući kontinuirano unapređenje.

Sve navedene linije koje podržavaju stvaranje vrijednosti iz ESG koncepta moraju djelovati zajedno kako bi uskladile ESG napore, osiguravajući da različite uloge ne rade ‘u silosima’, tj. bez međusobne interakcije i suradnje. **ESG program se ne može provoditi izolirano – on mora biti dio integrisanog pristupa upravljanju ESG rizicima.**

S obzirom na to da rizici povezani s ESG-om postaju očigledniji i prevladavaju u donošenju odluka upravljačkog (nadzornog) tijela i menadžmenta, potrebno je pouzdano uvjerenje o adekvatnosti i efikasnosti upravljanja ESG rizicima, uključujući uvjerenje o ESG izvještavanju (ta uvjerenja treba osigurati funkcija interne revizije). S obzirom na to da su mnoge organizacije na početku „ESG putovanja“, potrebni su i savjetodavni angažmani u vezi više ESG tema. Te savjete treba osigurati funkcija interne revizije, ne preuzimajući pri tome odgovornosti menadžmenta.

## **Uloga i zadaci funkcije interne revizije u upravljanju ESG-om i ESG izvještavanju**

Poželjno je da funkcija interne revizije bude uključena u ESG koncept od samog početka, kako bi pomogla nadzornom tijelu, upravi i organizaciji da uspješno krenu na put ESG-a. Funkcija interne revizije je u najboljem položaju u organizaciji i ima duboko korporativno znanje te profesionalni mandat u organizaciji da bude glavni interni pružalac uvjerenja o ESG izvještavanju.

Od interne revizije se očekuje da pruža **nezavisno uvjerenje o procesima, rizicima, kontrolama i podacima za značajne ESG objave tj. za materijalno značajne teme** (npr. emisije ugljika, upravljanje radom, struktura menadžmenta, zdravlje i sigurnost, plaće menadžmenta, finansiranje uticaja na okoliš, razvoj ljudskog kapitala,

osjetljivost na klimatske promjene, standardi rada u lancu snabdijevanja, sigurnost i kvaliteta proizvoda, poslovna etika, mogućnosti u obnovljivim izvorima energije, itd.).

Funkcije interne revizije također obavljaju **procjene efikasnosti korporativnog upravljanja**, kako bi procijenile postoje li odgovarajuće uloge, odgovornosti i procesi za provođenje ESG strategije i upravljanje ESG rizicima.

Nakon što se eksterno uvjerenje zahtijeva zakonom, propisom ili standardom, može se očekivati da će se menadžment i revizijski odbor obratiti odjelu interne revizije za neovisno uvjerenje prije obavljanja eksternih angažmana uvjerenja.

Ne treba zanemariti ni savjetodavne aktivnosti funkcije interne revizije u području ESG-a. Funkcija interne revizije može biti uključena u pružanje savjeta pri utvrđivanju ciljeva ESG programa i ESG pokazatelja, savjeta o tome kako ESG pokazatelji prate i nadziru.

Ulogu interne revizije možemo posmatrati na sljedeći način:

### **1. Doprinis stvaranju ESG kontrolnog okruženja**

Funkcija interne revizije upoznata je s okvirima sistema internih kontrola i može preporučiti okvire (npr. COSO okvir) za upravljanje, odnosno smanjenje ESG rizika te za stvaranje efikasnog kontrolnog okruženja u odnosu na ESG faktore.

### **2. Davanje preporuka u vezi pokazatelja i podataka o održivosti koje treba objaviti**

Funkcija interne revizije može dati savjete u vezi vrste podataka (kvantitativnih i kvalitativnih) koje treba objaviti kako bi tačno odrazili napore koje organizacije poduzima u kontekstu održivosti.

### **3. Savjetovanje o upravljanju ESG-om**

Zbog svog holističkog razumijevanja rizika u cijeloj organizaciji, interna revizija može pružiti smjernice o upravljanju ESG-om. Može koristiti svoju jedinstvenu perspektivu da pomogne identificirati uloge i odgovornosti, kao i pružiti edukaciju o internim kontrolama u kontekstu ESG-a.



Funkcija interne revizije, zavisno od vrste organizacije te zrelosti ESG-a, može pomoći organizaciji i biti podrška u ESG areni na više načina:

- komunikacijom i podizanjem svijesti upravljačkih struktura i revizijskog odbora o relevantnosti ESG pitanja za organizaciju te razvojem pozitivnog ESG kontrolnog okruženja;
- pružanjem informacija vlasnicima procesa i organizacijskim jedinicama koje se odnose na ESG teme, putem edukacija, treninga i slično, o ESG regulativi, relevantnim ESG okvirima i slično;
- pružanjem podrške u integraciji ESG pitanja u cjelokupni proces upravljanja rizicima, od identifikacije rizika, procjene rizika, strategije upravljanja rizicima do nadziranja i izvještavanja;
- pružanjem podrške menadžmentu u procjeni značajnosti i utjecaja ESG rizika na organizaciju;
- poticanjem odgovornih osoba na nužnost razumijevanja i dokumentiranja procesa, politika, procedura i kontrola koje su neophodne za uspostavljanje ESG izvještavanja;
- procjenom postojećih IT sistema i njihove podrške ESG izvještavanju te identificiranjem izvora podataka i povezanih internih kontrola za ESG izvještavanje;
- postupnim uključivanjem angažmana s izražavanjem uvjerenja i savjetodavnih angažmana koji se odnose na ESG u planove interne revizije;
- planiranjem uključivanja osoblja odjela interne revizije u programe kontinuirane profesionalne edukacije u ESG područjima radi sticanja potrebnog nivoa stručnosti funkcije interne revizije u ESG-u.

<b>Kako funkcija interne revizije može pomoći?</b>
<p><b>Okolišna komponenta (E) – klimatske promjene, bioraznolikost i održivost okoliša</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Procijenite jesu li interno i javno objavljeni ciljevi održivosti organizacije utvrđeni na osnovu podataka i temeljite analize te usklađeni s relevantnim propisima</li> <li>✓ Procijenite jesu li ciljevi održivosti usklađeni s poslovnom strategijom i imaju li jasne metrike</li> <li>✓ Procijenite hoće li provedba ovih ciljeva biti primjerena za njihovo dostizanje</li> <li>✓ Procijenite efikasnost upravljanja (rizikom) i kontrola povezanih s ciljevima održivosti</li> <li>✓ Ocijenite pridržava li se organizacija trenutnih propisa o okolišu i zahtjeva za izvještavanjem te je li spremna za nadolazeće propise i zahtjeve</li> <li>✓ Procijenite mehanizme nadzora organizacije kako biste pratili postizanje ciljeva te ostvarivanje kontinuiranog poboljšanja</li> <li>✓ Ocijenite koliko dobro organizacija surađuje s interesno uticajnim grupama (uključujući nevladine organizacije sa specijalističkim znanjem) o pitanjima održivosti okoliša kako bi se osiguralo da se može osloniti na odgovarajući nivo stručnosti i znanja</li> <li>✓ Procijenite jesu li vlastiti ciljevi, vrijednosti i standardi organizacije primjereno prikazani u ugovorima dobavljača</li> <li>✓ ...</li> </ul>
<p><b>Društvena komponenta (S) – različitost i ravnopravnost u politikama, zapošljavanju i razvoju zaposlenika, zdravlju i sigurnosti, doprinos zajednici...</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Provjerite je li odobren i objavljen etički kodeks organizacije koji uključuje pitanja različitosti</li> <li>✓ Provjerite postoji li politika nagrađivanja</li> <li>✓ Procijenite pravilnost upotrebe subvencija</li> <li>✓ Procijenite kontrole koje sprečavaju zloupotrebu osjetljivih podataka zaposlenika</li> <li>✓ Procijenite politiku zapošljavanja</li> <li>✓ Procijenite raznolikost radne snage, novih zapošljavanja i rotacije zaposlenika</li> <li>✓ Procijenite politike i programe zaštite zdravlja i sigurnosti na poslu</li> <li>✓ Procijenite politike i programe edukacije zaposlenika te je li edukacija omogućena svim zaposlenicima, bez diskriminirajuće prakse</li> <li>✓ Pregledati vrijednost, postignuća i uticaj organizacije na zajednicu</li> <li>✓ ...</li> </ul>

**Upravljačka komponenta (G) – struktura upravljanja i odgovornosti, etičnost i integritet, borba protiv korupcije, upravljanje rizikom, strategija organizacije...**

- ✓ Provjerite jesu li odgovornosti nadzornog odbora, revizijskog odbora i uprave za ESG rizike utvrđene u obliku odgovarajućih politika i procedura (pravilnika o radu, poslovnika i sl.)
- ✓ Provjerite jesu li utvrđeni i objavljeni ESG ciljevi te odgovarajući ključni pokazatelji uspješnosti (KPI)
- ✓ Procijenite usklađenost ESG strategije s ostalim strategijama organizacije
- ✓ Procijenite elemente upravljanja odnosima s dobavljačima i lancem snabdijevanja
- ✓ Procijenite adekvatnost i primjenu regulatornog okvira korporativnog upravljanja, upravljanja rizicima i kontrola
- ✓ Provjerite ima li organizacija programe za sprečavanje pranja novca, za borbu protiv korupcije i podmićivanja te procijenite kako ih primjenjuje
- ✓ Provjerite ima li organizacija istražne procedure za kršenje etičkih načela i pravila
- ✓ ...

## **Uloga i zadaci revizijskog odbora u upravljanju ESG-om i ESG izvještavanju**

Zadnjih godina, u skladu sa pravilima korporativnog upravljanja, uloga revizijskih odbora (odbora za reviziju, OZR) postaje sve značajnija, a obim odgovornosti i zadataka koje obavljaju sve širi.

U regulatornom smislu, na globalnom nivou, za OZR je važna Direktiva 2014/56/EU Evropskog parlamenta i Vijeća od 16. aprila 2014. o izmjeni Direktive 2006/43/EZ o zakonskim revizijama godišnjih finansijskih izvještaja i konsolidiranih finansijskih izvještaja, te Uredba (EU) 537/2014 Evropskog parlamenta i Vijeća od 16. aprila 2014. o posebnim zahtjevima zakonske revizije subjekata od javnog interesa.

Potreba osnivanja i aktivnosti odbora za reviziju definisani su i u Osmoj direktivi Evropske unije. Naime, u članu 39. Osme direktive Evropske unije navodi se da „subjekti od javnog interesa trebaju imati odbor za reviziju sastavljen od neizvršnih članova upravljačkog tijela ili članova nadzornog tijela revidiranog subjekta, s najmanje jednim nezavisnim članom s poznavanjem računovodstva i/ili revizije. Prema članu 39., Odbor za reviziju će, između ostalog:

- pratiti postupak finansijskog izvještavanja;
- pratiti efikasnost internih kontrola preduzeća, internu reviziju, a tamo gdje je to primjenjivo i sisteme upravljanja rizicima;

- nadzirati zakonsku reviziju godišnjih i konsolidiranih finansijskih izvještaja;
- provoditi uvid i nadzor nezavisnosti ovlaštenih revizora ili revizijskih društava, posebno odredbi o dodatnim uslugama klijentu;
- obavljati ulogu koja se navodi u članu 43.

U posljednjem stavu člana 39. Osme direktive navodi se da „ovlašteni revizor ili revizijsko društvo moraju izvještavati odbor za reviziju o bitnim pitanjima koja se pojavljuju u zakonskoj reviziji, posebno o materijalno značajnim slabostima u internim kontrolama vezano za proces finansijskog izvještavanja, uključujući i pružanje pomoći odboru za reviziju u ispunjavanju njegovih zadaća“.

Na vrlo sičan način kao i EU direktiva, i Zakon o računovodstvu i reviziji u FBiH je odredio šta su poslovi OZR. Prema članu 86. Zakona, poslovi OZR su da:

- prati postupak finansijskog izvještavanja;
- prati efikasnost sistema interne kontrole, interne revizije, te sistem upravljanja rizicima;
- raspravlja o planovima i godišnjem izvještaju interne revizije te o značajnim pitanjima koja se odnose na ovo područje;
- odgovoran je osigurati nezavisnost i kvalitet obavljanja revizije finansijskih izvještaja i konsolidiranih finansijskih izvještaja;
- nadgleda provođenje revizije finansijskih izvještaja i konsolidiranih finansijskih izvještaja; i
- prati nezavisnost revizorskog društva koje obavlja reviziju, a posebno ugovore o dodatnim uslugama.

Revizijski odbori će svakako trebati prilagođavati svoje djelovanje ESG izazovima.

Prema Direktivi (EU) 2022/2464 Evropskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 537/2014, Direktive 2004/109/EZ, Direktive 2006/43/EZ i Direktive 2013/34/EU u pogledu korporativnog izvještavanja o održivosti, koja je stupila na snagu 5. januara 2023. godine, revizijski odbor:

- a) obavještava upravno ili nadzorno tijelo subjekta koji je predmet revizije o ishodu zakonske revizije i, ako je to primjenjivo, ishodu

- provjere izvještavanja o održivosti i objašnjava na koji su način zakonska revizija i provjera izvještavanja o održivosti doprinijele integritetu finansijskog izvještavanja odnosno izvještavanja o održivosti te koja je bila uloga revizorskog odbora u tom postupku;
- b) prati postupak finansijskog izvještavanja i, ako je to primjenjivo, izvještavanja o održivosti, uključujući postupak elektronskog izvještavanja iz članka 29.d Direktive 2013/34/EU i postupak koji provodi preduzeće radi utvrđivanja informacija o kojima izvještava u skladu sa standardima izvještavanja o održivosti donesenima na osnovu člana 29.b te direktive, te daje preporuke ili prijedloge za osiguranje njihovog integriteta;
- c) prati djelotvornost unutarnjih sistema kontrole kvalitete i upravljanja rizicima preduzeća te, ako je to primjenjivo, njegovu internu reviziju, u pogledu finansijskog izvještavanja i, ako je to primjenjivo, izvještavanja o održivosti preduzeća, uključujući postupak elektronskog izvještavanja iz člana 29.d Direktive 2013/34/EU, bez narušavanja svoje nezavisnosti;
- d) prati zakonsku reviziju godišnjih i konsolidiranih finansijskih izvještaja te, ako je to primjenjivo, provjeru godišnjeg i konsolidiranog izvještaja o održivosti, a posebno njeno obavljanje, uzimajući u obzir sve nalaze i zaključke nadležnog tijela na osnovu člana 26. stavka 6. Uredbe (EU) br. 537/2014;
- e) preispituje i prati nezavisnost ovlaštenih revizora ili revizorskih društava u skladu s članovima 22., 22.a, 22.b, 24.a, 24.b, 25.b, 25.c i 25.d ove Direktive te s članom 6. Uredbe (EU) br. 537/2014, a posebno primjerenost pružanja nerevizorskih usluga subjektu koji je predmet revizije u skladu s članom 5. te Uredbe.

S obzirom na njihove primarne odgovornosti u kontekstu korporativnog izvještavanja i nadzora nad rizicima, **revizijski odbori će imati ključnu ulogu podrške nadzornom tijelu u nadzoru nad ESG-om i posebno ESG izvještavanjem.**

**Ključne teme** koje revizijski odbori trebaju uvrštavati na svoje sjednice:

- razmatranje zrelosti upravljanja ESG-om,
- razmatranje procjene ESG materijalnosti,

- razmatranje usklađenosti finansijskih i ESG objava,
- praćenje ESG objava i izvještavanja,
- praćenje rezultata angažmana s izražavanjem uvjerenja o ESG-u (eksternih i internih),
- praćenje ESG rizika, procesa i internih kontrola.

Revizijski odbor treba obavijesti nadzorni odbor o rezultatima provjere izvještaja o održivosti i objasniti mu kako je revizijski odbor pridonio integritetu izvještaja o održivosti i koja je bila njegova uloga u tom postupku. ESG teme trebaju postati sastavni dio rada i aktivnosti revizijskih odbora s obzirom na to da su finansijsko izvještavanje i izvještavanje o održivosti međusobno povezani.

Revizijski odbor mora saradivati s eksternim i internim revizorima kako bi pratili ESG rizike i osigurali integritet procesa vezanih uz ESG izvještavanje. Kada se provodi neovisna eksterna provjera izvještavanja o održivosti, revizijski odbor mora biti uključen u odabir subjekta koji vrši provjere, nadzor njegove nezavisnosti i kvalificiranosti, samog postupka provjere i rezultata provjere tj. izvještaja o rezultatima provjere. Pri tome, revizijski odbor mora osigurati da pružalac usluge revizije ima odgovarajuće kompetencije u vezi s ESG-om i znanje o relevantnim postupcima provjere. Za efikasnost rada revizijskih odbora, u pogledu ESG tema, od posebne je važnosti izgradnja povjerenja, odnosa i otvorenih komunikacijskih kanala sa svim uključenim stranama, što je važno za identificiranje i rješavanje svih otvorenih pitanja i problema.

Članovi revizijskih odbora moraju biti agilni, proaktivni i proširivati svoje postojeće znanje s pitanjima ESG-a kroz kontinuirano učenje. To može uključivati traženje informacija od internih ili eksternih stručnjaka s poznavanjem ESG-a. Organizacije trebaju članovima revizijskog odbora pružiti mogućnosti za uključivanje u odgovarajuće programe edukacije, kako bi povećali njihovu stručnost u pitanjima ESG-a, ESG rizika, ESG izvještavanja i pružanja uvjerenja, te edukacije o tome kako integrisati ESG u strategiju poduzeća. Treba osigurati da najmanje jedan član revizijskog odbora ima iskustva s mjerenjem i izvještavanjem o ESG-u, slično kao što je to postojeći zahtjev da najmanje jedan član revizijskog odbora mora biti stručan u računovodstvu i/ili reviziji.

Predsjednik revizijskog odbora mora biti lider, odnosno pokazati vodstvo kako bi pomogao članovima revizijskog odbora u preuzimanju njihovih odgovornosti u vezi sa ESG-om. To znači da predsjednik revizijskog odbora treba posebno pokazati vlastito znanje i stručnost u suočavanju s tim pitanjima.

Revizijski odbor treba imati pristup informacijama o tome kako se prate ESG indikatori, promjenama tokom vremena i napredak prema postavljenim ESG ciljevima za materijalno važne teme.

Potrebno je uspostaviti odgovarajuće smjernice za rad revizijskih odbora te ih podijeliti u pojedina područja njihovih odgovornosti u preuzimanju proširenih uloga i zadataka revizijskih odbora u vezi s ESG-om.

Informacije neophodne za ispunjavanje njegovih brojnih zadataka i odgovornosti, odbor za reviziju dobiva i od odjela interne revizije. OZR mora biti upoznat i u potpunosti razumjeti aktivnosti odjela interne revizije i njegovu unutarnju organizacijsku strukturu. U svrhu upoznavanja i razumijevanja funkcije interne revizije, OZR prikuplja informacije iz različitih izvora i to: dokumenta o ciljevima, ovlaštenjima i odgovornostima interne revizije ili pravilnika odjela interne revizije, svih vrsta izvještaja koje sastavlja odjel interne revizije, posebno godišnjeg izvještaja o radu odjela interne revizije, privremenih izvještaja interne revizije, konačnih izvještaja o rezultatima revizijskog ispitivanja, izvještaja o praćenju ostvarenih rezultata i dr.

Sasvim sigurno, OZR, pri upoznavanju i razumijevanju funkcije interne revizije, mora razmotriti planove i programe odjela interne revizije uključujući i procjenu rizika te informacije o postojećim i budućim resursima odjela interne revizije. Dio svojih aktivnosti odbor treba posvetiti razmatranju kvalifikacija i sposobnosti cjelokupnog odjela interne revizije i rukovodilaca odjela ili glavnog internog revizora u ostvarivanju ciljeva i zadataka interne revizije, posebno u ESG kontekstu. U tom kontekstu, odbor za reviziju treba utvrditi jesu li članovi odjela interne revizije, odnosno interni revizori primjereno educirani za poslove koje obavljaju, educiraju li se kontinuirano profesionalno, jesu li članovi profesionalnih udruženja i institucija, prate li promjene u području informacijskih tehnologija i tome slično. OZR bi trebalo i da kritički raspravljaju i donose određene zaključke i preporuke u pogledu veličine i unutarnje strukture odjela interne revizije.

Od OZR se očekuje da bude u stanju vrednovati odnosno procijeniti da li menadžment i preduzeće u cjelini iskorištava potencijal odjela interne revizije, osigurava li tom odjelu potrebnu podršku i u kojoj je mjeri djelovanje odjela interne revizije efikasno.

Neka od pitanja koja revizijski odbor u tom smislu treba postaviti navedena su u nastavku:

- Ima li preduzeće snažan sistem za identifikaciju, prikupljanje, analizu i izvještavanje informacija o održivosti, uključujući njihov utjecaj na finansijski rizik i izvještavanje?
- Je li kontrolno okruženje za kreiranje ESG metrike i ciljeva jednako snažno kao i sistem kontrole za finansijske metrike, ciljeve i izvještaje?
- Kako menadžment osigurava efikasnost upravljanja rizicima i internih kontrola kada je riječ o ESG-u? Postoje li slabosti i šta se radi kako bi ih se riješilo?
- Može li revizijski odbor biti siguran da su odgovori koje je dao menadžment na prethodna pitanja pouzdani?
- Primjenjuje li preduzeće sveobuhvatne postupke ublažavanja nepovoljnih društvenih i okolišnih uticaja u vlastitim operacijama i u njihovim lancima vrijednosti?
- Kako revizijski odbor može podržati usklađenost s novim mjerama dubinske analize održivosti koje će preduzeće morati osigurati?

## **Zaključak**

Sasvim kratko:

Koncept „održivog“ nije nova paradigma – to je jedina moguća paradigma!

Svoju odgovornost i svoju ulogu u toj tranziciji, imaju – svi!

Pa i interni revizori i odbori za reviziju.



# Nova uloga sekretara privrednih društava

## Uvod

U modernom svijetu funkcija sekretara kompanije nema posve jasno značenje i uključuje niz različitih dužnosti i odgovornosti. Sekretar kompanije ne može se povezati sa „sekretarom“ u tradicionalnom smislu. Često postoji zabluda da je uloga sekretara kompanije isključivo administrativna, tj. da priprema i distribuira dokumentaciju za sastanke pojedinih kompanijskih odbora i samo pasivno učestvuje na njihovim sastancima. Pri tome bilježi tok sastanaka i zatim priprema i distribuira zapisnike. Međutim, u današnje vrijeme, to je vjerovatno najmanji dio dužnosti sekretara. Umjesto uobičajenih „činovničkih dužnosti“, kancelarija sekretara kompanije je od ključnog te sve većeg značaja za efektivno korporativno upravljanje. Najprije bi se trebala opisati kao osoba ovlaštena da obavlja određene funkcije i odgovornosti prema samoj kompaniji i njenim organima posebno. Naravno da ovo ima reperkusije i prema vanjskim učesnicima. Ovaj prilog ima za cilj da ukaže na posve drugačiju poziciju kompanijskog sekretara, njegove dužnosti i odgovornosti u domaćem pravu.

Brojni su razlozi za odabir ove teme. Funkcija sekretara društva u korporativnom pravu Federacije BiH donekle je zanemarena, ali je obavezna za sva dionička društva. „Logika“ zakonodavca, funkciji sekretara dioničkog društva (primjera radi) posvećuje samo dva člana (članovi 269. i 270.), od čega je prvi proceduralne prirode. Sekretar ne spada u korporativne organe dioničkog društva (član 227. ZO-PD-a Federacije BiH), ali je njegovo postojanje obavezno u dioničkim

---

<sup>1</sup> Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Katedra za Poslovno pravo.

društvima (član 269. ZOPD-a Federacije BiH). Zakon o javnim preduzećima Federacije BiH, kao *lex specialis*, uopšte ne predviđa funkciju sekretara dioničkog društva. To ne isključuje da se ova funkcija ne može uvesti putem statuta, što u ekonomski zamjetnim javnim korporacijama dioničkog tipa jeste činjenica, a smatramo da je i obaveza. Pored toga, funkcija sekretara skoro da je nepoznata u društvima ograničene odgovornosti. Ova se „funkcija“ vrlo često poistovjećuje sa poslovima npr. šefa pravne, kadrovske, zajedničke i/ili opšte službe. U pravilu se radi o istim i/ili sličnim poslovima koji su, najčešće, manje ili veće složenosti, a u ovisnosti od veličine samog privrednog društva.

Generalno, ne postoji legislativno uređenje položaja sekretara privrednog društva, izuzev sekretara dioničkog društva. Tako je prema Zakonu o privrednim društvima Federacije BiH „sekretar ovlašten za provođenje odluka skupštine, nadzornog odbora i uprave... sekretar je odgovoran za pripremu sjednica i vođenje zapisnika skupštine i nadzornog odbora, te sekretar može biti ovlašten i za druge poslove u skladu sa statutom dioničkog društva“. Ova legislativna definicija daje osnova za tvrdnju da ne postoji nijedan sektor rada i odlučivanja u dioničkom društvu (dalje: d.d.) koji nije pod direktnom ili indirektnom ingerencijom ove pozicije (funkcije) u d.d. Isto tako pozicija sekretara privrednog društva, kako u privatnom tako i u javnom sektoru, u kapitalnim privrednim društvima (d.d. i društva ograničene odgovornosti; dalje: d.o.o.) trebala bi biti normativno preciznije pozicionirana. Primjetno je i to da se, posebno u većim kompanijama, uloga sekretara nadomješta angažovanjem advokata, različitih individualnih konsultanta, konsultantskih društava, revizora i sl.

### **Položaj sekretara privrednog društva u Bosni i Hercegovini i uporedno**

Ni uporedno (regionalno posmatrano) situacija nije drugačija. Tako u entitetu Republika Srpska imamo isti način određenja funkcije sekretara akcionarskog društva kao i u Federaciji BiH. Međutim, prema članu 328. (Izbor i status), „Otvoreno akcionarsko društvo može da ima sekretara, koga bira upravni odbor društva“. Uspostavljanje ove

funkcije je, znači, neobavezno. Istovjetno rješenje imamo i u Republici Srbiji, gdje prema članu 448. „Akcionarsko društvo može imati sekretara društva, ako je to određeno statutom“, te u Republici Crnoj Gori gdje prema članu 173. „Izvršni direktor obavlja poslove sekretara društva, ako sekretar društva nije imenovan“. Isto tako, prema članu 161., Odbor direktora: „imenuje izvršnog direktora i sekretara društva, prema potrebi“. Republika Hrvatska u svom Zakonu o trgovačkim društvima uopšte ne poznaje poziciju sekretara dioničkog društva. Ista je situacija i prema Zakonu o gospodarskih družbah Republike Slovenije. Zakon za trgovskite društva Republike Sjeverna Makedonija također ne poznaje funkciju sekretara akcionarskog društva. Generalno posmatrano, funkcija sekretara je uveliko zanemarena što je jedan od uzroka vrlo čestih lutanja, grešaka (nerijetko protivpravnog djelovanja) u različitim sektorima poslovanja.

Kakva je situacija u javnom sektoru? Prema Zakonu o javnim preduzećima Federacije BiH (dalje: ZJP), organi privrednog društva prema članu 5. su:

- a) skupština;
- b) nadzorni odbor;
- c) uprava (menadžment), kao organi upravljanja i
- d) odbor za reviziju.

Sekretar privrednog društva nije korporativni organ, pošto ga ovaj zakonski akt nigdje ne spominje. Odnosno, ne spominje se funkcija sekretara društva uopšte.

Pitanje je da li su, u ovom slučaju, primjenjive odredbe Zakona o privrednim društvima Federacije BiH (dalje: ZOPD) koje se odnose na sekretara privrednog društva. Misli se, prije svega, na član 269. (Sekretar):

- (1) **Dioničko društvo ima sekretara.**
- (2) Postupak imenovanja i razrješenja sekretara društva utvrđuje se statutom društva.
- (3) Međusobni odnosi u obavljanju poslova, visina novčane naknade, odgovornost u izvršavanju propisanih obaveza sekretara društva, kao i druga pitanja uređuju se ugovorom i statutom dioničkog društva.

Da li ova imperativna odredba da „dioničko društvo ima sekretara“ znači da je isto primjenjivo i na dionička društva koja su to prema Zakonu o javnim preduzećima Federacije BiH? Iako smo mišljenja da je potonji zakon (ZJP) *lex specialis*, imenovanje sekretara d.d. kao društva javno-pravnog karaktera je nezaobilazno. Ovaj stav izvodimo iz člana 8. ZJP koji normira da „Pored nadležnosti utvrđenih u Zakonu o privrednim društvima nadzorni odbor ima i sljedeće nadležnosti... Članom 257. (Nadležnosti) ZOPD-a utvrđeno je: „Nadzorni odbor dioničkog društva nadležan je da: ... f) bira upravu i sekretara društva“. Ove odredbe su nesporno primjenjive i na sva d.d. javno-pravnog karaktera. U prilog ove tvrdnje idu i odredbe koje se odnose na rad skupštine d.d. Tako je članom 6. ZJP normirano da: „Pored odluka utvrđenih ZOPD-om skupština donosi odluke i o sljedećem: ...“ Nesporno je da je uloga sekretara u organizovanju i radu skupštine dioničkog društva nezaobilazna. Posebno vidjeti članove 232. i 241. ZOPD-a.

Ukoliko se udaljimo od regiona, položaj sekretara kompanije je rezultat pravne tradicije engleskog prava (anglo-saksonskog) i nema direktan ekvivalent u evropsko-kontinentalnom kompanijskom pravu. Ovo rješenje se odrazilo na veći broj zemalja anglo-saksonskog pravnog kruga. Tradicionalno, sekretar u Engleskoj je odgovoran za korespondenciju s vlastima i također je njihov službeni kontakt u mnogim pitanjima. Namijenjen je vođenju registra privrednih društava i pripremanju zapisnika sa sastanaka ili skupština. Do aprila 2008. godine sekretar je bio obavezan i za registraciju društava sa ograničenom odgovornošću. Međutim, ova obaveza je tada u Engleskoj ukinuta kao dio tadašnje reforme Zakon o kompanijama iz 2006. godine (*Companies Act*). Ovo je preduzeto kako bi se zakonodavstvo prilagodilo potrebama manjih kompanija ili samostalnih kompanija, koje čine većinu kompanija registrovanih u Engleskoj. Stoga se d.o.o. sada mogu osnivati bez sekretara. Međutim, to ne znači da su svi njegovi zadaci ili obaveze d.o.o. u Engleskoj generalno nestali i da se o njima još neko ne mora brinuti. Međutim, to ne mora nužno biti registrovani sekretar kompanije.

Znači, od 8. aprila 2008. godine ne postoji zakonska obaveza za privatnu kompaniju u UK da ima sekretara kompanije, osim ako statut kompanije ne predviđa drugačije. Ako privatna kompanija nema

sekretara, onda sekretarske dužnosti i odgovornosti padaju na direktore kompanije. Sa povećanjem broja „društvenih preduzeća“ i kompanija od interesa za zajednicu, često se javlja potražnja za sekretarom kompanije u privatnom i javnom sektoru, kao i za obične privatne kompanije. Javna kompanija u Velikoj Britaniji i dalje mora imati službeno imenovanog sekretara kompanije. Prema godišnjem pregledu radnih sati i zarada Ureda za nacionalnu statistiku, ovlaštene sekretari su šesti najplaćeniji zaposlenici u Ujedinjenom Kraljevstvu.

Za razliku od ove pozicije sekretara u kompaniji u anglo-saksonskom pravnom svijetu, rješenja koja postoje u evropsko-kontinentalnom pravnom režimu su uglavnom ujednačena. Ona su, uglavnom, rudimentarna, te statutom daju ovlaštenja da se ova funkcija pobliže razradi, posebno ovlaštenja te opis poslova, odnosno dužnosti i odgovornosti kompanijskog sekretara. Posebno je pitanje oblika radno-pravnog angažovanja sekretara, o čemu će ukratko već biti riječi.

Ilustracije radi, kolika se pažnja posvećuje funkciji korporativnog sekretara u anglo-saksonskom pravnom svijetu govori i činjenica da u pojedinim zemljama postoje i instituti posvećeni članstvu, edukaciji i drugom što je u tijesnoj vezi sa ovom korporativnom pozicijom. Tako, *Chartered Governance Institute* (ranije poznat kao Institut ovlaštenih sekretara i administratora - ICSA ) je kvalifikaciono tijelo i podrazumijeva članstvo za sekretare kompanija i profesionalce za upravljanje koje djeluje u mnogim jurisdikcijama *common law*-a. Institut ima odjeljenja u: Australiji, Kanadi, Hong Kongu/Kini, Maleziji, Novom Zelandu, Singapuru, Južnoj Africi, Zimbabveu, Ujedinjenom Kraljevstvu i Irskoj. Odjel sa sjedištem u Londonu poznat je kao *The Chartered Governance Institute UK & Ireland*. Predstavlja i podržava članove u Ujedinjenom Kraljevstvu, Republici Irskoj, zavisnim državama i povezanim teritorijama, koje uključuju: Karibe, podsaharsku Afriku, Bliski istok, Mauricijus i Šri Lanku. Ima 32 podružnice i posebne interesne grupe, uključujući Grupu za profesionalnu praksu ovlaštenih sekretara i Udruženje ovlaštenih sekretara. Poseban institut postoji i u Indiji, kao Institut sekretara kompanija Indije – ICSI. To je nacionalno profesionalno tijelo u Indiji pod ingerencijom Ministarstva korporativnih poslova Vlade Indije sa ciljem promovisanja, regulisanja i razvoja profesije sekretara kompanija. Isto tako, u Australiji

egzistira *Governance Institute of Australia* i to je odjeljenje *Chartered Governance Institute - CG*, ranije poznatog kao Institut ovlaštenih sekretara i administratora -ICSA. Ovo je vodeća globalna kvalifikaciona organizacija za profesionalce koji teže da postanu ovlašteni sekretar i/ili ovlašteni profesionalac za upravljanje i kvalifikuje ljude koji imaju uloge sekretara kompanije, savjetnika za upravljanje, menadžera rizika, menadžera usklađenosti i još mnogo toga. *Chartered Governance Institute* je međunarodno tijelo sa preko 30.000 članova koji žive i rade u preko 80 zemalja. Ima devet odjeljenja širom svijeta, podržava članstvo i kvalificira studente kroz njihovu međunarodnu kvalifikacionu šemu.

### **Kakva bi trebala biti pozicija sekretara privrednog društva?**

Sekretar privrednog društava (kompanije) je strateška pozicija sa značajnim uticajem na sve operacije upravljanja unutar privrednog društva, kao i izvan njega. Sekretari privrednih društava moraju imati širok skup vještina u (između ostalog) sljedećim disciplinama: korporativno pravo; krivično pravo; porezno pravo; radno pravo; finansije; vrijedonosni papiri; upravljanje, strategija i menadžment; revizija poslovanja; sudska i korporativna praksa, etc. Kao sekretar kompanije trebate da imate pristup širokom spektru informacija, različitim radnim ulogama u mnogim sektorima; raznolikost odgovornosti; brzi pristup ulogama na najvišem nivou upravljanja i odlučivanja; davanje prijedloga poslovnih i korporativnih odluka; izvršavanje svih vrsta odluka i dr. Odgovornosti sekretara najčešće uključuju: usmjeravanje predsjednika i članova uprave, nadzornog odbora i odbora za reviziju o njihovim odgovornostima prema pravilima i propisima kojima podliježu; usmjeravanje o tome kako se te odgovornosti trebaju izvršavati, podršku korporativnim odborima (tijelima) u obezbjeđivanju da ista funkcionišu efikasno, efektivno i u skladu sa zakonima.

Potom, tu je dužnost osiguravanja dobrog protoka informacija unutar odbora i njegovih komisija i između višeg rukovodstva i direktora; održavanje dobrih odnosa s dioničarima (udjeličarima) i

informisanje odbora o stavovima dioničara; razvijanje i nadgledanje sistema koji osiguravaju da je kompanija usklađena sa svim primjenjivim kodeksima. Pored svojih zakonskih i statutarnih zahtjeva, dužnosti sekretara su i praćenje promjena relevantnog (pozitivnog) zakonodavstva i regulatornog okruženja, te preduzimanje mjera u skladu s tim. Nadgledanje svakodnevne administracije kompanije, npr. održavanje statutarne knjige, uključujući registre članova, direktora i sekretara; organizovanje sastanaka odbora i skupština; priprema dnevnog reda i vođenje zapisnika; obezbjeđenje dokumentacije, i dr. Odgovornost za objekte; ljudske resurse; osiguranje; odnose s investitorima; poreznu, penzionu i drugu administraciju; prostorije; registraciju dionica i udjela; vođenje ažurnih drugih vrsta podataka, evidencija, i dr.

U pravu Federacije BiH (kako je već rečeno) jedino je d.d. obavezno da imenuje sekretara društva. Glavni zadatak sekretara društva je da obezbijedi da korporativni organi upravljanja posluju u skladu sa zakonom. Sekretar društva je odgovoran za vođenje knjige dioničara; pripremu sastanaka i vođenje zapisnika sa svih sastanaka dioničara, nadzornog odbora, uprave, odbora za reviziju; čuvanje zapisnika sa svih sastanaka ovih korporativnih organa i drugih dokumenata u skladu sa zakonom i statutom društva kao trajnu evidenciju. Sekretar društva je odgovoran za organizovanje rada, kao i praćenje izvršavanja odluka skupštine i nadzornog odbora. Praćenje rada može biti obaveza i kod povremenih tijela, odbora i komisija u privrednom društvu. Nesporno je da definisanjem adekvatne pozicije sekretara privrednog društva doprinosimo „relaksaciji“ zakonitosti odlučivanja kod korporativnih tijela, te rasterećenju samih vlasnika društva.

Bez obzira na vrlo rudimentarno uređenje pozicije sekretara d.d., kada normu posmatramo sa gledišta jezičkog tumačenja, iz iste se mogu izvesti brojne druge (izvedene) obaveze. Dovoljno je samo prednje dovesti u kontekstu člana 270. ZOPD-a: „**Sekretar je odgovoran...** Sekretar **je ovlašten** za provođenje odluka skupštine, nadzornog odbora i uprave... **Sekretar je odgovoran** za pripremu sjednica i vođenje zapisnika skupštine i nadzornog odbora i Sekretar **može biti ovlašten** i za druge poslove u skladu sa statutom dioničkog društva.“

## Šta bi bili razlozi postojanja funkcije sekretara kompanije i njeno normativno uređenje?

Jedna od najboljih praksi koja se navodi u propisima o korporativnom upravljanju nalaže da korporativno rukovodstvo predviđa i upravlja rizicima pred kojima se kompanija može naći. Kompanije preuzimaju rizike sa ciljem ostvarivanja dobiti a nadzorni odbor je odgovoran za predviđanje, identifikovanje, ocjenu, objelodanjivanje i saniranje svih rizika nastalih iz poslovanja. U svima sektorima rada, odnosno poslovanja, postavljaju se brojna pitanja. Izdvajaju se: sve što može naštetiti ugledu samog preduzetnika (vlasnika); šta sve može smanjiti povjerenje javnosti; sve što može smanjiti povjerenje povjerilaca, kreditora, zainteresovanih strana; slučajevi nepravilnog i nezakonitog poslovanja; neekonomično, neučinkovito ili nedjelotvorno upravljanje vlastitim a posebno javnim (budžetskim) sredstvima; neizvještavanje i/ili nepouzdana izvještavanje, nereagovanje i/ili nesposobnost reagovanja na promijenjene okolnosti na tržištu; protivpravno postupanje; neizvještavanje unutar same korporacije, kao i vanjskih regulatornih i drugih organa.

S obzirom na legislativnu neuređenost funkcije sekretara privrednih društava, ostaje nam kao rješenje već spomenuta statutarna razrada ove funkcije. Naravno da to treba biti u skladu sa osnovnim principima nadležnosti korporativnih organa, a to je (prije svega) stroga podjela nadležnosti i hijerarhijski odnos pojedinih organa. Ujedno, potrebno je podcrtati razliku između uloge sekretara u javnom i privatnom sektoru, kao i između uloge sekretara u d.d. i d.o.o. Njena razrada se ukazuje kao potreba (pored statuta) i u drugim normativnim aktima kao što su: pravilnik o radu, sistematizacija poslova, i dr. Funkcija sekretara društva treba da doživi ne samo svoju revitalizaciju, nego svoje postavljanje na osnove na kojima treba da se nalazi. Tako njegovu funkciju možemo posmatrati kao sekretara svih odbora (korporativnih *tijela*); kao rezerva za upravljanje; „oružje za sve namjene“; rezervno rješenje; službenik obezbjeđenja vlasnika; „batler“ kompanije; partner u diskusiji ili „programer poslovanja“; „trener“ upravnog odbora - uprave društva, a ponekad čak i kao „trener“ samog predsjednika uprave privrednog društva. Pitanje je, sa ovakvim pristupom, koji



to predsjednik upravnog odbora (uprave) ne bi volio imati takvog „dobrog duha“ uz sebe?

Prednje proističe, između ostalog, iz sljedećih dilema: da li je ovo zakonsko određenje funkcije sekretara dovoljno; da li se funkcija sekretara može definisati i na drugačiji način; da li možemo „proširiti“ obim poslova sekretara...? U svakom slučaju, ZOPD (kao i drugi zakonski akti) nije sistematizacija poslova, čime je ZOPD posve logično ostavio širok prostor za definisanje ove specifične funkcije. Kako bi vidjeli da li je korištena zakonska mogućnost detaljnijeg definisanja pozicije sekretara društva, uzeli smo dva primjera dioničkih kompanija. Jedna je javno-pravnog, a druga je privatno-pravnog karaktera. Radi se o informacijama koje imaju tretman podataka (izvora) tzv. „otvorenog kôda“, što znači da su javno dostupne za upotrebu i citiranje. Tako, prema Statutu BH Telecom d.d., član 107.:

Sekretar Društva odgovoran je za:

- a) vođenje registra zapisnika Skupštine, sa dokumentima koji su u vezi sa dnevnim redom Skupštine;
- b) vođenje registra zapisnika Uprave/Nadzornog odbora, sa dokumentima koji su u vezi sa dnevnim redom sjednica Uprave/Nadzornog odbora;
- c) čuvanje drugih dokumenata, izuzev finansijskih izvještaja;
- d) pripremu sjednica, sačinjavanje i distribuciju ovlaštenim osobama zapisnika i odluka Skupštine Društva;
- e) pripremu sjednica, sačinjavanje i distribuciju ovlaštenim osobama zapisnika i odluka Nadzornog odbora;
- f) obezbjeđivanje uvida dioničara u isprave Društva, u skladu sa odredbama ovog Statuta;
- g) provođenje odluka Skupštine, Nadzornog odbora i Uprave;
- h) ovlašten je i za druge poslove po nalogu generalnog direktora.

Isto tako, članom 106. istog pravnog akta normirano je da:

- (1) Sekretar Društva je odgovoran za pravno-stručnu pripremu, podršku i praćenje u organizaciji i zakonito provođenje postupaka sazivanja, održavanja i odlučivanja Skupštine Društva, sjednica Nadzornog odbora, Uprave i odbora i/ili stručnih

komisija imenovanih od Nadzornog odbora, za pripremu prijedloga i/ili provođenje odluka.

- (2) Sekretar Društva obavezan je prisustvovati Skupštini i sjednicama Nadzornog odbora i Uprave.

U drugom slučaju, Statutom privatne kompanije Bosnalijek d.d., članom 94. je propisano:

- (1) Sekretar Društva je odgovoran za pravno-stručnu pripremu, podršku i praćenje u organizaciji i zakonito provođenje postupaka sazivanja, održavanja i odlučivanja Skupštine Društva, sjednica Nadzornog odbora i odbora i/ili stručnih komisija imenovanih od Nadzornog odbora, za pripremu prijedloga i/ili provođenje odluka.
- (2) Sekretar Društva obavezan je prisustvovati Skupštini i sjednicama Nadzornog odbora Društva, a sjednicama Uprave na poziv Direktora Društva.
- (3) Direktor i članovi Uprave Društva dužni su sekretaru Društva pravovremeno dostaviti odluke za čije provođenje je ovlašten i odgovoran sekretar Društva, u suprotnom sekretar Društva ne snosi bilo kakvu odgovornost za eventualne posljedice neprovođenja takve odluka.

Odmah je primjetna identičnost stavova 1. i 2. citiranih članova, što znači da se pri kreiranju rješenja ne ispoljava ni najniži stepen samoinicijativnosti u pokušaju uređenja ove funkcije. Isto tako, članom 95. Statuta Bosnalijeka d.d. uređeno je i sljedeće:

- 1) Sekretar Društva odgovoran je za;
  - a) vođenje registra zapisnika Skupštine, sa dokumentima koji su u vezi sa dnevnim redom i odlučivanjem Skupštine;
  - b) vođenje registra zapisnika Nadzornog odbora, sa dokumentima koji su u vezi sa dnevnim redom sjednica i odlukama Nadzornog odbora;
  - c) čuvanje drugih dokumenata iz djelokruga sekretara Društva, izuzev finansijskih izvještaja;
  - d) pripremu sjednica, sačinjavanje i distribuciju ovlaštenim licima zapisnika i odluka Skupštine Društva;

- e) obezbjeđivanje uvida dioničara u isprave Društva, u skladu sa odredbama ovog Statuta;
- f) provođenje odluka Skupštine, Nadzornog odbora i Uprave Društva, kao i obavljanje i drugih stručnih poslova po zahtjevu direktora Društva.

Dvije situacije iz nadležnosti sekretara ova dva društva zaslužuju kratki komentar. To su: „**ovlašten je i za druge poslove po nalogu generalnog direktora**“ kao i za „**obavljanje i drugih stručnih poslova po zahtjevu direktora Društva**“. Upitnim se postavlja rješenje po kome se funkcija sekretara privrednog društva „podređuje volji“ direktora društva, odnosno predsjednika uprave društva. Takvo rješenje se može problematizirati sa više aspekata. Jedan od njih je ovlaštenje koje crpi direktor društva prema sekretaru, a istog bira nadzorni odbor. Ukoliko direktor za svoj rad odgovara nadzornom odboru, zašto i sekretar ne bi to isto činio. Ovo je posve razumljivo sa stanovišta mogućnosti samovoljnog postupanja direktora društva. Iz citiranih odredbi on bi mogao da crpi previše široka ovlaštenja, te da time izađe izvan svojih zakonskih i statutarnih okvira (ovlaštenja).

Vratićemo se javnom sektoru i još jednom primjeru. U Kantonu Sarajevo djeluju i kantonalna javna komunalna preduzeća, a ista su sva organizovana u formi d.o.o. U pogledu funkcije sekretara, ista (u pravilu) nije obavezna. Ova funkcija se može uvesti statutom i razraditi putem normativnih akata. Znači, d.o.o. javno-pravnog karaktera nemaju obavezu uvođenja ove funkcije za razliku od d.d. Neka d.o.o. koja su od posebnog značaja na nivou Federacije BiH, npr. BH Pošta d.o.o., takođe nema funkciju sekretara društva. Javno-pravna i privatno-pravna d.o.o. u pravilu ne uvode ovu funkciju u korporativnu strukturu. Obično se ovo smatra nepotrebnim troškom. Međutim, uvažavajući povećan stepen odgovornosti u javnom sektoru, preporučljivo bi bilo uvođenje ove funkcije i kod d.o.o. U okviru Kantona Sarajevo djeluju sljedeća javna preduzeća:

- a) KJKP Sarajevogas d.o.o. - postoji funkcija sekretara društva (Statut, čl. 59.-61.);
- b) KJKP GRAS d.o.o. - postoji funkcija sekretara društva (Statut, čl. 88.-92.);

- c) KJKP Pijace i tržnice d.o.o. - ne poznaje funkciju sekretara društva;
- d) KJKP Vodovod i kanalizacija d.o.o. - ne poznaje funkciju sekretara društva;
- e) KJKP PARK d.o.o. - ne poznaje funkciju sekretara društva;
- f) KJKP Pokop d.o.o. - ne poznaje funkciju sekretara društva;
- g) KJKP Toplane d.o.o. - ne poznaje funkciju sekretara društva;
- h) KJP Sarajevo-šume d.o.o. - postoji funkcija sekretara društva (Statut, čl. 72.-75.) i
- i) JKP Komunalac Hadžići d.o.o. - nije bio dostupan statut.

Iz ovog pregleda vidljivo je da, od devet javnih subjekata komunalne privrede, samo u tri postoji funkcija sekretara društva. Kako je uređena ova funkcija, za primjer smo uzeli KJKP Sarajevogas d.o.o. u kome je članom 59. (Sekretar Preduzeća) normirano sljedeće:

- (1) Preduzeće ima sekretara kojeg imenuje i razrješava Nadzorni odbor iz reda radnika Preduzeća, na osnovu liste radnika koji ispunjavaju uslove za imenovanje za sekretara, koju Nadzornom odboru dostavlja direktor.
- (2) Ukoliko nijedan radnik u Preduzeću ne ispunjava uslove za imenovanje na poziciju sekretara, pokreneće se procedura za raspisivanje javnog oglasa za prijem radnika na poziciju sekretara.
- (3) Za sekretara Preduzeća može biti imenovana osoba koja je diplomirani pravnik i ima najmanje pet godina radnog iskustva u oblasti poslovnog prava, odnosno na poslovima opisanim u članu 60. i 61. ovog Statuta...

Članom 60. istog pravnog akta uređena su pitanja „(Dužnosti sekretara preduzeća).“ Isti je nadležan i odgovoran:

- (1) Sekretar Preduzeća je odgovoran za pravnu i stručnu pripremu, podršku i praćenje u organizaciji i zakonito provođenje postupaka sazivanja, održavanja i odlučivanja Skupštine, Nadzornog odbora i Uprave Preduzeća.
- (2) Sekretar Preduzeća obavezan je prisustvovati sjednicama Skupštine, Nadzornog odbora i Uprave Preduzeća.
- (3) Sekretar Preduzeća, na zahtjev sazivača sjednice Skupštine, Nadzornog odbora i Uprave Preduzeća priprema i dostavlja

poziv za sjednicu i obavlja sve druge radnje neophodne za održavanje sjednica Skupštine Preduzeća, Nadzornog odbora i Uprave Preduzeća.

- (4) Sekretar Preduzeća dužan je osigurati da se zapisnik sa održane sjednice Skupštine Preduzeća sačini u roku od 15 dana od dana održavanja Skupštine Preduzeća, koji potpisuje punomoćnik ili punomoćnici Vlade Kantona Sarajevo, odnosno predsjednik i članovi Skupštine i sekretar Preduzeća, kao zapisničar.
- (5) Sekretar Preduzeća dužan je osigurati da se zapisnik sa održane sjednice Nadzornog odbora Preduzeća sačini u roku od 15 dana od dana održavanja sjednice, koji potpisuju predsjednik i članovi Nadzornog odbora i sekretar Preduzeća, kao zapisničar.
- (6) Sekretar Preduzeća je dužan u roku od tri dana od dana održavanja sjednice Skupštine Preduzeća izvijestiti Vladu Kantona Sarajevo putem resornog ministarstva o donesenim odlukama.

U svim pobrojanim slučajevima vidljiva je i najviše se ističe definicija: „**Sekretar Preduzeća je odgovoran za pravnu i stručnu pripremu, podršku i praćenje u organizaciji i zakonito provođenje postupaka sazivanja, održavanja i odlučivanja Skupštine, Nadzornog odbora i Uprave Preduzeća.**“ Više je nego očigledno da je predmetna definicija uzajamno preuzeta i donekle drugačije jezički izražena, a suština je ista.

Postavlja se pitanje da li smo previše orijentisani na javni sektor ili je to rezultat dostupnosti dokumenata kod javnog u odnosu na privatni sektor? Nesporno je da je princip transparentnosti u svemu mnogo prisutniji u javnom sektoru nego što je to slučaj sa privatnim sektorom. Ovdje se potrebno referisati na jedan izvještaj Svjetske banke. Prema istom: „Izvještaji Svjetske banke također su pokazali probleme u pripremi, prezentaciji i tumačenju izvještaja općenito, a istovremeno i u konsolidiranim finansijskim izvještajima. Tokom ROSC A&A projekta, Svjetska banka pregledala je finansijske izvještaje uzoraka kompanija i identificirala područja u kojima finansijski izvještaji nisu pripremljeni u skladu s MSFI. Tako nedostaju bilješke, ne postoje novčani tokovi i revizijski izvještaji, ne postoji konsolidirano ili segmentirano izvještavanje, kao i nenajavljene transakcije sa povezanim stranama.

Kako bi ispunili zahtjeve poreznih vlasti u vezi s prihodima i rashodima, oni koji pripremaju financijske izvještaje opće namjene i konsolidirane financijske izvještaje za male i srednje privatne firme i firme koje imaju javnu odgovornost, obično odstupaju od standarda finansijskog izveštavanja i poštuju porezna pravila. **Financijski izvještaji se ne objavljuju javno. U praksi je vrlo teško doći do financijskih izvještaja, što nije u skladu sa zahtjevima Prve direktive EU iz područja zakona o preduzećima**“. Ovaj citat je rezultat želje da se ukaže da samo kroz poštivanje principa transparentnosti možete u bitnome unaprijediti stanje u korporativnom sektoru. Inače, radi se o Direktivi o usklađivanju zaštitnih mjera koje se zahtijevaju od privrednih društava radi zaštite interesa članova i trećih strana (2009/101/EZ - bivša Prva direktiva o pravu privrednih društava). Direktiva sadrži zaštitne mjere koje predviđaju obavezno objavljivanje podataka, ograničavanje osnova za ništavost obaveza koje su društva preuzela, kao i ograničavanje osnova za ništavost javnih i privatnih društava sa ograničenom odgovornošću. Slično tome, Jedanaesta direktiva o pravu privrednih društava 89/666/EEZ predviđa zahtjeve za objavljivanjem podataka koji se odnose na filijale otvorene u nekoj državi članici u skladu sa zakonima druge države. Ovu materiju treba posebno posmatrati u kontekstu primjene komunitarnog prava Evropske unije u BiH.

S druge strane, postoji velika bojazan, posebno u privatnom sektoru, zašto vršiti objavljivanja izvještaja pošto se isti smatraju nekim oblikom poslovne tajne. Naime, objavljivanje obezbjeđuje pristup informacijama svim zainteresovanim licima, bez obzira na svrhu u koju će dobivene informacije biti korištene putem transparentne procedure koja garantuje da se informacije lako pronalaze i dobivaju. S ovim se stavovima može porediti nedavno objavljena informacija koja kaže da je u Finskoj na Dan porezne transparentnosti objavljeno koliko iznosi oporezovani prihod svakog građanina ove države. To se odnosi na prihode od rada, neke druge izvore prihoda, kao i od dionica, a koji su ostvareni tokom prethodne godine. Ti podaci su dostupni svakom građaninu i objavljuju se svake godine na Dan porezne transparentnosti. Isto tako, princip javnosti je, primjera radi, u Kraljevini Švedskoj podignut na nivo ustavnog principa. Princip javnosti daje svima pravo da imaju uvid u javna dokumenta. Dokumentacija koja se dostavlja

ili šalje iz Vladinog kabineta i drugih organa vlasti, kao što su dopisi, odluke ili istrage, su u većini slučajeva javne. Glavno pravilo je da se sva dospjela dokumentacija mora registrovati kod organa vlasti i to u svojstvu primaoca. Nivo dostupnosti finansijskih korporativnih podataka je različiti od zemlje do zemlje. Negdje je pristup tim podacima slobodan, a negdje se zahtjeva registracija, itd. Ovo pitanje zaslužuje posebnu pažnju i može se vezati za problematiku uvođenja registra stvarnih vlasnika privrednih društava.

Pitanje je da li je ovo posve dovoljno i da li isto, bez obzira na to o kom se obliku privrednog organizovanja radi, predstavlja kvalitetnu osnovu za podizanje funkcije kompanijskog sekretara na viši nivo? Pokušaćemo dati odgovor na ovo pitanje.

Ako pođemo od samog početka, kod imenovanja sekretara društva, sâm postupak za izbor sekretara društva treba se urediti u osnivačkom aktu ili normativnim aktima. Normativni akti društva su pogodniji za detaljno regulisanje ovog pitanja. Sekretar društva se određuje imenovanjem, a nadzorni odbor treba definisati uslove ugovora o radu i posebno se pozabaviti pitanjima naknada i raskida ugovora. Sâm kandidat za funkciju sekretara društva treba pružiti nadzornom odboru dovoljno informacija za ocjenu validnosti njegove kandidature. Nadalje, potrebno je konstituisati odnos između nadzornog odbora i sekretara, a ne da prvenstvo postoji odnos sekretara sa upravom društva, odnosno sa njenim predsjednikom. Vlasnici su ti koji moraju da urede nadležnosti i odgovornost sekretara društva a mimo i preko osnovnog zakonskog minimuma. Koji su to sve sektori odgovornosti, pokušaćemo odgovoriti u ovom prilogu, barem u osnovnom.

## **Šta bi sve trebala da obuhvati funkcija sekretara privrednog društva?**

Prema iskustvu iz kompanijskog prava Ujedinjenog Kraljevstva, sekretari kompanija rade u nizu različitih organizacija u privatnom, javnom i neprofitnom sektoru. Samo javno trgovane kompanije (*public listed*) su zakonski obavezne da imenuju sekretara kompanije o čemu je, u osnovnom, već bilo riječi. Međutim, i dalje je neophodno

da privatne kompanije preuzmu odgovornost za usklađenost i vezu sa regulatornim tijelima. Ovisno o interesima i iskustvu, sljedeće vrste organizacija mogu ponuditi relevantne mogućnosti: računovodstvene i advokatske firme; revizorske „kuće“; konsultanti; prokuristi... Ko sve može da koristi usluge sekretara kompanije: svi javno-pravni subjekti; banke i građevinske kompanije; dobrotvorne organizacije i bolnice; obrazovne institucije; udruženja poslodavaca; zdravstvene organizacije; osiguravajuća društva; investicioni fondovi; lokalne i centralne vlasti; državne agencije; regulatorna tijela; trgovinska tijela; privredne komore; udruženja poslodavaca, i drugi. Takođe je moguće pronaći posao sa konsultantskom kućom koja pruža usluge sekretara kompanije kompanijama koje su već izvršile ovu funkciju, ili kompanijama koje tek namjeravaju da ovom pitanju posvete dužnu pažnju. Vidimo da praktično ne postoji sektor koji ne poznaje potrebu za ovom funkcijom. Pitanje je da li svi privredni subjekti imaju potrebu za istom? Sasvim je sigurno da je postojanje ove funkcije u malim društvima neracionalno. Nivo srednjih, a posebno velikih preduzeća treba ozbiljno da razmotri uvođenje ove funkciju u upravljačku strukturu kompanije. U slučaju potrebe, i u specifičnim situacijama, povremeno se mogu koristiti usluge vanjskih konsultanata, advokata, revizora, i sl.

Rad sekretara društva je suštinski važan za upravljanje i rukovođenje društvom. Sekretar društva stručno pomaže organima upravljanja da zakonito obavljaju svoje dužnosti i izvršavaju svoje obaveze. Kako smo vidjeli, u Federaciji BiH imenovanje sekretara društva je obavezno za sva dionička društva, dok u Republici Srpskoj nema te zakonske obaveze, tj. njihovo imenovanje je fakultativno. Potreba za sekretarom društva i njegova važnost su nesporne te stoga mnoga društva imaju sekretare društva. Sekretar društva osigurava, između ostalog, da organi upravljanja poštuju postojeća korporativna pravila, kodekse i politike, i mijenja ih ili uvode nove kada je to potrebno; primjenjuju zakone; poštuju pravila izvještavanja, etc. Sekretar društva uspostavlja i održava jasnu komunikaciju između organa upravljanja društva u skladu sa pozitivnim pravom, osnivačkim aktom, normativnim aktima i drugim internim propisima društva. Sekretar društva osigurava da se organi upravljanja pridržavaju svih relevantnih regulatornih zahtjeva kako domaćih, tako i eventualno međunarodnih.



Ovdje možemo postaviti pitanje da li je moguće napraviti paralelu ili jednu vrstu analogije prema funkciji sekretara u „državnoj službi“, a bez obzira na činjenicu da je u ovom prilogu riječ o korporativnom sekretaru. Zakonom o državnoj službi Federacije BiH, članom 8., normirano je da: „Sekretar organa državne službe obavlja poslove od značaja za unutrašnju organizaciju i rad organa državne službe, koordinira radom odjela i sektora, saraduje između organa i drugih tijela državne službe i preduzeća, realizira program rada organa državne službe i odgovoran je za korištenje finansijskih, materijalnih i ljudskih potencijala koji su mu povjereni i obavlja i druge poslove koje mu odredi rukovodilac organa državne službe.“ Isto tako, prema članu 6. ovog zakonskog akta, „Rukovodeći državni službenici su:

1. rukovodilac samostalne uprave i samostalne ustanove;
2. **sekretar organa državne službe;**
3. rukovodilac uprave i ustanove koje se nalaze u sastavu ministarstva...“

Uvažavajući vrstu, obim i složenost poslova koji se javljaju u administrativno-upravnom javnom sektoru, brojne teme koje susrećemo nisu rezervisane samo za realni korporativni sektor. One su primjenljive i kod različitih nivoa vlasti. Možemo izdvojiti: javne nabave; pravo konkurencije, a posebno zabrana zloupotrebe dominantnog položaja kod tzv. položaja npr. nekog ministarstva kao „javnog preduzetnika“; ugovorni odnosi različite vrste; svi oblici izvještavanja; poštivanje transparentnosti u radu; zajednički principi kod radno-pravnog statusa; različiti oblici ravnopravnosti, i drugo. Prema članu 8. Zakona, „Sekretar organa državne službe obavlja poslove od značaja za unutrašnju organizaciju i rad organa državne službe, koordinira radom odjela i sektora, saraduje između organa i drugih tijela državne službe i preduzeća, realizira program rada organa državne službe i odgovoran je za korištenje finansijskih, materijalnih i ljudskih potencijala koji su mu povjereni i obavlja i druge poslove koje mu odredi rukovodilac organa državne službe.“

Sekretar privrednog društva djeluje kao savjetnik članovima nadzornog odbora i upravi društva u pogledu regulatornih zahtjeva, pravila registrovanja na berzi i zakonodavstva vezanog za korporativno

upravljanje. Sekretar društva identifikuje nedostatke u pitanjima korporativnog upravljanja i predlaže načine tretmana takvih slabosti. Sekretar društva treba igrati važnu ulogu u privrednim društvima, posebno u pogledu poštivanja zakonitosti rada. Osnovna preporuka je da se kod većih društava, bez obzira na to u kojem obliku su osnovana, imenovanje sekretara društva treba primjenjivati kao dobra korporativna praksa. Sekretar društva treba posvetiti dovoljno vremena svojim obavezama i dužnostima. Ugovorom treba onemogućiti njegov rad po ugovornoj osnovi za druge subjekte, čime se izbjegava konflikt interesa, a posebno treba razmisliti i o načinu (formi) angažovanja samog sekretara društva. Angažman može biti: na radno-pravnoj osnovi; ugovorno (ugovor o djelu), a može se razmisliti i o posebnoj vrsti ugovora o službi.

Prednje je razlog što društva s velikim brojem dioničara, velika društva, društva sa velikim nadzornim/upravnim odborom i/ili brojnim komisijama nadzornog odbora, trebaju zabraniti sekretaru društva da istovremeno bude na drugim funkcijama u samom društvu ili u drugim pravnim licima. U manjim društvima, kako je već spomenuto, dužnosti sekretara društva može obavljati pravni savjetnik ili osoba koja je na sličnoj funkciji, npr. šef pravne službe, vanjski konsultant, i sl. Funkcije sekretara društva najbolje može vršiti zaposlenik koji je isključivo posvećen ovom zadatku. Kada bira sekretara društva, nadzorni odbor treba tražiti osobu s najvećim (najboljim) kvalifikacijama i potrebnim vještinama. Nadzorni, odnosno upravni odbor će morati ocijeniti kandidatovo obrazovanje, radno iskustvo, stručne kvalitete i vještine i ostalo što se smatra neophodnim.

### **Koje bi sve kriterije trebao da ispunjava korporativni sekretar?**

U osnivačkom aktu i statutu treba utvrditi opšte i posebne uslove kandidata za ovu funkciju. Normativni akti za sekretara društva trebaju sadržavati detaljnije i konkretne kriterije za izbor i ocjenjivanje takvih kandidata. Detaljan opis radnog mjesta je odgovornost nadzornog odbora društva i mora se razraditi zajedno sa ugovorom koji se zaključuje sa sekretarom društva. Sekretar društva mora biti osoba s

besprijeckornom reputacijom. Društvo treba izbjegavati imenovanje pojedinaca u čijoj je prošlosti bilo krivičnih ili značajnih privrednih prestupa (prekršaja). Najbolja praksa bila bi da se svi takvi pojedinci isključe iz razmatranja za obavljanje funkcije sekretara društva. Kandidati trebaju, kao minimum, biti obavezni pružiti informacije o: obrazovanju; ranijem zaposlenju u drugim društvima; eventualnom odnosu koji imaju s povezanim licima i/ili glavnim poslovnim partnerima društva - sukob interesa; broju i vrsti dionica (udjela) društva koje posjeduju on(a) i/ili povezana osoba (ukoliko postoje); kao i svim drugim okolnostima koje mogu uticati na njihovu kandidaturu kao sekretara društva. Sve ove informacije mogu se dopuniti ličnim preporukama i razgovorima sa članovima nadzornog odbora, a naročito s predsjednikom istog. Dobar lični odnos između predsjednika nadzornog odbora i drugih članova s jedne, i sekretara društva s druge strane, izuzetno je važan u održavanju dobrih odnosa u njihovom zajedničkom radu na dobrobit samog društva.

Možemo na ovom mjestu izdvojiti neka od nestandardnih (neformalnih) uslova ili osobnih obilježja vezanih za obavljanje ove zahtjevne funkcije. Tako je integritet osobina koja se nalazi na prvom mjestu. Naziv potiče od latinske riječi *integritas* i znači: nedjeljivost, besprijeckornost, poštenje, realnost, obazrivost i druge moralne vrijednosti neke osobe. Integritet podrazumijeva da kompanijski sekretar ima potrebno znanje i vještine, ponaša se etično, u skladu sa zakonom i moralom, i da nije podložan neetičkim ili nemoralnim (korupcijskim) pritiscima. Integritet ove funkcije podrazumijeva, prije svega, način rada nosioca ove funkcije koji radi i djeluje nezavisno, nepristrasno, etično, transparentno i pošteno. I posvećenost, ili predanost funkciji (poslu) koji se obavlja ju moglo bi se kao osobina naći na prvom mjestu. U svakom slučaju, ove dvije osobine (integritet i posvećenost) imaju podjednaku važnost. Kada ste predani nekom poslu, to znači da u potpunosti dovršite sve zadatke na vrijeme. To je mnogo više od samog slijepog (poslušnog) slijedenja naredbi, uputa, i sl. Predanost znači preuzeti inicijativu i postići dodatni cilj. Posvećenost također znači korištenje vještina kritičkog razmišljanja za analizu učinka sekretara. Kad ste predani svom poslu, uvijek se trudite raditi bolje, doprijeti dalje i ciljati više. Predani nosioci funkcije rade ono što je potrebno kako bi posao ispravno obavili. Identitet

se stiže koristeći se svojim znanjima, nizom alata i tehnika, čime gradite svoj identitet, osobno i profesionalno, kao i prepoznatljivost. Počinje se stvarati prepoznatljivost u unutrašnjem i vanjskom okruženju, ali i reputacija kao nosioca poželjne funkcije.

Sekretar društva treba odmah obavijestiti nadzorni odbor o svim promjenama okolnosti koje mogu uticati na njegovu sposobnost da djelotvorno i zakonito vrši funkciju sekretara tog društva. Da bi u svakom trenutku radio u interesu društva i njegovih dioničara prednje se nameće i kao ugovorna obaveza, ali i nešto što je samim svojim obilježjem stipulisano u ovu funkciju. Isto tako, sekretar društva mora biti zaštićen od prekomjernog uticaja uprave i drugih osoba. Sekretar društva stoga treba odgovarati nadzornom odboru i taj ga odbor treba kontrolisati. On ne treba biti povezano lice društva ili njegovih lica sa posebnim dužnostima, npr. srodnik direktora, ili poslovni partner samog društva. Ni u kom slučaju ne može se konkurisati samom društvu direktno, ili indirektno putem povezanih lica. Isto tako, treba biti isključena bio koja mogućnost postojanja nekog direktnog i/ili indirektnog finansijskog interesa, takođe lično ili putem povezanih osoba.

Uvijek se kao nezaobilazno pitanje postavlja kojom to akademskom kvalifikacijom treba da raspolaže kompanijski sekretar?

Uvriježilo se pravilo da je ova funkcija rezervisana za pravnu struku. Ovo je dominantno rješenje i u poslovnoj praksi. Dodatno se zahtijevaju i posebne kvalifikacije od kojih se ističe položen pravosudni ispit. Međutim, možemo pogledati neka rješenja iz zemalja koja imaju iskustva u vezi sa ovom funkcijom. Tako, prema članu 273. *Companies Act UK* „Kvalifikacije generalnog sekretara kompanije:

- (1) Dužnost je direktora javnog preduzeća da preduzmu sve razumne korake da osiguraju da sekretar (ili svaki zajednički sekretar) društva:
  - a) je osoba za koju se čini da ima potrebno znanje i iskustvo za obavljanje funkcija sekretara kompanije, i
  - b) ima jednu ili više od sljedećih kvalifikacija.
- (2) Kvalifikacije su:
  - a) da je obavljao funkciju sekretara javnog preduzeća najmanje tri od pet godina koje su neposredno prethodile njegovom imenovanju za sekretara;

- b) da je član nekog od tijela navedenih u pododjeljku (2)(b);
- c) da je advokat, advokat ili advokat pozvan ili primljen u bilo kojem dijelu Ujedinjenog Kraljevstva;
- d) da je on osoba za koju se direktorima čini da je sposobna za obavljanje funkcije sekretara društva zbog svog obnašanja ili bilo koje druge funkcije ili zbog toga što je član nekog drugog tijela.

Organi iz pododjeljka (2)(b) su: Institut ovlaštenih računovođa u Engleskoj i Velsu; Institut ovlaštenih računovođa Škotske; Udruženje ovlaštenih računovođa; Institut ovlaštenih računovođa u Irskoj; Institut ovlašćenih sekretara i administratora; Ovlašteni institut menadžerskih računovođa; Ovlašteni institut za javne finansije i računovodstvo.

Ovdje možemo uzeti još jedan primjer. To je *The Companies Act of India* 2013 koji pod pojmom „definicije“ podrazumijeva i sljedeće: (38) „ekspert“ uključuje: inženjera, procjenitelja, ovlaštenog računovođu, sekretara kompanije, računovođu troškova i bilo koje drugo lice koje ima ovlaštenje ili ovlaštenje da izda certifikat u skladu sa bilo kojim zakonom koji je trenutno na snazi.“

U pogledu načina i obima angažmana, nadzorni odbor može ponuditi sekretaru društva ugovor o radu. Ugovor o radu može biti kratkoročni ugovor na određeno vrijeme, ili na neodređeno vrijeme. U ovisnosti od obima posla, isti može biti sa dijelom ili sa punim radnim vremenom. Kratkoročni ugovor o radu na određeno vrijeme ne treba trajati duže od četiri godine. Ovo je posljedica stava da svaka funkcije treba biti vremenski ograničena kako bi bila podložna preispitivanju.

Velikim društvima se preporučuje da zapošljavaju sekretara društva na bazi stalnog zaposlenja, kako bi mu bilo omogućeno da pravilno obavlja svoje dužnosti, poklanjajući im pritom dužnu pažnju. Postojanje elementa materijalne sigurnosti daje nosicu same funkcije određenu relaksiranost, ali istovremeno može imati i neke negativne posljedice.

Sâm predsjednik nadzornog odbora ovlašten je da sačini nacrt ugovora koji će se zaključiti sa sekretarom društva u ime samog društva. Sekretar društva potpisuje ugovor o svom angažmanu s nadzornim odborom u ime i za račun društva.

Velika društva će možda smatrati da je potrebno formirati sekretarijat društva, u kojem će raditi više pomoćnika sekretara društva za pojedine oblasti. Angažovanje dodatnog osoblja može biti korisno (kako je već spomenuto) za društva s velikim brojem dioničara, velikim nadzornim odborom i/ili brojnim komisijama, a posebno kada imamo grupu, odnosno povezana društva. Ako društvo želi formirati sekretarijat, može odgovornosti sekretarijata propisati u normativnim aktim ili drugim internim dokumentima.

### **Koje sve sektorske pozicije treba da obuhvati funkcija korporativnog sekretara?**

Pored već opisanih dužnosti sekretara društva, na ovom mjestu bi se mogli pobrojati i sektori koje bi trebala da obuhvati ova funkcija. Posve je razumljivo da sve funkcije koje će biti pobrojane ne mogu da budu obuhvaćene o strane jedne osobe, odnosno nosioca ove funkcije. Međutim, današnja kompleksnost poslovanja, njegova multidisciplinarnost te druga obilježja zahtijevaju i isti takav pristup ovoj funkciji. Prepoznavanje njihovog značaja, posebno u velikim kompanijama od posebnog je značaja. Niže pobrojani sektori se odnose i na javni i na privatni sektor. Pobrajaćemo samo osnovne sektore:

- a) Pravo konkurencije i njegovi domašaji (dominantan položaj, relevantno tržište, zloupotreba dominantnog položaja, zabranjeni sporazumi - pojedinačna i grupna izuzeća, koncentracija i zabranjena koncentracija, rad Konkurencijskog vijeća BiH, pravo konkurencije u Evropskoj uniji, konkurencijska praksa u pravu SAD-a);
- b) Grupe društava i njihovo djelovanje kao jedne ekonomske cjeline (načelo samostalnosti svakog subjekta prava; pojam grupe društava; ugovorno povezivanje društava; statusno povezivanje društava; mješovito povezivanje društava; holding i koncern; djelovanje putem *offshore* kompanija; odgovornost grupa društava u nacionalnom pravu; odgovornost grupa društava u međunarodnom pravu);
- c) Porezna evazija, njeni pojavni oblici i njeno sprječavanje (pojam i vrste porezne evazije; manipulacije sa finansijskim izvještajima;

*red flags*; korporativna vozila; *shadow banking*; djelovanje putem supsidijarnih društava; metode pranja novca; *offshore* - prekomorske kompanije; mjere koje se preduzimaju u Evropskoj uniji i na globalnom planu u vezi sa poreznom evazijom putem *offshore* kompanija);

- d) Finansijsko i drugi oblici izvještavanja (transparentnost u radu; primjena nacionalnih i međunarodnih standarda izvještavanja; primjena pravila komunitarnog prava Evropske unije; primjenljivost direktiva Evropske unije; primjenljivost sudske prakse sudova Evropske unije);
- e) Krivična djela protiv privrede, poslovanja i sigurnosti platnog prometa (krivična odgovornost privrednih društava; privremene mjere i mjere bezbjednosti; oduzimanje imovinske koristi stečene krivičnim djelom; prošireno oduzimanje imovinske koristi; odavanje poslovne tajne; pojedini oblici krivičnih djela protiv privrede);
- f) *Cyber* sigurnost i odgovornost za krivična djela protiv sistema elektronske obrade podataka, te značaj i uloga informacionih (digitalnih) tehnologija u implementaciji principa korporativnog upravljanja. Pravni i sigurnosni aspekti zaključivanja ugovora elektronskim putem, tehnike, oblasti primjene, pravna sigurnost, korištenje kvalifikovanog (sigurnog) elektronskog potpisa;
- g) Javne nabavke u javnom sektoru vs. ugovaranja (nabavke) prema pravilima obligacionog prava (gdje granica nastaje a gdje prestaje). Izabrana međunarodna pravila i njihova obaveznost i specifičnosti (FIDIC, pravila WB, EBRD-a...). Mogućnosti tzv. zelenih nabavki, odnosno primjena zelenih kriterija u javnim nabavkama električne energije, hrane i pića, različitih potrepština i potrošnih materijala, službene i radne odjeće i obuće, tonera, poštanskih usluga...;
- h) Pravila i regulativa ESG-a te zahtjevi koji se trebaju, odnosno koji će se trebati ispuniti u brojnim proizvodnim i/ili usluženim sektorima. Okolišni faktori vezani uz direktan ili indirektan uticaj poslovanja na prirodni okoliš (npr. klimatske promjene, zagađivanje okoline, iskorištavanje prirodnih resursa, odlaganje otpada, energetska učinkovitost, eksploatacija prirodnih resursa...).

- Društveni faktori vezani uz direktan ili indirektan uticaj poslovanja na interesne skupine u pogledu univerzalnih vrijednosti (primjeri: uslovi rada, odnosi sa zajednicom, ljudska prava, uvažavanje raznolikosti...). Upravljački faktori koji se odnose na procese, regulativu i institucije koje utiču na upravljanje, administriranje i kontrolisanje preduzeća (primjeri: politike i prakse plaća i nagrađivanja, neovisnost izbora članova uprave...);
- i) Stečajni postupak i njegove pravne posljedice (otvaranje i pravne posljedice otvaranja stečajnog postupka, organi stečajnog postupka i njihova uloga, stečajna krivična djela, pobjodne - kongruentne pravne radnje; značaj razlučnih povjerilaca; unovčavanje stečajne mase, predstečajna nagodba, finansijsko i operativno restrukturiranje stečajnog dužnika; reorganizacija stečajnog dužnika);
  - j) Rješavanje različitih vrsta sporova (radno-pravni sporovi pred sudovima, arbitražni radni sporovi; privredni sporovi; medijacije i posredovanje; rješavanje sporova pred domaćim arbitražama; rješavanje sporova pred ino-arbitražama; investicioni i drugi sporovi; primjena posebnih arbitražnih pravila ICC-a; ICISD; postupci pred međunarodnim institucionalnim arbitražama, postupak pred arbitražom Vanjskotrgovinske komore BiH);
  - k) Radno-pravni i ugovorni tretmani u kompaniji sa stanovišta radnog i obligacionog prava, te njihov porezni tretman (ugovor o radu, ugovor o djelu, ugovor o autorskom djelu, ugovor o povremenim i privremenim poslovima, samostalni vs. nesamostalni rad, drugi dohodak; porezni tretman pojedinih oblika ugovornog angažmana).

## Zaključak

Iz izloženog je posve vidljivo da se, u regionu, jedino u pravu Federacije BiH poklanja pažnja funkciji sekretara dioničkog društva, a time i generalno privrednog društva. Vidimo da je u svim drugim zemljama našeg okruženja, uključivo entitet Republika Srpska, ova funkcija postavljena opcionalno. Radi se o dijametralnoj razlici u odnosu na funkciju koju je imao i koju i dalje ima kompanijski sekretar u



anglo-saksonskom pravnom krugu. Ovo može biti samo jezička razlika, pa da se sve one funkcije koje se obavljaju pod ovim imenom mogu objediniti pod nekim drugim imenom. Ova konstatacija se ne odnosi samo na privredna društva. Pozicija sekretara različitih oblika organizovanja javnog sektora je praktično nezaobilazna. Ova konstatacija se ne odnosi samo na privredni proizvodni i/ili uslužni sektor, nego je primjenljiva, jednim dijelom, i u sektoru javne uprave. Već smo vidjeli da je ista situacija i u organima državne službe, odnosno u pojedinim njenim sektorima.

Šta bi u osnovnom sve obuhvatala ova funkcija? Savjetuje predsjedavajućeg i sve odbore i njihove članove kako bi se osiguralo da rade u skladu s pravilima i propisima; podržava predsjednike svih odbora u osiguravanju efikasnog i djelotvornog funkcionisanja odbora; olakšava (omogućuje) dobru komunikaciju između odbora, višeg menadžmenta i izvršnih direktora i dioničara; preuzima odgovornost za upravljanje kompanijom. Kao primjer možemo uzeti: ažurno održavanje statutarnih knjiga, uključujući registre članova, direktora i sekretara i dioničara sa svim njihovim prošlim i sadašnjim dionicama; organizovanje sastanaka odbora i godišnjih generalnih skupština; priprema dnevnog reda uzimajući u obzir i zapisnike; podnošenje godišnjih poreznih prijava i revizorskih izvještaja; obavještanje o svim značajnim promjenama dioničkog kapitala; vođenje administracije; praćenje promjena relevantnog zakonodavstva i regulatornog okruženja i preduzimanje odgovarajućih mjera; povezivanje sa vanjskim regulatorima i savjetnicima, kao što su pravnici i revizori, i drugo. Potom, potrebno je razvijati i nadgledati sisteme koji osiguravaju da je kompanija usklađena sa svim primjenjivim kodeksima i standardima, pored svojih zakonskih i statutarnih zahtjeva; kontroliše isplate dividendi i upravlja šemama opcija dionica; preuzima ulogu u izdavanju dionica; u spajanjima i preuzimanjima; statusnim promjenama; osnivanjem i radom subsidijara; statusne promjene i dr. Vidimo da je ova kratka lista skoro pa neiscrpna. Kada ovom dodamo posebne pravne institute (neke osnovne smo pobrojali), kao i obaveze koje će, prije ili kasnije, doći na red a odnose se na primjenu komunitarnog prava Evropske unije, to su samo neki od dodatnih argumenata koji nam govore o značaju funkcije korporativnog sekretara.

Revicon

PROGRAM ZA STICANJE  
PROFESIONALNOG CERTIFIKATA

# KOMPANIJSKI SEKRETAR



Interaktivna live edukacija



Prikaz sudske prakse



Case Study



Interaktivni kvizovi



Simulacijske vježbe



Dodatni edukativni video materijali

Revicon  
CERTIFIED

R

Company Secretary

# Jačanje otpornosti ekonomije BiH

## Uvod

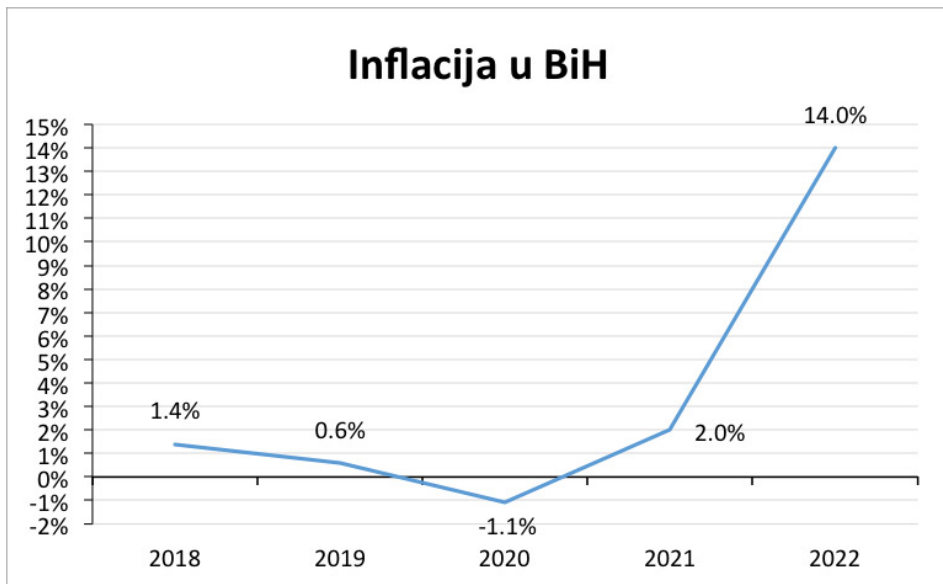
Bosna i Hercegovina spada u zemlje višeg srednjeg dohotka. Kao i većina drugih zemalja, susrećemo se sa izazovnim vremenima.

Relativno brzo je došlo do oporavka od negativnih posljedica pandemije COVID-19, na način da se naša privreda, uz određene intervencije, u kratkom periodu prilagodila novim lancima snabdijevanja, odnosno iskoristio se poremećaj u tadašnjim lancima snabdijevanja. Brz oporavak je, između ostalog, donekle relativiziran prilično niskom „startnom“ pozicijom nivoa ekonomskog razvoja.

No, nakon što smo se oporavili od pandemije, suočili smo se sa novim izazovima, od kojih trenutno možemo izdvojiti visoku stopu inflacije. Uvažavajući sva ograničenja i nepostojanje osnovnih instrumenata makroekonomske politike, uz optimalno korištenje svih resursa i potencijala koje imamo na raspolaganju, moguće je obezbijediti ubrzan i održiv ekonomski rast u kratkoročnom i srednjoročnom periodu.

## Trenutno stanje i budućí prospekti ekonomije

Bez obzira na globalne šokove, realni rast ekonomije u BiH je na kraju 2022. godine iznosio 3,9%, što je znatno iznad projekcija. Međutim, prosječna godišnja inflacija na nivou BiH iznosila je visokih 14%. Usljed niza poduzetih mjera od strane vodećih globalnih monetarnih autoriteta, došlo je do smanjenja inflatornih pritisaka. Godišnja procijenjena inflacija u BiH iznosi 6,1%, dok inflacija u euro zoni za ovu godinu iznosi 5,6%. Sve to ukazuje na trend usporavanja, no to je još uvijek daleko od ciljane inflacije od 2%. Naravno, to je za posljedicu imalo usporavanje ekonomskih aktivnosti.



*Izvor: Agencija za statistiku BiH*

Da bismo bolje razumjeli trenutna kretanja i perspektive globalne ekonomije, neophodno je znati da su trenutne visoke stope inflacije uzrokovane nizom dešavanja, kao što su: rat u Ukrajini, energetska kriza, poremećaji u lancima snabdijevanja, te stimulatívne mjere „upumpavanja“ novca poduzete od strane država tokom oporavka od pandemije. Trenutna dešavanja u Gazi će također negativno uticati na ekonomske tokove. Ono što donekle ohrabruje je činjenica da postoje realni izgledi da eurozona izbjegne u potpunosti - ili se suoči sa kratkoročnom recesijom - s obzirom na to da trenutna projekcija realnog rasta ekonomije za ovu godinu iznosi 0,8%. Zabrinjavajuće za BiH, ali i za cijelu EU, je stanje ekonomije SR Njemačke, koja za ovu godinu projicira pad realnog bruto domaćeg proizvoda od 0,3%. SR Njemačka je, po definiciji, već u recesiji. U manjem obimu se već osjeti pad potražnje za određenim proizvodima koje izvozimo u SR Njemačku, no još uvijek je to podnošljivo. Svjedoci smo da su i Evropska centralna banka (ECB) i Centralna banka SAD-a (FED) odlučile da dodatno ne povećavaju kamatne stope na depozite i refinansiranje banaka, jer su se inflatorni pritisci smanjili, ali je ekonomska aktivnost, kao rezultat tih mjera radikalno reducirana.

Mjere usmjerene na ublažavanje inflacije djeluju negativno na ekonomski rast i BiH uglavnom dijeli sudbinu naših trgovinskih partnera.

U kontekstu kamatnih stopa, FBiH se također, od strane određenih međunarodnih finansijskih institucija, u jednom trenutku, našla pod pritiskom povećanja kamata na depozite. Analizom kretanja kamatnih stopa privredi, stanovništvu, te nivoa depozita, potvrđeno je da su relativno niske kamatne stope, u odnosu na okruženje, više nego opravdane, posebno uzimajući u obzir činjenicu da bankarski sektor iz godine u godinu ostvaruje rekordne profite.

Ilustracije radi, u narednoj tabeli su navedeni iznosi prosječnih kamatnih stopa za pravna lica za period od pet godina:

	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
<b>Kamatne stope u BiH</b> (pravnim licima, za kredite do milion KM do 5 godina)	3,16%	3,01%	3,38%	2,89%	3,60%

Slijede podaci o prosječnim ponderisanim kamatnim stopama na kredite banaka sa sjedištem u FBiH za period 01.01. - 30.09.2023. godine:

R. br.	Opis	01. 01. - 30. 09. 2023.	
		NKS (%)	EKS (%)
<b>1.</b>	<b>Pond. kamatne stope na kratkoročne kredite</b>	<b>2,10</b>	<b>2,32</b>
1.1.	Privredi	1,96	2,14
1.2.	Stanovništvu	7,91	13,01
<b>2.</b>	<b>Pond. kamatne stope na dugoročne kredite</b>	<b>4,48</b>	<b>5,40</b>
2.1.	Privredi	3,61	3,87
2.2.	Stanovništvu	5,07	6,44
<b>3.</b>	<b>Ukupno pond. kamatne stope</b>	<b>3,12</b>	<b>3,64</b>
3.1.	Privredi	2,32	2,52
3.2.	Stanovništvu	5,10	6,51

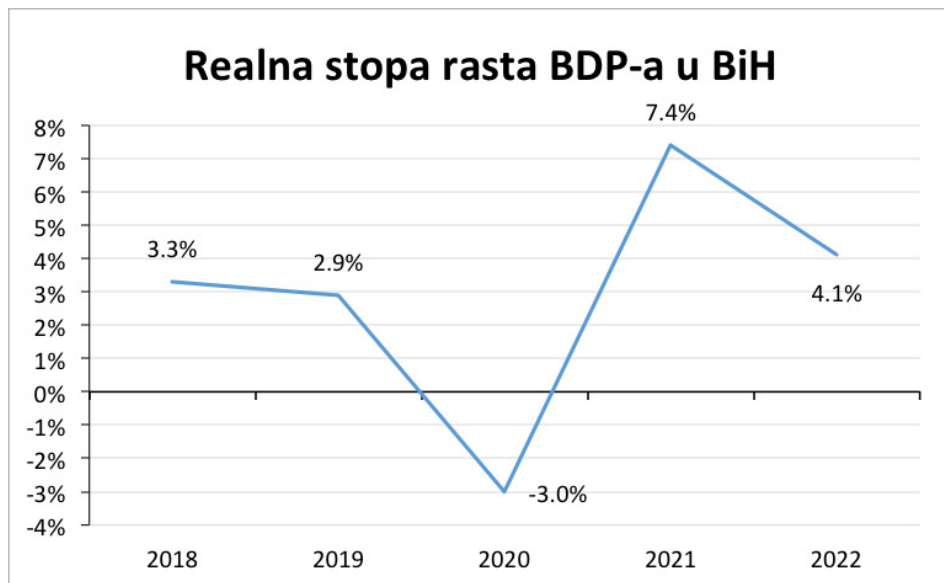
Slijede podaci o prosječnim ponderisanim kamatnim stopama na depozite banaka sa sjedištem u FBiH za period 01.01. - 30.09.2023. godine:

R. br.	Opis	01.01. - 30.09.2023.	
		NKS (%)	EKS (%)
1.	<b>Pond. kamatne stope na kratkoročne depozite</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
1.1.	Do tri mjeseca	0,97	0,98
1.2.	Do jedne godine	1,04	1,04
2.	<b>Pond. kamatne stope na dugoročne depozite</b>	<b>0,82</b>	<b>0,82</b>
2.1.	Do tri godine	0,74	0,75
2.2.	Preko tri godine	1,47	1,50
3.	<b>Ukupno pond. kamatne stope na depozite</b>	<b>0,86</b>	<b>0,87</b>

Uz gore navedene pokazatelje, te finansijske izvještaje prema kojima su banke u BiH zaključno sa 30.09. ostvarile dobit od 579 miliona KM (i to u FBiH 432 miliona KM, a u RS 147 miliona KM), zaključujemo da ne postoji nikakva potreba za značajnijom korekcijom kamatnih stopa. Povećanje kamatnih stopa bi imalo negativne reperkusije, što bi za rezultat imalo povećanje udjela neprihodonosnih kredita (NPL-ova), te smanjenje kreditne aktivnosti, što bi, naravno, dovelo do dodatnog usporavanja ekonomskog rasta.

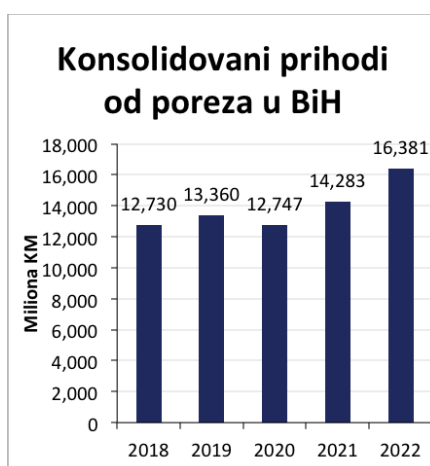
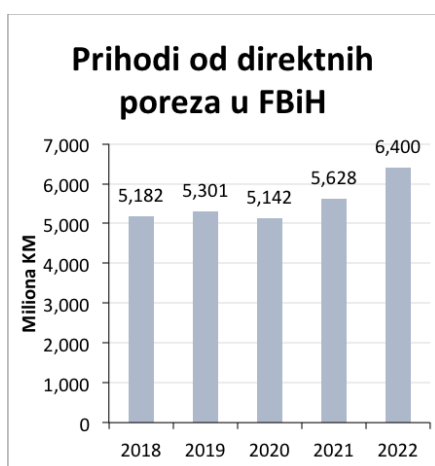
Prema projekcijama Evropske komisije, u zemljama EU očekuje se daljnje usporavanje svjetske ekonomije tako da procijenjeni rast BDP-a u 2023. godini u svijetu iznosi 2,8%, a u 2024. godini 3,1%. U Evropskoj uniji i eurozoni očekuje se još jače sniženje rasta zbog blizine ratnih dešavanja, tako da procijenjene vrijednosti realnog rasta BDP-a u 2023. godini iznose 0,8% i 1,1%, a projicirane vrijednosti u 2024. godini za EU 1,7%, a u eurozoni 1,6%.

Procjenjuje se da će prethodno navedene okolnosti dovesti do nižeg rasta BDP-a i u BiH u odnosu na prethodni period, odnosno procjenjuje se rast BDP-a od 2,3% u 2023. godini, a u periodu 2024.-2026. godina, usljed očekivanog smirivanja situacije, prosječna stopa realnog rasta BDP-a bi trebala iznositi 3,3%.

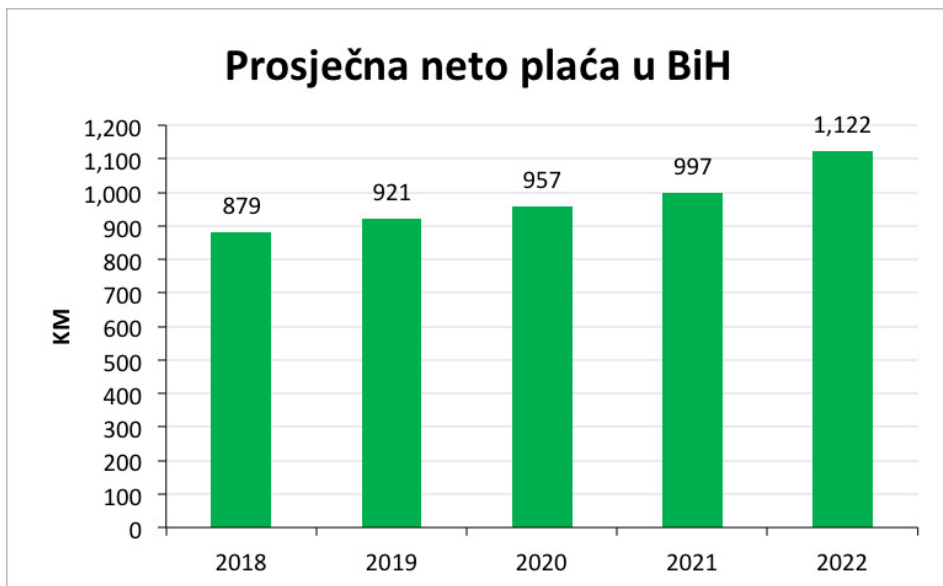


Izvor: Agencija za statistiku BiH

Ono što je još uvijek pozitivno je kretanje prihoda od direktnih poreza, gdje se bilježi i više nego značajan rast. Naravno, to je rezultat, u manjoj mjeri, rasta broja zaposlenih, a u većoj mjeri vještačkog rasta plaća. Ovaj trend je sve više rasprostranjen, jer zbog nedostatka radne snage poslodavci povećavaju plaće kako bi stvorili dodatni motiv za ostanak postojećih, ali i za privlačenje novih radnika.



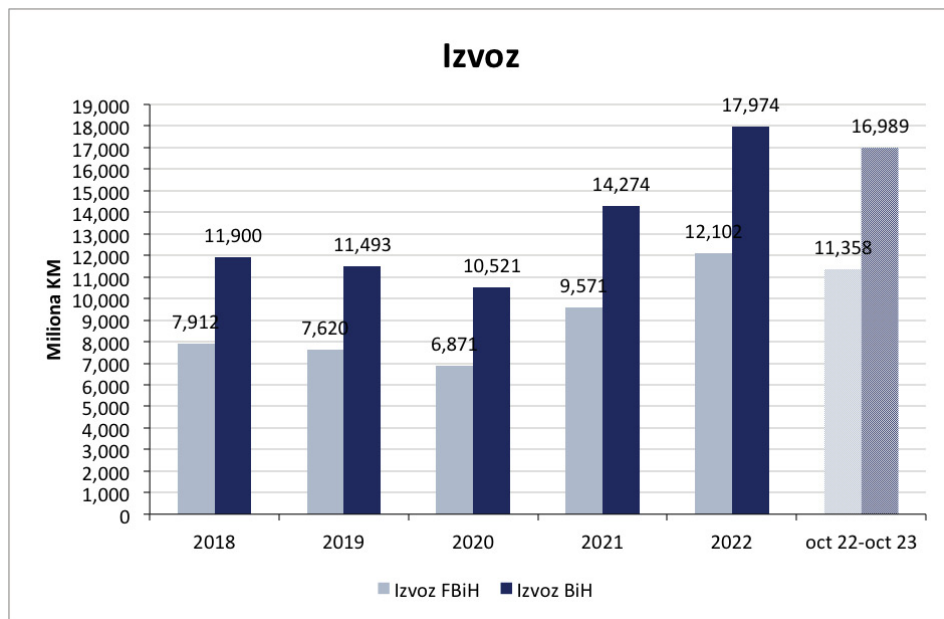
Izvor: Zavod za statistiku FBiH; Porezna uprava FBiH; Agencija za statistiku BiH



Izvor: Agencija za statistiku BiH

U proteklom periodu, usljed globalnih poremećaja u lancima snabdijevanja, Bosna i Hercegovina se pojavila kao pouzdana alternativa, što je umnogome doprinijelo rekordnom rastu izvoza. Ako se uđe u strukturu izvoza, vidi se da skoro dvije trećine ukupnog izvoza dolazi iz sektora niže dodane vrijednosti, što je odraz niže stope konkurentnosti i prosječno razvijenog privatnog sektora. Značajan dio lanaca snabdijevanja se prebacio na područje Zapadnog Balkana, što se i osjetilo, te rezultiralo značajnom stopom ekonomskog rasta. No, to više nije slučaj. Kina, kao vodeća privreda Jugoistočne Azije, koja se još uvijek susreće sa problemima usporenog privrednog rasta, je ukinula sve anti-COVID mjere, tako da je automatski došlo do pojeftinjenja roba široke upotrebe i skraćivanja rokova dostave, što u suštini znači da će u doglednom periodu ponovo preuzeti leadersku poziciju u segmentu dostavnih lanaca / lanaca snabdijevanja.





Izvor: Agencija za statistiku BiH; Zavod za statistiku FBIH

Usporavanje privrednih aktivnosti je oslikano i na smanjenom izvozu. Za prvih deset mjeseci ove godine, u odnosu na prošlu godinu, izvoz iz BiH je pao za 6,1%, odnosno 939,1 miliona KM. Za očekivati je da će se ovaj trend nastaviti, jer se nastavlja ekonomska stagnacija naših najvećih trgovinskih partnera.

## Održiv i ubrzan ekonomski rast

Da bi se poduzele konkretne mjere, neophodno je cjelovito razumijevanje problema koji opterećuju naše društvo. Ovdje se prvenstveno misli na socio-ekonomske probleme.

Sobzirom na limitirano djelovanje naše monetarne politike (Valutni odbor), neophodno je djelovati stimulatивно, vodeći računa o fiskalnim mogućnostima, kako bi se održao ekonomski rast.

Mjere i aktivnosti koje treba poduzeti u narednom periodu moraju biti usmjerene na održavanje ekonomskog rasta, ali i stvaranje pretpostavki za ubrzan rast, kada se za to steknu uslovi.

S obzirom na još uvijek visoku stopu inflacije, neophodno je donositi *mjere usmjerene na očuvanje životnog standarda građana, uz poseban fokus na ugroženim kategorijama*. Te mjere mogu uključivati različite modalitete fiskalnih intervencija, pa i kontrole cijena određenih grupa artikala, a sve kako bi se, barem u određenoj mjeri, očuvala kupovna moć.

*Povećanje stepena konkurentnosti privrede i unapređenje poslovnog ambijenta predstavlja jednu od imperativnih mjera, koja će stimulatивно djelovati na poslovni ciklus*. Dakle, nivo troškovne konkurentnosti se, značajno, može povećati i smanjenjem poreznog „klina“ na rad, što se najvećim dijelom odnosi na usvajanje novih fiskalnih zakona (Zakona o doprinosima i Zakona o porezu na dohodak), ali i stavljanje pod kontrolu i eventualno smanjenje parafiskalnih nameta, koji se najvećim dijelom i propisuju na nižim nivoima vlasti. Također, online fiskalizacijom (u realnom vremenu) će se povećati stepen fiskalne discipline, ali i obezbijediti dodatni prihodi (smanjenjem neformalnog sektora ekonomije) koji će dijelom kompenzirati gubitak prihoda kao rezultat smanjenja zbirne stope doprinosa. Naravno, zbirna stopa doprinosa mora biti prilagođena kako trenutnom kretanju prihoda, tako i budućim projekcijama kako ne bi došlo do ugrožavanja likvidnosti budžeta i vanbudžetskih fondova. Smanjenje poreznog opterećenja na rad će otvoriti prostor za značajnije povećanje realnih plaća, a što će naravno uticati na povećanje privatne potrošnje.

U vrijeme ekonomske stagnacije uzrokovane različitim internim i/ili eksternim šokovima, kada automatski dolazi do smanjenja investicija i, posebno, privatne potrošnje, država reaguje mjerama državnog intervencionizma. *Država, povećanjem iznosa i ubrzavanjem implementacije javnih investicija, pokušava nadomjestiti i potaknuti privatne investicije, a s ciljem održavanja ekonomskog rasta*. U našem slučaju, to su investicije u putnu, željezničku i aerodromsku infrastrukturu. Energetska infrastruktura ima poseban značaj, te će biti naknadno pomenuta. U okviru infrastrukturnih projekata, najveći multiplikator na ekonomski rast ima izgradnja putne infrastrukture, te joj se stoga treba posvetiti posebna pažnja.

Nedavne krize prouzrokovane pandemijom COVID-19 i visokom stopom inflacije su ponovno ukazale na nedovoljno razvijen sistem poljoprivredne proizvodnje. *Jačanje poljoprivredne proizvodnje, posebno u segmentu proizvodnje osnovnih prehrambenih proizvoda je od ključnog značaja.*

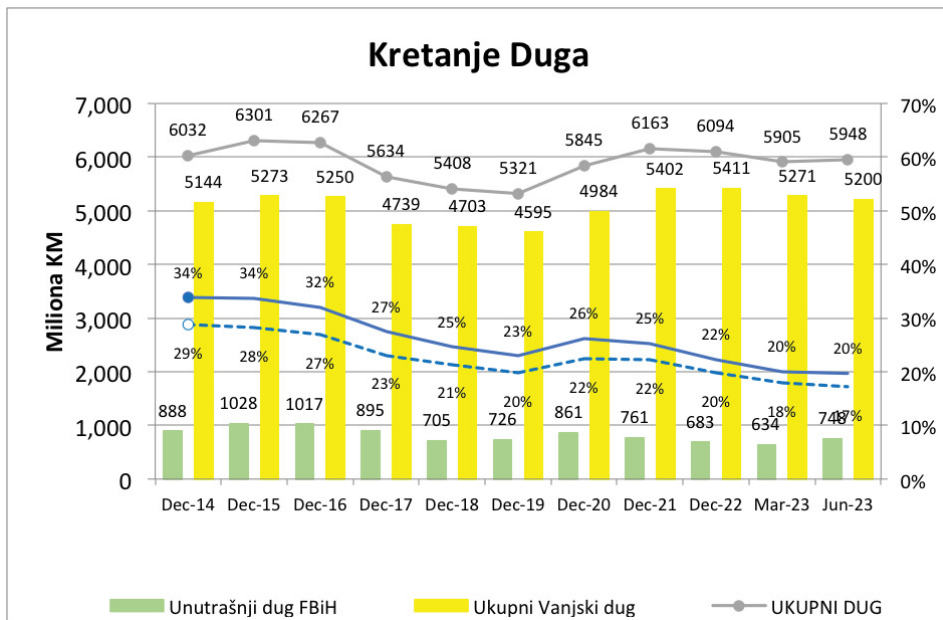
*Izgradnja energetske infrastrukture* zauzima visoko mjesto na listi prioriteta.

Poseban izazov za domaću privredu predstavlja i uvođenje tzv. Mehanizma za granično prilagođavanje ugljika (CBAM - *Carbon Border Adjustment Mechanism*). CBAM predstavlja odgovor Evropske unije na asimetrične klimatske politike u državama nečlanicama. Posljednjih godina sve je rasprostranjeniji trend premještanja proizvodnje država članica EU u države koje nemaju tako stroga pravila kada su u pitanju emisije ugljika, da bi se nakon toga proizvodi izvozili na tržište EU. Ova praksa je pojedine kompanije dovodila u povlašten položaj. Stoga će, od 2026. godine, EU uvesti posebne carine na određene proizvode koji se uvoze na njeno tržište poput željeza, čelika, cementa i struje, a za očekivati je i da će do tada lista biti dodatno proširena. Imperativ domaćim kompanijama je pronalazak prihvatljivih ekoloških načina proizvodnje pomenute robe, jer ukoliko to ne uspije, ova mjera će se negativno odraziti na konkurentnost i izvoz bh. kompanija. Kako sada stvari stoje, cijena koja će se naplaćivati na granici sa Evropskom unijom predstavljat će odraz cijene ugljika koju bi kompanija morala platiti da posluje unutar granica EU.

Ukratko, *energetska tranzicija s ciljem očuvanja životne sredine kroz popravljavanje odnosa u korist „čiste energije“, jačanja investicijskog ciklusa, ali i ublažavanja negativnih efekata tzv. karbonske takse je prioritet na kojem treba užurbano raditi.*

Naravno, *ubrzana digitalna transformacija je nešto što ide paralelno uz sve dosad navedeno, s tim da se taj proces mora još više ubrzati.*

Pozitivno za sve investicije je to što je javni dug BiH prilično nizak i održiv, a iznosi oko 30% BDP-a. Ako se to dalje analizira, doći će se do podatka da je javni dug FBiH 20% BDP-a, dok je u RS nešto više od 40%.



Izvor: Centralna banka BiH; Ministarstvo finansija i trezora BiH

## Zaključak

Nažalost, nakon nekoliko godina relativno stabilnog ekonomskog rasta, došlo je do nove krize u vidu visoke stope inflacije. Visoki inflatorni pritisci su rezultat kombinacije više nepovoljnih faktora i globalnih dešavanja, te je relativno teško predvidjeti stope ekonomskog rasta u budućnosti.

Usporavanje svjetske ekonomije, a kao rezultat restriktivnih mjera vodećih monetarnih autoriteta (FED, ECB), odnosno pokušaja smanjenja, tj. ublažavanja inflatornih pritisaka će se, bez imalo sumnje, negativno reflektovati i na ekonomiju Bosne i Hercegovine.

Međutim, ono što se već neko vrijeme u BiH radi, a to je značajnije ulaganje u sektor poljoprivrede, sada je važnije nego ikad prije. Razlog leži u činjenici da je kod domaćih proizvoda najmanja stopa inflacije.

U iščekivanju dodatnog smanjenja inflatornih pritisaka, neophodno je nastaviti i sa mjerama očuvanja kupovne moći građana. Posebna pažnja se mora posvetiti ugroženim kategorijama stanovništva. Iako

održavanje kupovne moći, kroz povećanje raznih naknada, predstavlja nekonvencionalni instrument borbe protiv inflacije, jer u suštini djeluje stimulatивно na potrošnju, a time i na inflaciju, ovo je u narednom periodu neophodno nastaviti činiti kako bi se ugroženim kategorijama pomoglo da premoste ovaj veoma težak period.

Nema sumnje da se kod nas uglavnom radi o uvezenoj inflaciji, tako da period usporavanja svjetske ekonomije, a kao rezultat mjera za ublažavanje inflacije, trebamo maksimalno posvetiti internim ulaganjima u sektore privrede koji imaju najveći potencijal za rast, a koji istovremeno predstavljaju našu komparativnu prednost. U kontekstu toga, poseban fokus treba staviti na sektore poljoprivrede i energetike.

Paralelno sa tim, treba raditi na podizanju stepena konkurentnosti kako bi se stvorile pretpostavke za brz i održiv ekonomski rast.

Činjenica je da ponovo dolazi do promjene u lancima snabdijevanja, ali i pada potražnje usljed ekonomske stagnacije naših trgovinskih partnera. Ovo se posebno negativno reflektuje na naš izvozno-orijentisani sektor.

Naše kompanije pokušavaju pronaći nova tržišta, međutim, taj proces će biti umnogome olakšan ukoliko se provedu mjere o kojima se govori u ovom tekstu, jer je većina tih mjera usmjerena na stvaranje povoljnijeg ambijenta za poslovanje uz povećanje stepena troškovne konkurentnosti privrede.

Od ključnog je značaja nastaviti sa javnim investicijama, posebno u sektorima energetike, putne, željezničke i aerodromske infrastrukture, kako bi se u ovim vremenima usporenog globalnog ekonomskog rasta stimulisale i privatne investicije, što će u konačnici rezultirati i većim stopama ekonomskog rasta.

Međutim, postoji nekoliko razloga za umjereni optimizam. Vodeći monetarni autoriteti su zaustavili dodatne mjere monetarne kontrakcije, jer su inflatorni pritisci počeli da se smiruju, ali i ekonomija se našla u stagnaciji. Za nadati se je da neće biti dodatnog usporavanja ekonomskih aktivnosti. Kao što je već i navedeno, ovo vrijeme se treba iskoristiti za provođenje nekoliko ključnih strukturnih reformi, koje će povećati produktivnost i konkurentnost, ali i povećati i ubrzati ulaganje u ljudski kapital i infrastrukturu. Ova vrsta investicija je bitna kako bi se povećao razvojni potencijal.

Vremena za gubljenje nemamo, jer propustiti vrijeme za djelovanje, posebno u doba ekonomske stagnacije, ima negativan multiplikativni efekat. BiH, naravno, ovisi o ekonomskim prilikama kod naših trgovinskih partnera. Međutim, adekvatnim i pravovremenim provođenjem reformi se možemo pozicionirati tako da, kada se stvore pretpostavke za ekonomski rast, mi to maksimalno iskoristimo.

**Izvori:**

BHAS. 2023. *Bruto domaći proizvod za Bosnu i Hercegovinu 2022*. Proizvodni pristup.

BHAS. 2023b. *Bosna i Hercegovina u brojevima 2022*.

Centralna banka BiH: <https://www.cbbh.gov.ba>

Federalni zavod za statistiku: <http://fzs.ba>

OECD. 2021. *Competitiveness in South East Europe 2021: A Policy Outlook*.

Porezna uprava FBiH: <https://pufbih.ba>

The World Bank. 2023. *Western Balkans Regular Economic Report No. 22*.

Prof. dr. sc. Aziz Šunje<sup>1</sup>  
Prof. dr. sc. Dženan Kulović<sup>2</sup>

# Uloga javno-privatnog partnerstva u funkciji unapređenja upravljanja (strateškim) državnim preduzećima u BiH

## Sažetak

*Rad istražuje ulogu javno-privatnog partnerstva (JPP) u funkciji unapređenja kvaliteta upravljanja bosanskohercegovačkih državnih preduzeća. Cilj rada je sagledati kako model javno-privatnog partnerstva može optimizirati upravljanje (strateških) državnih preduzeća, poboljšati njihovu operativnost, efikasnost i konkurentnost. Zaključci ovog rada jasno i nedvojbeno ukazuju na to da javno-privatna partnerstva, posebno kroz različite statusne oblike, mogu značajno doprinijeti unapređenju kvaliteta upravljanja (strateškim) državnim preduzećima i upravljanja javnim dobrom.*

**Ključne riječi:** javno-privatno partnerstvo, javno dobro, kvalitet upravljanja, državna preduzeća

## Uvod

U okviru ovog rada pokušavamo da odgovorimo na sljedeća pitanja: (1) kako unaprijediti upravljanje javnim dobrom u Bosni i Hercegovini, te (2) da li je javno-privatno partnerstvo jedan od načina unapređenja upravljanja javnim dobrom i jedan od načina ubrzanog razvoja strateških industrijskih grana i cjelokupne infrastrukture?

---

<sup>1</sup> Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu.

<sup>2</sup> Ekonomski fakultet Univerziteta u Zenici.

Nakon određenja pojma javno-privatnog partnerstva, nakon određenja pojma javnog dobra, odnosno upravljanja javnim dobrom kao područja čije upravljanje se može unaprijediti kroz različite oblike javno-privatnog partnerstva, predloženi su mogući modeli i moguće vrste javno-privatnog partnerstva.

U samom radu preferiramo termin: (strateška) državna preduzeća (engl. *State-Owned Enterprises*) umjesto udomaćenog pojma javna preduzeća. Pod strateškim državnim preduzećima podrazumijevamo poslovne entitete koji u ime „države“ (entitet, kanton u Federaciji BiH, grad, opština) upravljaju javnim dobrom i u kojima je „država“ većinski vlasnik. Predmet naše analize su strateška državna preduzeća na entitetskoj razini.

Razmatranjem postavljenih pitanja nedvojbeno je da je kvalitet upravljanja javnim dobrom moguće unaprijediti, s jedne strane, kroz jasne industrijske politike strateških industrija, kroz jasna očekivanja „države“ vezano za upravljanje javnim dobrom, te, s druge, kroz reformu cjelokupnog sistema korporativnog upravljanja i kroz korporativizaciju (strateških) državnih preduzeća. Primarni cilj je učiniti strateška državna preduzeća uspješnim poslovnim subjektima, osposobiti ih da uspješno upravljaju našim javnim dobrom.

Sagledano u kontekstu postavljenih pitanja na koje smo željeli odgovoriti, nema dvojbe da javno-privatno partnerstvo, posebno kroz oblik statusnog oblika javno-privatnog partnerstva, može itekako doprinijeti kvalitetnijem upravljanju javnim dobrom. Uvođenje privatnih partnera kroz odgovarajući proaktivni pregovarački proces u korporativno-menadžersku strukturu postojećih i zajednički ustrojjenih novih strateških državnih preduzeća doprinijet će njihovom kvalitetnijem upravljanju, te, samim tim, i kvalitetnijem upravljanju našim javnim dobrom.

## 1. Šta su javno-privatna partnerstva?

U okviru ovog dijela rada definirat ćemo šta se tačno podrazumijeva pod pojmovima javno dobro i javno-privatno partnerstvo. Nadalje, u nastavku ovog dijela rada razmotrit ćemo način upravljanja javnim



dobrom, zatim ćemo sažeto prikazati dva osnovna oblika i glavne vrste javno-privatnog partnerstva.

### **1.1. Javno dobro**

Javno dobro su resursi ili usluge koje su dostupne i koriste se za opću korist, bez diskriminacije ili ograničenja, te su obično pod kontrolom ili nadzorom javnog sektora. Javna dobra su ključna za društvo jer pružaju osnovne resurse i usluge koje su potrebne za opće dobrobiti i funkcionalnost društva. Očuvanje i pravilno upravljanje javnim dobrima važno je za održavanje kvalitete života i ravnoteže između individualnih i kolektivnih potreba.

Iako postoje različita tumačenja javnog dobra, čini se da je najpotpunije ono koje javno dobro tretira kao „objekt vlasništva osobe javnoga prava koja na autoritativan i jednostran način odlučuje hoće li pripadnicima društvene zajednice dopustiti korištenje toga dobra sukladno njegovoj namjeni“ (Popovski, 2016, str. 183). Ključno je pitanje: da li će osoba javnog prava omogućiti subjektima koji koriste dobra da aktivno zahtijevaju očuvanje tih dobara, te da li će im priznati legitimaciju za to? Također je bitno da subjekti koji koriste javna dobra imaju pravo zahtijevati od osobe javnog prava da obavljaju svoje obaveze vezane uz održavanje tih dobara kako bi bila pogodna za široku upotrebu.

Sam pojam javno dobro, samim tim, opisuje i sve objekte koji su neophodni za funkcionisanje društva kao cjeline (Yescombe, E. R., 2010, str. 1). Osnovna karakteristika javnih dobara je njihova dostupnost svima u društvu bez diskriminacije ili ograničenja. Njihovo korištenje ne isključuje druge korisnike i ne može se ograničiti na određeni broj ljudi. Ovi resursi su bitni za normalno funkcioniranje zajednice te su od šireg društvenog interesa. Uključivanje ovih objekata ili resursa kao javnih dobara naglašava njihovu važnost za kolektivnu dobrobit i društveni napredak. Stoga, njihovo očuvanje, pristupačnost i upravljanje često su ključne političke i socijalne teme jer direktno utječu na kvalitetu života svih članova društva.

Opširnije govoreći, javno dobro možemo podijeliti na sljedeći način (Yescombe, E. R., 2010, str. 1):

- Privredna infrastruktura (eng. *Economic Infrastructure*, EI) - termin je koji označava sve temeljne fizičke strukture koje podržavaju ekonomsku aktivnost jedne države. Očuvanje, razvoj i modernizacija privredne infrastrukture bitni su za dugoročni ekonomski rast i konkurentnost jedne zemlje. Investicije u ovu infrastrukturu često su ključne za poticanje privrednog razvoja i poboljšanje životnog standarda građana;
- Društvena infrastruktura (eng. *Social Infrastructure*, SI) - termin je koji obuhvaća temeljne resurse koje podržavaju socijalne i ljudske potrebe u društvu. Društvena infrastruktura igra ključnu ulogu u stvaranju zdravog, obrazovanog, inkluzivnog i zadovoljavajućeg okruženja za život svih članova društva. Očuvanje i razvoj društvene infrastrukture bitni su za socijalnu stabilnost, ekonomski razvoj te ukupni napredak zajednice.

Iako javnim dobrima uglavnom gospodari država, u posljednje vrijeme moguće je primijetiti kako građani zahtijevaju isporuku mnogo kvalitetnije usluge o kojoj država sama ne može brinuti. Zbog toga država uvodi privatne partnere čiji se interesi mogu povezati sa javnim interesom u pogledu poboljšane isporuke javnih usluga. Treba naglasiti da privatni sektor ne može sâm brinuti o javnim dobrima, što zahtijeva intervenciju javnog sektora (Yescombe, E. R., 2010, str. 2).

Zbog svega toga, danas u razvijenim zemljama postoji prihvaćen i dobro razvijen model javno-privatnog partnerstva kao način isporuke javnih usluga. Iako se koncept javno-privatnog partnerstva kao teorijska ideja javlja već tridesetak godina prošlog stoljeća, njegova intenzivnija primjena započinje tek prije nekoliko decenija. Nema sumnje da će se korištenje ovog partnerskog modela ubuduće značajno povećati zbog ograničenih javnih budžeta i rastućih potreba građana.

## **1.2. Javno-privatno partnerstvo**

Javno-privatno partnerstvo je oblik saradnje između javnog i privatnog sektora radi zajedničkog obavljanja određenih projekata ili pružanja usluga. Ova vrsta partnerstva uključuje kombinovanje resursa,

znanja i vještina obje strane kako bi se postigli ciljevi koji bi pojedinačno mogli biti teže ostvarivi. Osnovna ideja je da se obje strane udruže kako bi iskoristile prednosti i smanjile nedostatke svog sektora.

Iako postoji više definicija javno-privatnog partnerstva, čini se da je najpotpunija ona koja javno-privatno partnerstvo definiše kao „vrstu ugovora u kome privatni investitor obezbeđuje usluge i infrastrukturu koju obično osigurava javni sektor“ (OECD, 2012). Javni sektor može doprinijeti regulativnim okvirom, pristupom javnim sredstvima i infrastrukturom, dok privatni sektor može donijeti efikasnost, inovacije i operativno iskustvo.

Sâm pojam „javno-privatno partnerstvo“, čini se, dolazi iz SAD-a, odnoseći se primarno na zajedničko finansiranje obrazovnih programa od strane javnog i privatnog sektora (Yescombe, E. R., 2010, str. 2). Kasnije je ovaj izraz poprimio šire značenje, prvenstveno kada se mislilo na upravljanje inicijativama vlada, humanitarnih agencija i privatnog sektora u borbi protiv bolesti koje su uzrokovale globalne pandemije. Danas, javno-privatna partnerstva mogu biti usmjerena na različita područja poput izgradnje infrastrukture (poput cesta, mostova, bolnica), pružanja javnih usluga (poput obrazovanja ili zdravstva) ili drugih projekata koji zahtijevaju objedinjene resurse i ekspertizu oba sektora.

Zahvaljujući naglom širenju koncepta javno-privatnog partnerstva došlo je i do upotrebe brojnih drugih alterantivnih naziva, što je uvelo dodatnu zabunu prilikom razumijevanja ovog odveć složenog fenomena. Shodno tome potrebno je razlikovati sljedeće termine kada se govori o javno-privatnom partnerstvu (Yescombe, E. R., 2010, str. 1):

- Privatno učešće u infrastrukturi (eng. *Private Participation in Infrastructure*, PPI) je termin koji je skovala Svjetska banka kao pokušaj uvođenje sopstvene metodologije prilikom implementacije projekata razvojnog finansiranja. Osnovni cilj privatnog učešća u infrastrukturi je unaprijediti razvoj infrastrukture tako da se iskoriste privatni resursi, stručnost i inovacije kako bi se nadopunili javni naponi ili nedostajuća sredstva za infrastrukturne projekte. Međutim, ovaj pojam se vrlo rijetko koristi izvan sektora razvojnog finansiranja.
- Učešće privatnog sektora (eng. *Private-Sector Participation*, PSP) je termin koji se koristi u sektoru javnog bankarstva kao pokušaj

uključivanja privatnih finansijskih institucija, investitora ili kompanija u pružanje finansijskih usluga koje su tradicionalno bile rezervisane za državne institucije. Osnovni cilj učešća privatnog sektora je proširivanje finansijskih usluga, unapređenje dostupnosti kapitala i podrške ekonomskom razvoju. Međutim, isto tako može dovesti do izazova u regulaciji, transparentnosti ili nadzoru, zbog čega je važno pažljivo upravljati ovakvim oblicima partnerstava radi osiguranja pravednosti, stabilnosti i učinkovitosti finansijskog sektora.

Iako je oblik javno-privatnog partnerstva prvobitno korišten za finansiranje neophodne infrastrukture, nema dvojbe da se definicija „neophodne“ javne infrastrukture proširila tokom nekoliko posljednjih decenija. Zbog toga se javno-privatna partnerstva mogu smatrati modernim načinom kojim privatno omogućavanje infrastrukture može pomoći zadovoljenju različitih potreba za javnom infrastrukturom (Yescombe, E. R., 2010, str. 2). Danas, javno-privatna partnerstva uključuju širi spektar projekata i sektora. Ovakav prošireni opseg omogućuje privatnom sektoru da doprinese različitim područjima javnog interesa, pružajući pritom inovativna rješenja, brže implementiranje ili bolje prilagođavanje promjenama. To također može potaknuti ekonomski rast, stvaranje novih radnih mjesta i unapređenje kvaliteta života u zajednici.

### **1.3. Osnovni oblici javno-privatnog partnerstva**

Zavisno o stepena saradnje javnog i privatnog sektora u realizaciji različitih infrastrukturnih projekata, moguće je razlikovati različite modele javno-privatnog partnerstva. Različitost tih modela izražava se brojnim skraćenicama koje su uglavnom na engleskom jeziku, pri čemu svaka ima različito značenje. Različiti autori navode različite taksonomije što dodatno otežava razumijevanje ovog ionako dosta složenog fenomena. Međutim, sve navedene taksonomije uglavnom se svode na dvije osnovne koje su prepoznate i u domaćoj zakonodavnoj praksi, a to su (Trivun, V. 2016, str. 56-57):

- **Ugovorno javno-privatno partnerstvo** je oblik saradnje u kojem se odnos između javnog i privatnog partnera regulira putem ugovora o javno-privatnom partnerstvu koji nije specifično zakonski definiran, već se spominje unutar šireg pojma ugovora, ponekad nazvanog i „javni ugovor“. Postoje različiti načini primjene ugovora u operativnom upravljanju javnim infrastrukturnim projektima, poput situacije kada privatni operater sklapa ugovor s društvom u vlasništvu javnog sektora što mu daje pravo upravljanja određenim javnim dobrom i koristi od eksploatacije, uz preuzimanje operativnih rizika, ili situacije kada privatni sektor upravlja projektom u vlasništvu javnog sektora, osiguravajući istovremeno finansiranje. Sve ove vrste investicija predstavljaju načine saradnje između privatnog i javnog sektora u stvaranju novih javnih usluga ili izgradnji novih projekata, čime se direktno podržava zajednički interes oba sektora.
- **Statusno javno-privatno partnerstvo** je oblik uspostavljanja saradnje između javnog i privatnog sektora putem osnivanja zajedničkog preduzeća čiji su osnivači javni i privatni partneri. Također, moguće je i stjecanje udjela privatnog partnera u već postojećem preduzeću čiji je do tada jedini član bio javni partner. Prednosti primjene statusnog javno-privatnog partnerstva leže u tome što ono omogućuje javnom partneru direktan nadzor nad razvojem, vođenjem i provedbom projekata javno-privatnog partnerstva kroz sudjelovanje u organima upravljanja zajedničkim preduzećem ili i stjecanjem udjela privatnog partnera u već postojećem preduzeću čiji je do tada jedini član bio javni partner. Također, pruža priliku javnom partneru da stekne iskustvo u provođenju ovakvih projekata uz podršku i angažman privatnog partnera.

Dakle, realizacija ugovornog oblika javno-privatnog partnerstva zahtijeva klasični obligacioni odnos između partnera (ugovor o upravljanju, ugovor o uslugama, ugovor o najmu), dok statusno javno-privatno partnerstvo predstavlja institucionalni oblik partnerstva (zajedničko ulaganje, engl. *joint venture*).

Ostali, dolje navedeni modeli javno-privatnog partnerstva predstavljaju neki od ugovornih oblika javno-privatnog partnerstva (Trivun, V. 2016, str. 56-57):

1. Koncesije – „izgradi – izvedi – prenesi“ (BOT), i
2. Pojedini oblici PFI, kao što su:
  - a. „projektiraj – izgradi – finansiraj – izvedi“ (DBFO), „izgradi – posjeduj – izvedi – prenesi“ (BOOT) i „projektiraj – izgradi – finansiraj – posjeduj – izvedi – prenesi“ (BFOOT),
  - b. odnosno, modeli kojima privatni partner zadržava vlasništvo nad izgrađenim objektima ili infrastrukturom: „izgradi – posjeduj – izvedi“ (BOO) i „kupi – izgradi – izvedi“ (BBO).

Posebno su zanimljivi ugovori „izgradi–posjeduj–izvedi“ (BOO) i „kupi–izgradi–izvedi“ (BBO), gdje privatni partner kupuje, gradi, održava i upravlja imovinom koja je njegovo isključivo vlasništvo i čijim upravljanjem privatni partner preuzima sve rizike, ali i uživa sve koristi od pružanja ugovorene javne usluge (Trivun, V. 2016, str. 56).

Različite modele (ugovorne oblike) javno-privatnog partnerstva prikazuje sljedeća tabela 1.

**Tabela 1:** Ostali modeli (ugovorni oblici) javno-privatnog partnerstva

	Javni projekat ←			→ Privatni projekat		
	← Javno-privatno partnerstvo →					
<b>Vrste ugovora</b>	Nabavka od strane jednog sektora	Franšiza	Projektiraj – izgradi – finansiraj – izvedi (DBFO)	Izgradi – prenesi – izvedi (BTO)	Izgradi – izvedi – prenesi (BOT)	Izgradi – posjeduj – izvedi (BOO)
<b>Izgradnja</b>	Javni sektor <sup>2</sup>	Javni sektor <sup>2</sup>	Privatni sektor	Privatni sektor	Privatni sektor	Privatni sektor
<b>Vođenje</b>	Javni sektor <sup>3</sup>			Privatni sektor	Privatni sektor	Privatni sektor
<b>Vlasništvo<sup>1</sup></b>	Javni sektor <sup>4</sup>	Javni sektor	Javni sektor	Privatni sektor tokom trajanja ugovora, potom javni sektor	Privatni sektor tokom trajanja ugovora, potom javni sektor	Privatni sektor
<b>Ko plaća?</b>	Javni sektor	Korisnici	Javni sektor ili korisnici	Javni sektor ili korisnici	Javni sektor ili korisnici	Kupac iz privatnog sektora, javni sektor <sup>5</sup> ili korisnici
<b>Ko je plaćen?</b>	n/a	Privatni sektor	Privatni sektor	Privatni sektor	Privatni sektor	Privatni sektor

<sup>1</sup> U svim slučajevima, vlasništvo može biti u obliku zajedničkog ulaganja između javnog i privatnog sektora.

<sup>2</sup> Javni sektor uobičajeno dizajnira objekt i uključuje ugovaratelje iz privatnog sektora kako bi u svoje ime izgradili (dizajniraj-ponudi-izgradi).

<sup>3</sup> Javni sektor može ući u outsourcing (za vođenje i održavanje) s ugovarateljima iz privatnog sektora.

<sup>4</sup> Vlasništvo može biti kroz neovisnu projektnu kompaniju u javnom vlasništvu, npr. javno-javno partnerstvo.

<sup>5</sup> Ugovorni oblik BBO-a se primjenjuje na JPP u manjini slučajeva u kojima se vlasništvo nad objektom ne vraća javnoj vlasti po isteku ugovora.

Izvor: Yescombe, E. R., 2010, str. 12

Dakle, tabela 1 uglavnom daje sažeti prikaz različitih načina javno-privatnog partnerstva – od onih koji potpuno pripadaju javnom sektoru do projekata koji potpuno pripadaju privatnom sektoru – nudeći različite modalitete koji mogu postojati unutar spektra javno-privatnog partnerstva. Svaka od ovih vrsta javno-privatnog partnerstva ima svoje specifičnosti, kao i prednosti i nedostatke ovisno o kontekstu i ciljevima projekta. Odabir odgovarajućeg modela ovisi o specifičnostima projekta, finansijskim potrebama, rizicima i regulativnim zahtjevima (Yescombe, E. R., 2010, str. 2).

## **2. Javno-privatno partnerstvo u funkciji unapređenja upravljanja javnim dobrom i (strateškim) državnim preduzećima**

U okviru ovog dijela rada ćemo sagledati na koji način bi se upravljanje javnim dobrom u Bosni i Hercegovini moglo unaprijediti (i) kroz koncept javno-privatnog partnerstva.

U elaboraciji ovog dijela rada ćemo sagledati i razmotriti sljedeća pitanja:

- Na koji se način upravlja javnim dobrom u Bosni i Hercegovini (strateška državna preduzeća)?
- Trebaju li nam (strateška) državna preduzeća? (DA)
- Šta nam nedostaje kada je upravljanje javnim dobrom u pitanju?
- Zbog čega su (strateška) državna preduzeća nedovoljno uspješna?
- Na koji način se kroz javno-privatno partnerstvo može unaprijediti poslovanje (strateških) državnih preduzeća? (statusni oblik javno-privatnog partnerstva)
- Šta treba uraditi da se unaprijedi poslovanje (strateških) državnih preduzeća i da se potakne interes privatnih partnera za učešće u javno-privatnom partnerstvu?

### **2.1. Državna preduzeća: način upravljanja javnim dobrom u Bosni Hercegovini**

Javnim dobrom u Bosni i Hercegovini upravlja se putem državnih preduzeća na svim nivoima našeg ustavno-pravnog uređenja.



Sagledavajući ustavno-pravni ustroj Bosne i Hercegovine, javnim dobrom se upravlja preko državnih preduzeća na entitetskoj razini (jedino državno preduzeće na državnoj razini je Elektroprenos-Elektroprijenos Bosne i Hercegovine, a.d. Banja Luka), odnosno na kantonalnoj (Federacija BiH), gradskoj i opštinskoj razini. Fokus naše analize je na upravljanju državnim preduzećima na entitetskoj razini.

Na entitetskoj razini, državna preduzeća koja upravljaju javnim dobrom prepoznata su kao strateška preduzeća i u Federaciji BiH i u Republici Srpskoj. Pregled strateških državnih preduzeća u Bosni i Hercegovini na entitetskoj razini dat je u tabelama 2 i 3.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Podaci vezani za strateška državna preduzeća predočeni u obje tabele su podaci iz 2017. godine (31.12.2017.), s tim da stanje u datim preduzećima nije bitnije promijenjeno ni do danas.

**Tabela 2:** Državna preduzeća od strateškog značaja u Federaciji BiH

Kompanija	% državnog vlasništva	Broj zaposlenih
BH Gas d.o.o. Sarajevo	100%	28
BH Telecom d.d. Sarajevo	90%	3.377
Ceste d.d. Mostar	93,24%	239
Filmski centar Sarajevo d.o.o. Sarajevo		3
Hrvatske pošte d.o.o. Mostar	62,76	687
Igman d.d. Konjic	51%	1.149
JP Autoceste FBiH d.o.o. Mostar	100%	393
JP BH Pošta d.o.o. Sarajevo	100%	2.315
JP Ceste FBiH d.o.o. Sarajevo	100%	86
JP Elektroprivreda BiH d.d. Sarajevo	90,37%	4.529
JP Elektroprivreda HZHB d.d. Mostar	90%	2.130
JP Hrvatske telekomunikacije d.d. Mostar	50,10%	1.403
Međunarodni aerodrom Sarajevo d.o.o. Sarajevo	100%	502
JP Nacionalni park Una d.o.o. Bihać	100%	22
Lutrija BiH d.o.o Sarajevo	100%	540
Operator Terminali Federacije d.o.o. Sarajevu	100%	84
RMU Banovići d.d. Banovići	69,53%	2.741
Union banka d.d. Sarajevo	91,44%	finansijska institucija (banka)
Unis- Ginex d.d. Goražde	51%	666
Unis- Group d.o.o. Sarajevo	100%	20
Željeznice FBiH d.o.o Sarajevo	91,8	3.361
		24.275
FEDERACIJA BiH		329.942

Imovina	Kapital	Dobit/Gubitak	Profitabilnost			
			Neto marža	ROA	ROE	EBIT/Prihod
33.636.218	32.008.387	3.981.725	43,4%	11,8%	12,4%	14,00%
1.177.591.857	1.055.755.848	60.715.350	12,6%	5,4%	6,0%	11,70%
8.168.202	6.098.808	-452.885	-4,0%	-5,5%	-7,4%	-6,00%
797.478	509.217	-45.897	-51,2%	-5,8%	-9,0%	-35,80%
25.278.073	21.709.068	54.878	0,10%	0,10%	0,10%	-1,60%
113.170.135	86.692.165	14.866.329	13,6%	13,1%	17,1%	10,50%
1.793.290.889	818.888.269	65.393.160	49,5%	3,6%	8,0%	53,4%%
297.638.433	288.116.810	2.126.620	2,5%	0,7%	0,7%	-1,20%
2.361.688.205	1.902.871.539	25.855.444	37,2%	1,1%	1,4%	36,80%
3.373.944.836	2.989.491.676	412.376	0,1%	0,0%	0,0%	-2,10%
1.245.501.748	854.115.639	237.441	0,1%	0,0%	0,0%	-3,50%
382.281.482	322.574.843	1.027.998	0,5%	0,3%	0,3%	0,1%%
246.507.633	230.816.904	13.683.584	27,1%	5,3%	5,6%	26,7%%
715.845	221.025	110.886	11,4%	15,5%	50,2%	12,70%
20.195.974	10.005.792	812.085	2,7%	4,0%	8,1%	3,50%
56.330.123	33.276.176	1.582.134	40,7%	2,8%	4,8%	40,90%
182.938.866	112.117.349	6.190.712	4,2%	3,4%	5,5%	8,00%
						0,00%
59.584.141	54.831.414	10.299.292	25,8%	17,3%	18,8%	25,70%
20.526.985	2.312.646	1.525.547	6,6%	7,4%	66,0%	5,90%
1.553.465.937	755.387.752	-4.485.698	-3,7%	-0,3%	-0,6%	-5,10%
12.953.253.060	9.577.801.327	10.731.110	11,54%	4,22%	9,89%	6,02%
62.252.961.137	31.905.822.661	1.562.424.505	3,80%	2,70%	5,20%	5,20%

**Tabela 3:** Državna preduzeća od strateškog značaja u Republici Srpskoj

Kompanija	Broj zaposlenih	Imovina
<b>Kategorija strateških privrednih društava RS</b>		
MH ERS MP a.d. Trebinje	204	1.430.488.300
MH ERS -MP a.d. Trebinje-ZEDP Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina	917	278.677.174
MH ERS MP a.d. Trebinje, ZP Elektro Doboj a.d. Doboj	406	313.717.907
JPŠ Šume Republike Srpske a.d. Sokolac	4.805	127.702.523
Industrijske plantaže a.d. Banja Luka	80	109.735.175
JP Protivgradna preventiva RS a.d. Gradiška	21	30.109.508
Aerodromi Republike Srpske a.d. Banja Luka	54	16.072.123
Preduzeće za poštanski saobraćaj Republike Srpske a.d. Banja Luka	2.290	80.135.477
JP Putevi Republike Srpske d.o.o. Banja Luka	81	3.019.177.408
JP Autoputevi Republike Srpske d.o.o. Banja Luka	95	795.662.304
Novinska agencija Republike Srpske Srna a.d. Bijeljina	69	2.039.466
Lutrija Republike Srpske a.d. Banja Luka	97	5.073.661
PD Semberija a.d. Novo Selo, Bijeljina	154	24.271.377
HPK Hemijska prerada kukuruza a.d. Draksenić, Kozarska Dubica	185	32.731.109
Veterinarsko-stočarski centar a.d. Banja Luka	24	2.938.790
Gas Promet a.d. Istočno Sarajevo - Pale	11	5.681.271
Fabrika motora specijalne namjene a.d. Pale	79	11.547.425
Kosmos a.d. Banja Luka	183	43.557.855
Orao a.d. Bijeljina	392	39.029.512
Olimpijski centar Jahorina a.d. Pale	165	62.522.050
	10.312	6.430.870.415

Kapital	Dobit/ Gubitak	Profitabilnost			
		Neto marža	ROA	ROE	EBIT / Prihod
1.186.836.919	361.696	0,1%	0,0%	0,0%	-0,2%
175.598.141	-296.166	-0,3%	-0,1%	-0,2%	-3,8%
270.829.036	28.621	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%
53.749.406	4.703.404	2,5%	3,7%	8,8%	3,4%
109.074.809	163.509	3,7%	0,1%	0,2%	1,7%
1.537.717	112.036	5,8%	0,4%	7,3%	8,8%
5.656.224	-144.420	-6,40%	-0,90%	-2,60%	6,3%
64.585.610	-745.922	-1,3%	-0,9%	-1,2%	-1,60%
2.588.758.728	5.924.700	6,4%	0,2%	0,2%	11,5%
37.783.346	5.732.647	7,9%	0,7%	15,2%	12,0%
1.183.656	18.833	0,9%	0,9%	1,6%	1,3%
2.204.834	133.836	2,9%	2,6%	6,1%	3,2%
10.527.869	-1.989.924	-25,4%	-8,2%	-18,9%	-16,5%
24.597.453	-665.283	-3,4%	-2,0%	-2,7%	-2,7%
2.739.335	173.764	20,4%	5,9%	6,3%	21,0%
5.650.132	270.450	30,3%	4,8%	4,8%	26,1%
3.066.788	-1.242.408	-429,7%	-10,8%	-40,5%	-501,3%
17.843.699	2.493.232	39,9%	5,7%	14,0%	16,8%
22.909.632	193.033	1,7%	0,5%	0,8%	3,8%
26.764.615	544.798	10,7%	0,9%	2,0%	-28,2%
4.611.897.949	15.770.436	-0,17	0,00	0,00	-0,22

(Strateška) državna preduzeća na entiteskim razinama, kao što se vidi iz tabela 2 i 3, u većem broju slučajeva funkcioniraju kao korporacije (dionička, odnosno akcionarska društva) u kojima je država većinski vlasnik.

Sagledavajući djelatnosti kojima se bave strateška državna preduzeća u oba entiteta, očividno je da najveći broj njih brine o javnom dobru, s tim da je manji broj strateških državnih preduzeća u djelatnostima koje i nemaju karakter javnog dobra (prvenstveno tvz. namjenska industrija). Cestovna, željeznička, zračna (aerodromi), energetska infrastruktura, uključujući šume (gazdovanje šumama u Federaciji BiH je na kantonalnoj razini u okviru kantonalnih državnih preduzeća), poštanski saobraćaj, nacionalni parkovi, ... nalaze se u rukama „države“ u oba entiteta, s tim da je u Federaciji BiH u državnim rukama i sektor telekomunikacija.

Upoređujući Federaciju BiH i Republiku Srpsku, znatno je veći broj državnih preduzeća u Federaciji BiH nego u Republici Srpskoj, što znači da je javno dobro u Federaciji BiH u manjoj mjeri privatizirano. Isto tako, u Federaciji BiH vrijednost imovine koju kontroliraju strateška državna preduzeća je i danas preko 62 milijarde KM, gotovo 10 puta veća vrijednost imovine nego u okviru strateških državnih preduzeća u Republici Srpskoj (6,43 milijarde KM). U svakom slučaju, javno dobro je još uvijek u najvećoj mjeri u rukama države.

## **2.2. *Trebaju li nam (strateška) državna preduzeća? DA, trebaju***

Pitanje: trebaju li nam državna preduzeća, odnosno da li javni sektor treba biti u rukama države? Drugim riječima: da li treba privatizirati javni sektor?

Odgovor na ovo pitanje dat ćemo sagledavajući načine na koje pitanje javnog dobra i državnih preduzeća tretiraju visokorazvijene zemlje, zemlje članice OECD-a.

I pored velikog privatizacijskog vala javnog dobra i državnih preduzeća u 80-im i 90-im godinama prošlog stoljeća širom svijeta, od početka ovog stoljeća raste svijest da je prisustvo države i državnih preduzeća u industrijama koje imaju karakter javnog dobra prijeko

potrebno. Pokazalo se da privatna preduzeća ne vode dovoljno računa o javnom, općem interesu.

Od 2005. godine broj državnih preduzeća na globalnom nivou se udvostručio. Državna preduzeća na globalnom nivou stvaraju oko 10% DBP-a i na njih otpada oko 20% tržišne vrijednosti ukupnog vlasničkog kapitala. Polovina OECD zemalja ima između 50 i 100 državnih preduzeća, dok druga polovina OECD zemalja ima između 25 i 50 državnih preduzeća, s tim da su 3/4 tih preduzeća u potpunom ili većinskom vlasništvu države.<sup>4</sup> U kojoj mjeri su državna preduzeća prisutna u ekonomijama visokorazvijenih zemalja govori nam i činjenica da u najvećem broju OECD zemalja učešće imovine državnih preduzeća u DBP-u tih zemalja participira između 15% i 35%, dok je taj odnos u Finskoj čak i nešto veći od 80%. Industrije u kojima dominira prisustvo državnih preduzeća u ovim zemljama imaju status javnog dobra i strateških industrija i, u najvećem broju slučajeva, riječ je upravo o energetici, infrastrukturi, transportu, pa nerijetko i finansijskom sektoru.

Slijedeći iskustva visokorazvijenih zemalja, sigurno je da i kod nas država mora biti prisutna u svim industrijama koje pripadaju kategoriji javnog dobra, koje imaju status strateških industrija, i u kojima naša zemlja može ostvarivati komparativnu prednost. Energija, vode, šume, rude, transportna infrastruktura treba da imaju status javnog dobra i strateških industrija. Samim tim, odgovor na postavljeno pitanje „da li nam trebaju državna preduzeća?“ je: DA, trebaju nam (strateška) državna preduzeća koja će upravljati našim javnim dobrom i industrijama u kojima kao zemlja možemo ostvarivati komparativnu prednost. Energija, vode, šume, rude, transportna infrastruktura su industrije koje trebaju da imaju status javnog dobra i strateških industrija.

### **2.3. Šta nam nedostaje kada je upravljanje javnog sektora u pitanju?**

Ono što nam nedostaje kada je upravljanje javnog sektora u pitanju je jasna strategija razvoja BiH (i njenih entiteta) koja, pored ostalog, i

---

<sup>4</sup> Vidi: Corporate Governance of State-Owned Enterprises – A survey of OECD countries, 2005, OECD.

treba da odredi u kojim industrijama je neophodno prisustvo države, te, samim tim, i jasno određenje koja preduzeća u kojima je država trenutno većinski vlasnik treba napustiti, treba restrukturirati i privatizirati. Vidjeli smo, prisustvo države neophodno je u tzv. strateški državnim preduzećima koja upravljaju našim javnim dobrom, što znači da se ostala državna preduzeća koji i nemaju strateški karakter (a ima ih puno) mogu pa i trebaju restrukturirati i privatizirati. I to je trebalo biti davno urađeno. U tom domenu RS je otišla korak dalje u odnosu na FBiH koja je na federalnom nivou još uvijek većinski prisutna u preko 20 preduzeća koja nisu prepoznata kao strateška državna preduzeća. I trebalo ih je davno restrukturirati i privatizirati.

Pored toga, nedostaju jasne industrijske strategije koje trebaju da daju odgovor na pitanje: „koja su očekivanja države od svakog pojedinačnog državnog preduzeća u strateškim industrijama u kojima je država prisutna?“. Ako nema jasnih očekivanja, a nema ih, ako nema vizije i jasno definirane poslovne misije za svako pojedinačno strateško državno preduzeće, onda se svaki pravac njihovog djelovanja može prihvatiti kao dobar, što u potpunosti relativizira pitanje njihove poslovne uspješnosti.

Nakon što se utvrdi gdje država treba biti prisutna i šta su njena očekivanja, slijedi pitanje: kako podići poslovnu efikasnost državnih preduzeća u strateškim sektorima, u sektorima u kojima će država i dalje biti prisutna, te kako ostvariti strateške ciljeve u svakom strateškom sektoru?

Ali, prije nego što pokušamo da sagledamo kako podići efikasnost državnih preduzeća, potrebno je prepoznati koji su razlozi poslovne neefikasnosti naših strateških državnih preduzeća.

#### **2.4. Zbog čega su strateška državna preduzeća nedovoljno uspješna?**

Ako se iz analize izuzmu državna preduzeća u namjenskoj industriji koja, pored posebnih tržišnih pogodnosti i visokih prosječnih profitnih marži, objektivno posmatrano, i nema status javnog dobra, poslovanje (strateških) državnih preduzeća nije na zadovoljavajućoj razini (tabele 2 i 3). Izuzetak su strateška preduzeća koji imaju vrlo povoljne poslovne okolnosti, pa i neku vrstu monopola (tabela 2: BH Gas, BH



Telecom, Međunarodni aerodrom Sarajevo, Terminali, ...). U Republici Srpskoj gotovo sva strateška državna preduzeća koja upravljaju javnim dobrom, s izuzetkom Gas Promet a.d. Istočno Sarajevo - Pale, ne posluju na zadovoljavajućoj razini.

Da pokušamo sagledati razloge nedovoljne poslovne efikasnosti strateških državnih preduzeća.

Veći broj strateških državnih preduzeća u Bosni i Hercegovini ustorojeni su kao korporacije, kao dionička, odnosno akcionarska društva. Entitetski pristup korporativnom upravljanju očituje se, pored ostalog, i u činjenici da se korporacija u Federaciji BiH titulira kao dioničko društvo, dok se korporacija u Republici Srpskoj prepoznaje kao akcionarsko društvo. Drugačija terminologija u potpuno odvojenim sistemima korporativnog upravljanja ustrojjenih na entitetskoj razini.

Budući da veći broj strateških državnih preduzeća djeluju kao korporacije, potrebno je sagledati kvalitet korporativnog upravljanja u našoj zemlji.

Nažalost, kvalitet korporativnog upravljanja u BiH je na relativno niskom nivou u oba entiteta. Ocjena je C, slabo do srednje, mjereno RKU indeksom: 52,39% ispunjenja propisanih kriterija u BiH (Papac, N., Klepić, Z. i Matić, B., 2016., str.142.), s gotovo istovjetnom ocjenom na entitetskoj razini (51,66% u FBiH i 53,33% u RS). Potrebna su značajna unapređenja u gotovo svim područjima korporativnog upravljanja, na što ukazuje i Reformska agenda Vlade FBiH (dio: Poslovna klima i konkurentnost). I pored činjenice da u BiH postoje dva odvojena sistema korporativnog upravljanja locirana na entitetskoj razini, problemi vezani za korporativno upravljanje su gotovo istovjetni u oba entiteta.

Kvalitet korporativnog upravljanja državnih preduzeća u BiH je, u oba entiteta, na još nižem nivou. Razloga je puno. Pored već spominjane činjenice da je jedan od razloga poslovne neefikasnosti državnih preduzeća nepostojanje jasne razvojne strategije u oba entiteta, te nepostojanje jasnih industrijskih strategija, jasnih očekivanja države od svakog pojedinačnog državnog preduzeća, mogu se prepoznati i sljedeći razlozi poslovne neefikasnosti naših državnih preduzeća u oba entiteta (Šunje, 2017):

- **Neodgovarajući model upravljanja državnim preduzećima**

Početkom 2016. godine Vlada FBiH napušta decentralizirani model upravljanja državnim preduzećima (sektor ministar model) i upravljanje državnim preduzećima locira na nivo Vlade FBiH. Na istovjetan način državnim preduzećima upravlja i RS, gdje Vlada RS kao i Vlada FBiH direktno upravlja državnim preduzećima. Ovakav model upravljanja državnim preduzećima ne primjenjuje niti jedna razvijena zemlja svijeta. Nije realno očekivati da Vlada jedne zemlje, pored brojnih drugih poslova, bude u dovoljnoj mjeri fokusirana na upravljanje većim brojem državnih preduzeća. Nema dileme da uspješno upravljanje većim brojem državnih preduzeća zahtijeva i odgovarajući upravljački fokus.

- **Javna, državna preduzeća nemaju u potrebnoj mjeri obilježja korporacije**

Korporacija kao najprikladniji oblik organizovanja velikog biznisa nastaje i afirmira se sa pojavom prvih velikih biznisa, krajem 19. i početkom 20. stoljeća. Upravo su korporacije najviše doprinijele enormnom razvoju svjetske privrede posljednjih 120-130 godina.

Korporacije kao oblik organiziranja velikog biznisa karakteriše, pored ostalog, ograničeno jemstvo vlasnika (dioničara), odvojenost vlasničke i menadžerske funkcije, te pozicioniranje, s jedne strane, nadzornog odbora kao ključnog korporacijskog organa (predstavnik vlasnika), te, s druge, profesionalnih menadžera kao nosioca operativnog menadžmenta. Kvalitet korporacije u najvećoj mjeri ovisi od sposobnosti ljudi, predstavnika vlasnika, koji sjede u nadzornom odboru, i, iznad svega, od sposobnosti profesionalnih top-menadžera koji operativno vode korporativni biznis.

Shodno logici korporativnog organizovanja biznisa, profesionalni top-menadžeri ključ su korporacijskog uspjeha. Od njihove sposobnosti zavisi i uspješnost korporativnog biznisa. Profesionalne top-menadžere bi trebalo da regrutuje sam nadzorni odbor, regulišući međusobne odnose između vlasnika (nadzorni odbor kao predstavnik vlasnika) i top-menadžera (nosioci menadžerske funkcije), uključujući i top-menadžerske naknade, putem menadžerskog ugovora.

Ne ulazeći na ovom mjestu detaljnije u dobro poznato područje rada nadzornog odbora i mjesto i ulogu profesionalnih top-menadžera,

činjenica je da u našim državnim preduzećima nadzorni odbor nema ingerencije koje bi korporativni nadzorni odbor morao da ima. Pored toga, naša državna preduzeća uopšte ne poznaju kategoriju profesionalnih menadžera, uz naznaku da, generalno govoreći, u našem društvu još uvijek nije prisutna svijest da kvalitet biznisa prevashodno zavisi od kvaliteta ljudi koji ga vode, od kvaliteta njihovih top-menadžera. Isto tako, naša državna preduzeća ne primjenjuju institut menadžerskih ugovora kao osnovnog mehanizma kojim se regulišu odnosi između nosioca vlasničke (nadzorni odbor) i menadžerske funkcije.

- **Državna preduzeća su pod velikim uticajem političkih partija na vlasti**

Nakon svakih parlamentarnih izbora u oba entiteta političke partije koje osvoje vlast dijele izborni plijen – dogovarajući se kojoj partiji u vlasti „pripada“ koje državno preduzeće. Potom, dolazi do čistke: smjenjuju se svi članovi nadzornih odbora i uprava koji ne pripadaju toj političkoj opciji, ne obazirući se na postignute poslovne rezultate. O članstvu u nadzornim odborima i upravama državnih preduzeća odlučuje se, *de facto*, na sjednicama kadrovskih komisija političkih partija kojima su preduzeća preraspodijeljena. Nadzorni odbori samo formalno odobravaju članove uprave (top-menadžere) koje odaberu kadrovske komisije pripadajuće političke partije. Uz to, državna preduzeća postaju oaza u kojoj političke partije zapošljavaju svoje kadrove mimo stvarnih potreba. Bilo bi interesantno napraviti analizu u kojoj mjeri je povećan broj zaposlenih u pojedinim državnim preduzećima u odnosu na obim poslovanja u dužem vremenskom periodu.

Kriterij izbora članova nadzornih odbora u najvećem broju slučajeva je partijska podobnost. Istom logikom, logikom političke podobnosti, biraju se i top-menadžeri i članovi uprava. Top-menadžeri naših državnih preduzeća su partijski dužnosnici, a ne profesionalni menadžeri. I, potpuno protivno logici korporativnog upravljanja, top-menadžeri najčešće nemaju nikakvu mogućnost izbora svojih najbližih saradnika: i njih biraju kadrovske komisije pripadajućih političkih partija. Samim tim, korporativni vrh državnih preduzeća ne prepoznaje državu kao vlasnika, već političku partiju koja je kontrolira,

stavljajući u pravi plan interese date političke partije, a ne interese države i državnog preduzeća.

- **Zakonska rješenja koja dodatno regulišu korporativno upravljanje državnih preduzeća protivna su logici korporativnog upravljanja**

Pored Zakona o privrednim društvima FBiH i RS (dva zakona), funkcionisanje državnih preduzeća u kojima je država, entiteti, većinski vlasnik (preko 50%) dodatno je regulisan većim brojem zakonskih akata i podakata. Zajednička karakteristika dodatnih zakonskih propisa koji regulišu pitanje načina upravljanja državnim preduzećima u kojima je država (entiteti) većinski vlasnik je da im se relativiziraju, umanjuju prerogativi korporacije kao oblika organizovanja biznisa. Dati dodatni zakonski akti i podakti tretiraju top-menadžere (pa i članove nadzornih odbora) u većoj mjeri kao neku vrstu državnih službenika, a ne kao profesionalne menadžere, locirajući na Vladu FBiH i RS moć i znatan dio ovlasti koje bi, slijedeći logiku korporativnog upravljanja, trebale biti stacionirane na nivou nadzornih odbora.

Pored toga, ograničenja u visini naknade za top-menadžere (mjesečna naknada: četiri, odnosno pet prosječnih plaća FBiH, uz mogućnost godišnjeg bonusa do dvije prosječne plaće, a na sličan način su primanja top-menadžera ograničena i u državnim preduzećima u RS), pa i za članove nadzornih odbora (mjesečna naknada: jedan prosječna plaća), protivna su logici korporativnog upravljanja. Nerealno je očekivati da će istinski profesionalni menadžeri pristati da vode poslovne subjekte čija se imovina iskazuje u stotinama miliona KM za datu naknadu, niti će ozbiljni ljudi pristati biti članovi nadzornih odbora za predviđeni iznos naknade, uz pretpostavljenu lojalnost političkim partijama koje su ih imenovala.

Na osnovu svega navedenog, nadležne institucije bi trebale razmotriti nekoliko opcija za budućnost bosanskohercegovačkih državnih preduzeća. Opcije koje su na stolu za rješavanje problema državnih preduzeća zavise od kriterija potencijalne finansijske održivosti i politike prema državnim preduzećima, što je predstavljeno u tabeli 4.

**Tabela 4:** Matrica odlučivanja

		Relevantnost politika	
		Politike prema državnim preduzećima nisu relevantne	Politike prema državnim preduzećima su relevantne
Finansijska održivost	Finansijska održivost	Privatizirati	Krenuti u javno-privatno partnerstvo
	Finansijska neodrživost	Ugasiti	Pretvoriti u državnu agenciju

Izvor: Čegar, B. i Parodi, F. 2019., str. 35. prema Allen, R. i Alves, M. 2016.

Dakle, kako je vidljivo iz tabele 4, privatizacija se može razmatrati kao opcija onda kada ne postoje relevantne državne politike prema budućnosti preduzeća koja su u njihovom vlasništvu. Drugim riječima, kada je riječ o preduzećima koji svoju djelatnost ne obavljaju u području javnog dobra. Nadalje, ukoliko je državno preduzeće insolventno duži vremenski period, onda je vlasnik kapitala dužan pokrenuti stečajni postupak koji će vjerovatno biti okončan likvidacijom. Također, ukoliko su preduzeća finansijski neodrživa mogu nastaviti poslovanje kao državne agencije. Konačno, ukoliko postoji argumentacija zasnovana na proaktivnim politikama prema državnim preduzećima, preduzećima koja svoju djelatnost „vežu“ za javno dobro, onda bi njihova nastojanja mogla biti potpomognuta privatnim kapitalom putem javno-privatnog partnerstva.

Bez dvojbe, **mi**, autori ovog rada, čvrsto **podupiremo tezu da država treba sudjelovati u podizanju poslovne efikasnosti naših strateških državnih preduzeća koristeći modele javno-privatnog partnerstva.**

## **2.5. Statusni oblik javno-privatnog partnerstva: način podizanja poslovne efikasnosti naših strateških državnih preduzeća**

Pored jasnih industrijskih politika i jasnih očekivanja koje „država“ ima od strateških državnih preduzeća, te pored neophodne reforme korporativnog upravljanja u Bosni I Hercegovini na liniji podizanja kvaliteta korporativnog upravljanja, jedan od načina na koji bi se mogao podići kvalitet upravljanja i razina poslovne efikasnosti strateških državnih preduzeća je upravo javno-privatno partnerstvo.

Kao što smo vidjeli, naša zakonska rješenja poznaju dvije vrste javno-privatnog partnerstva: ugovorni i statusni oblik javno-privatnog partnerstva. Mišljenja smo da bi upravo „statusni oblik javno-privatnog partnerstva“ mogao biti način na koji se može unaprijediti poslovanje naših strateških preduzeća.

Da se podsjetimo: statusni oblik javno-privatnog partnerstva je oblik partnerstva između javnog i privatnog partnera u kojem partnerstvo javnog i privatnog sektora „uključuje formiranje zajedničkog gospodarskog društva, a radi nabave usluge raspoloživosti prostora i/ili javnih usluga“ (zakonska definicija). Drugim riječima, uvođenje privatnog partnera u vlasničko-upravljačku strukturu postojećih strateških državnih korporacija, ili, pak, ustroj nove korporacije koja objedinjuje i „državu“ i privatnog partnera s jasnom poslovnom misijom proizašlom iz jasne industrijske strategije (i politike) vezane za određen domen javnog dobra.

Ustrojem statusnog oblika javno-privatnog partnerstva, bilo na način da se privatni partner uvede u strukturu postojeće strateške državne korporacije ili da se ustroji nova korporacija koja objedinjuje „državu“ i privatnog partnera, stvorili bi se preduvjeti za prevazilaženje velikog broja ranije navedenih razloga koji dovode do smanjene poslovne efikasnosti naših državnih preduzeća.

U nastavku dajemo naše viđenje na koji način bi državne korporacije u statusnom obliku javno-privatnog partnerstva doprinosile unapređenju poslovanja takvih subjekta:

- Uvođenjem privatnog partnera u statusni oblik javno-privatnog partnerstva unaprijedio bi se kvalitet menadžmenta integriranjem educiranih menadžera od strane privatnog partnera, uz

pa i preferiranu mogućnost da top-menadžer takvog statusnog oblika javno-privatnog partnerstva bude predstavnik privatnog partnera. Što da ne i strani državljanin, iskusni top-menadžer u datoj industriji?;

- Podizanje kvaliteta menadžmenta direktno bi doprinijelo unapređenju poslovanja. Imajmo na umu osnovni postulat uspješnog vođenja: iza svakog uspješnog biznisa stoji uspješan menadžment, odnosno kvalitet biznisa direktno ovisi od kvaliteta top-menadžerskog tima;
- Uvođenje privatnog partnera bi u velikoj mjeri relativiziralo uticaj političkih partija na vlasti, jer privatni partner ne bi dozvolio da u nadzorne odbore i na menadžerske pozicije dolaze nekompetentni ljudi. A vidjeli smo, to je pa i osnovni razlog neuspješnosti postojećih strateških državnih preduzeća – vode ih partijski kadrovi, a ne iskusni menadžeri.

Uvođenjem privatnih partnera u korporativnu strukturu postojećih strateških državnih preduzeća ili ustroj novog poslovnog subjekta na principima statusnog javno-privatnog partnerstva nedvojbeno bi unaprijedilo poslovnu uspješnost takvih korporacija kroz podizanje razine kvaliteta korporativnog vrha: i nadzornih odbora i top-menadžmenta.

## ***2.6. Pretpostavke za unapređenje poslovanja (strateških) državnih preduzeća i veće prisustvo javno-privatnog partnerstva na našim prostorima***

Koliko je nama poznato, za sada ne postoji niti jedan statusni oblik javno-privatnog partnerstva na entiteskim razinama, s tim da je i prisustvo drugih oblika javno-privatnog partnerstva (ugovorni oblici) na ovim prostorima na vrlo niskoj razini. Temeljni pravni okvir za donošenje zakona o javno-privatnom partnerstvu proizlazi iz obaveze Bosne i Hercegovine da postepeno uskladi svoje zakone s 14 ključnih prioriteta utvrđenih u Mišljenju o pristupanju BiH u EU. Ovo usklađivanje zakonodavstva sa zakonodavstvom EU-a predstavlja osnovu za postupno preuzimanje pravnih propisa EU-a, uključujući zakonodavstvo iz područja javno-privatnog partnerstva.

Analizirajući pravni okvir javno-privatnog partnerstva u Bosni i Hercegovini zaključujemo da skoro svi nivoi vlasti prepoznaju ovaj model. Tako, na nivou entiteta RS primjećujemo da postoji usklađena definicija javno-privatnog partnerstva. U Zakonu o javno-privatnom partnerstvu Republike Srpske,<sup>5</sup> javno-privatno partnerstvo definira se kao oblik saradnje javnog i privatnog sektora radi zadovoljenja javnih potreba. Za razliku od ovog, u nacrtu Zakona o JPP Federacije Bosne i Hercegovine,<sup>6</sup> definicija javno-privatnog partnerstva obuhvata partnerski odnos između javnog i privatnog sektora, uspostavljen putem ugovora za provođenje projekata javno-privatnog partnerstva. Uvidom u zakone 10 kantona primjećuje se da svi prepoznaju javno-privatno partnerstvo te da postoji uglavnom usklađena definicija ovog modela kao oblika suradnje javnog i privatnog sektora za zadovoljenje javnih potreba.

Pored još uvijek nedovoljne izgrađenosti zakonodavne strukture koja podržava javno-privatno partnerstvo, mogu se prepoznati najmanje sljedeća dva već pominjana razloga koja uzrokuju nezainteresiranost privatnih partnera za javno-privatno partnerstvo:

- **Odsustvo jasne strategije razvoja BiH i nepostojanje jasnih industrijskih strategija u strateškim industrijama**

Odsustvo jasne razvojne strategije na državnoj i entiteskim razinama,<sup>7</sup> kao i nepostojanje jasnih industrijskih strategija u industrijama koje spadaju u domen javnog dobra, ozbiljna su barijera za iskazivanje interesa privatnih partnera za zajednička ulaganja.

Kada bi postojale jasne industrijske strategije, posebno industrijske strategije vezane za ulaganje u sve vidove infrastrukture kao javnog

---

<sup>5</sup> Zakon o javno-privatnom partnerstvu. („Službeni glasnik RS“, broj 59/09)

<sup>6</sup> Zakon o javno-privatnom partnerstvu FBiH. (nacrt, 2021.)

<sup>7</sup> Federacija BiH je usvojila Strategiju razvoja Federacije BiH 2021-2027 koja na primjeren način artikulira set strateških ciljeva i mjera. Strateški cilj koji po našem mišljenju nije u dovoljnoj mjeri fokusiran je: reforma sistema korporativnog upravljanja, iako je mjera br. 4.3.6. (Podržati transparentnost, restrukturiranje i privatizaciju preduzeća s udjelom države u vlasništvu), u okviru strateškog cilja br. 4.: Transparentan, efikasan i odgovoran javni sektor, (samo) djelomično na liniji unapređenja sistema korporativnog upravljanja. Međutim, očevidan je zastoj u provedbi Strategije.



dobra, u znatnoj mjeri bi se povećao i interes za ulaganje u infrastrukturne projekte od strane privatnih partnera (Domljan, 2011). Nedvojbeno je da je naša cjelokupna infrastruktura kao javnog dobra na niskoj razini a kroz industrijske strategije mogli bi se prepoznati infrastrukturni pojedinačni projekti koji bi se mogli ponuditi privatnim partnerima za njihovu realizaciju kroz javno-privatno partnerstvo. Takvi pojedinačni infrastukturni projekti mogli bi predstavljati magnet za privatno partnerstvo i kroz ugovorni oblik javno-privatnog partnerstva (pojedinačni infrastrukturni projekat kao oblik zajedničkog partnerstva) a i kroz već pominjani statusni oblik javno-privatnog partnerstva. I svjetska iskustva pokazuju da je javno-privatno partnerstvo primjeren način ubrzane izgradnje infrastrukture, s tim da se u njihovoj realizaciji traži „doraslost“ države da na odgovarajući način ispregovara međusobne odnose s privatnim partnerima.

- **Niska razina kvaliteta korporativnog upravljanja**

Vidjeli smo da je razina korporativnog upravljanja na ovim prostorima na vrlo niskom nivou, posebno razina korporativnog upravljanja državnih preduzeća. I da bi jedan od prioriternih zadataka ne samo na liniji poticanja statusnog oblika javno-privatnog partnerstva morao biti cjelovita reforma sistema korporativnog upravljanja. U sadašnjem ustavno-pravnom poretku riječ je o reformi korporativnog upravljanja na entiteskim razinama.

Iako je pitanje na koji način reformirati sistem korporativnog upravljanja pitanje koje prevazilazi okvire ovog rada, na ovom mjestu ćemo samo specificirati u kom pravcu bi se morao reformirati sistem korporativnog upravljanja ako se žele stvoriti preduvjeti za privlačenje privatnih partnera. OECD-ove smjernice, šest smjernica, za upravljanje državnim preduzećima predstavljaju dobru „mapu puta“ za vođenje reformskih procesa, s tim da bi se državna preduzeća morala u potpunosti korporatizirati u smislu da funkcioniraju kao bilo koja druga korporacija s državom kao većinskim vlaškom (druga OECD-ova smjernica: država u ulozi vlasnika). I da su državne korporacije u dovoljnoj mjeri distancirane od uticaja političkih partija na vlasti (ustroj neke vrste „vladajućeg tijela“ koje bi u ime parlamenta,

ne vlade, upravljalo državnim preduzećima). Nema razloga da (strateška) državna preduzeća funkcioniraju na drugačiji način nego bilo koja druga uspješna korporacija u privatnom vlasništvu. Jedina razlika je što „država“ preko industrijskih politika utiče na artikulaciju poslovne vizije i misije (strateških) državnih preduzeća.<sup>8</sup>

Svjetska iskustva pokazuju da su problem efektivnog i efikasnog funkcioniranja strateških državnih preduzeća (The Economist, nov 22., 2024.) razriješile samo zemlje koje državna preduzeća drže dovoljno daleko od svojih vlada. Primjeri ponajbolje vođenih biznisa na svijetu norveškog Statoila, ili saudijsko-arabijske rafinerije Aramco, najprofitabilnijeg biznisa na svijetu (godišnji profit preko 150 milijardi američkih dolara), to potvrđuju. Riječ je o biznisima koji su u (čak) 100% državnom vlasništvu.

Da zaključimo.

Bez jasnih industrijskih strategija za strateške industrije i bez jasnih očekivanja koje trebaju da ostvare strateška državna preduzeća, te bez korjenite reforme sistema korporativnog upravljanja nema preduvjeta za unapređenje poslovanja naših (strateških) državnih preduzeća, kao ni preduvjeta za ulazak privatnih partnera u bilo koji oblik statusnog javno-privatnog partnerstva. A bez dobro vođenih strateških državnih preduzeća i bez privatnih partnera ne može se očekivati ubrzani razvoj našeg javnog dobra.

## Zaključak

Kako unaprijediti upravljanje javnim dobrom u Bosni i Hercegovini? Da li je javno-privatno partnerstvo jedan od načina unapređenja upravljanja javnim dobrom, jedan od načina ubrzanog razvoja strateških industrijskih grana i cjelokupne infrastrukture? – centralna su pitanja na koje smo pokušali dati odgovor u ovom prilogu.

Očevidno je da je javno-privatno partnerstvo na ovim prostorima na niskoj razini, a da bi moglo (i trebalo) biti jedan od načina unapređenja

---

<sup>8</sup> Na koji način bi se moglo reformirati korporativno upravljanje u BiH vidi: Šunje, Omerbegović-Arapović, 2021.

upravljanja javnim dobrom kroz unapređenje upravljanja (strateškim) državnim preduzećima kao upraviteljima javnog dobra.

Iako je pitanje privatizacije javnog dobra još uvijek otvoreno pitanje na ovim prostorima, stojimo na stanovištu, shodno iskustvima drugih visokorazvijenih zemalja, da javno dobro mora ostati u rukama države (vrijeme je pokazalo da sâm privatni sektor ne vodi dovoljno računa o javnom dobru), te da se javnim dobrom na entitetskoj razini treba upravljati putem tzv. strateških državnih preduzeća. Međutim, način upravljanja javnim dobrom na entitetskom nivou, kao i na nižim državnim nivoima nije zadovoljavajući.

Analiza poslovanja strateških državnih preduzeća u oba entiteta pokazala je da se javnim dobrom i strateškim državnim preduzećima loše upravlja. Identificirani su i razlozi takvog stanja koji se odnose, s jedne strane, na nejasna očekivanja države od svakog pojedinačnog strateškog državnog preduzeća u strateškim industrijama u kojima je država prisutna, te, s druge, na nizak stepen razvijenosti korporativnog upravljanja, posebno korporativnog upravljanja državnim preduzećima.

Naša poruka je da se kroz jasnija očekivanja „države“ vezano za javno dobro i strateška državna preduzeća, te kroz reformu korporativnog upravljanja, prije svega, treba unaprijediti kvalitet poslovanja samih strateških državnih preduzeća. Istovremeno treba razmotriti i na koji način motivirati privatne partnere da se uključe u realizaciju jasno definiranih infrastrukturnih projekata (ugovorni oblici javno-privatnog partnerstva) stavljajući fokus na statusni oblik javno-privatnog partnerstva. Nemamo dvojbe da bi se kroz dobro ispregovarani statusni oblik javno-privatnog partnerstva, uvodeći privatne partnere u korporativno-upravljačku i vlasničku strukturu postojećih i novoosnovanih strateških državnih preduzeća, znatno unaprijedio kvalitet njihovog upravljanja, a time i kvalitetno upravljanje našim javnim dobrom.

Da smo imali i da imamo privatne partnere u našim strateškim državnim preduzećima imali bismo, između ostalog, i puno više kilometara autoputa i puno više kilovata naše električne energije. Drugim riječima, puno bolje bismo upravljali našim javnim dobrom.

## Izvori

- Čegar, B., Parodi, F. J. (2019). *Preduzeća u državnom vlasništvu u Bosni i Hercegovini: Ocjenjivanje učinka i nadzor*, Međunarodni monetarni fond WP/Dokument br. ex. 19/201.
- Corporate Governance of State-Owned Enterprises – A survey of OECD countries, 2005, OECD
- Domljan I. (2011). *Javno-privatno partnerstvo u razvoju infrastrukture u BiH*. e-Zbornik Građevinskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru. br. 2.
- Leviathan as capitalist, *The Economist*, June 21. 2014.
- OECD Guideline on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2005, OECD
- Papac, N., Klepić, Z. i Matic, B. (2016), *Mjerenje kvalitete korporativnog upravljanja u Bosni i Hercegovini*, Zbornik radova (Šesti interkatedarski skup katedri za menadžment zemalja jugoistočne Evrope), Ekonomski fakultet Univerziteta u Banja Luci, 132-149.
- Popovski, A. (2016). *Pravna priroda opće uporabe javnoga dobra*, Pravni vjesnik, GOD. 32 BR. 3-4, 183-200.
- Reformska agenda za Bosnu i Hercegovinu za period 2015-2018.
- Richard, A., Alves, M. (2016). *How to improve the financial oversight of public corporations*, *How To Notes 5*, International Monetary Fund, Washington, DC.
- State capitalism in the dock, *The Economist*, Nov. 22., 2014.
- Strategija razvoja Federacije Bosne i Hercegovine 2012-2027 (2020). Vlada Federacije BiH.
- Šunje A, *Kako reformirati i revatilizirati javni sektor naše privrede?*, Oslobođenje 13. 03. 2018.
- Šunje A. (2017). *Korporatizacija državnih preduzeća – način unapređenja upravljanja javnim preduzećima*, Vijeće ekonomskih savjetnika Vlade FBiH, Vlada FBiH, Vijeće stranih investitora, Udruženje poslodavaca FBiH (Plava knjiga)
- Šunje A., Cero E., Ahmetšpahić E. (2014), *Struktura iskorištenja potencijala – korporatizacija državnih preduzeća kao jedan od načina za djelotvornije iskorištenje (naših) potencijala*, Zbornik radova (XIV međunarodni ekonomski forum: Korporativno upravljanje u BiH), Revicon, d.o.o., Sarajevo, 55-86.
- Šunje A., Omerbegović-Arapović A. (2021). *Reformirati javne kompanije* (u: Nužnost odvezivanja Prometeja: produktivnošću vođen razvoj [F]BiH). Federalni zavod za programiranje razvoja. Sarajevo, 168-185.
- Šunje, A., Kulović, Dž. (2019). *The Necessity of Business Restructuring of State-Owned and Public Enterprises in Bosnia and Herzegovina*, Scientific Journal ZREFIS: Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo - Journal of Economics and Business, Year 2019 – Issue 19, 29-45.
- Trivun, V. (2017). *Metodologija za javno-privatna partnerstva*, Ured koordinatora za reform javne uprave, ZAMM media consulting, Sarajevo.

Yescombe, E. R. (2010), *Javno-privatna partnerstva: načela politike i finansiranje*, Mate, Zagreb

www.tron.ba (pristup, oktobar, 2023.)

Zakonodavni okvir: Zakon o privrednim društvima FBiH, Zakon o upravljanju državnim kapitalom u privrednim društvima u FBiH (prijedlog, 2016.), Zakon o ministarskim, vladinim i drugim imenovanjima FBiH, Uredba od vršenju ovlaštenja u privrednim društvima sa učešće državanog kapitala iz nadležnosti FBiH (2016.), Zakon o javno-privatnom partnerstvu („Službeni glasnik RS“, broj 59/09), Zakon o javno-privatnom partnerstvu Brčko distrikta BiH („Službeni glasnik Brčko distrikta BiH“, broj 7/10), Zakon o javno-privatnom partnerstvu FBiH, (nacrt, 2021), Zakon o javno-privatnom partnerstvu („Službene novine Tuzlanskog kantona“, broj 14/12), Zakon o javno-privatnom partnerstvu („Službene novine HNK/Narodne novine HNŽ“, br. 12/13), Zakon o javno-privatnom partnerstvu („Narodne novine Hercegbosanske županije“, broj 05/08), Zakon o javno-privatnom partnerstvu („Službene novine Kantona Sarajevo“, broj 27/11), Zakon o javno-privatnom partnerstvu („Narodne novine Županije posavske“, broj 4/13), Zakon o javno-privatnom partnerstvu („Službene novine Zeničko-dobojskog kantona“, broj 2/16).

## THE ROLE OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP IN THE FUNCTION OF IMPROVING GOVERNANCE OF (STRATEGIC) STATE ENTERPRISES IN BOSNIA AND HERZEGOVINA

### Summary

*The paper investigates the role of public-private partnership (PPP) in the function of improving the quality of state-owned governance in Bosnia and Herzegovina. The aim of the work is to see how public-private partnership can optimize the management of state-owned enterprises, improve their operability, efficiency and competitiveness. The conclusions of this paper clearly and unequivocally indicate that public-private partnerships, especially through different status forms, can significantly contribute to the way managers run state-owned enterprises and the management of public goods.*

**Keywords:** *public-private partnership, public goods, governance quality, state-owned enterprises*

# Održivo poslovanje javnih preduzeća

*„Lako je otvoriti dućan, ali je teže držati ga otvorenim“*

(Kineska poslovice)

## **Rezime:**

Da bi preduzeće uspješno poslovalo mora imati kurentan učinak (proizvod, uslugu), dobar kreditni bonitet i profesionalni menadžment. Uporedna analiza finansijskih rezultata poslovanja javnih preduzeća FBiH pokazuje značajno lošije rezultate poslovanja od poslovanja ukupne privrede FBiH u 2021. i 2022. godini. S tim u vezi nisu stvoreni uslovi za njihovo održivo poslovanje u kratkom ni u dugom roku. U radu se ukazuje na stanje prinosnog, imovinskog i finansijskog položaja javnih preduzeća, koja bi u uslovima veće finansijske discipline i tvrdog budžetskog ograničenja dovela u pitanje održivost svog poslovanja.

**Ključne riječi:** održivost, rentabilnost, likvidnost, finansijska stabilnost

## UVOD

Poslovanje javnih preduzeća je bilo i uvijek će biti pod posebnom lupom javnosti. Pažnja javnosti, ali i analitičara za uspješnost poslovanja javnih preduzeća proističe iz najmanje dva razloga:

- zbog značaja njihovih učinaka (proizvoda i usluga) koji su od javnog interesa,

---

<sup>1</sup> Redovni profesor Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Banjaluci i predsjednik UO SRR RS.

- zbog toga što se radi o preduzećima koja su u vlasništvu države, ili su pak pod kontrolom države.

Pošto su dobra i usluge javnih preduzeća od najšireg interesa za stanovništvo, javni interes se nerijetko profiliše u nastojanju ostvarivanja osnovnog principa poslovanja – *da se uz što nižu cijenu dobije što kvalitetniji proizvod odnosno usluga*. Da bi se približili ostvarivanju ovog principa, kod ostvarivanja javnog interesa, javna preduzeća bi morala na kontinuiranoj osnovi obezbijediti: mjerenje ostvarenih učinaka, kvalitetno upravljanje poslovanjem i transparentnost svog poslovanja. Čini se da u javnosti prevladava mišljenje da su u našim javnim preduzećima sva tri navedena elementa ponašanja i rada javnih preduzeća u značajnoj mjeri nedostatna. Zbog toga je osnovano pitanje: *koliko je njihovo poslovanje održivo na kratki i dugi rok?* To pogotovo u novonastalim uslovima kada su:

- **sve učestalije globalne krize** (globalna finansijska kriza 2008., pandemija i koronakriza 2020., rusko-ukrajinski sukob 2022. godine), koje se neposredno negativno manifestuju na domaće tržište. Udio ponude dobara i usluga javnog sektora, u uslovima kriza, je uobičajno relativno veći od udjela ponude privatnih dobara i usluga. Riječju, pored klasične ponude javnih dobara i usluga (policija, voska, javna uprava, infrastruktura) u uslovima kriza neminovno dolazi do povećanog javnog pribavljanja privatnih dobara i usluga (Stiglic,2000).;
- **sve jači zahtjevi za zelenom i digitalnom transformacijom**, koji postavljaju nove izazove za gotovo sve profesije i organizacije. Što prije budemo svjesni uticaja klimatskih i drugih rizika (kao jednog od najvećih poslovnih rizika) na poslovanje naših javnih preduzeća, utoliko ćemo prije tražiti i naći rješenja za nužna prilagođavanja poslovanja radi ostvarivanja balansa između ekonomske i ekološke komponente razvoja. S tim u vezi pred svim organizacijama (javnim i privatnim) je da se pripreme za provođenje ESG (Environmental, Social, Governance – ekološko, društveno, korporativno upravljanje) inicijative, odnosno izvještavanja, kako bi se rizici transformisali u prilike za stvaranje novih vrijednosti;



- **sve zastupljeniji zahtjevi za korporativnim izvještavanjem o održivosti**, a u skladu sa Direktivom o korporativnoj održivosti (EU) 2022/2464 koja je usvojena i objavljena 16. 12. 2022. godine. Prema ovoj Direktivi, koja je stupila na snagu 5. 1. 2023. godine, obveznike izvještavanja čine velika, te mala i srednja preduzeća, osim mikropreduzeća, koja su subjekti od javnog interesa. Za neka velika preduzeća obaveza izvještavanja počinje teći već za finansijske izvještaje od 1. 1. 2024., a za druga (mala i srednja) preduzeća od 1. 1. 2025. i 1. 1. 2026. godine.

Da bi se naša preduzeća (javna i privatna) održala na postojećim tržištima, biće neophodne velike promjene u unutrašnjoj organizaciji poslovanja i upravljanju procesima, kako bi bila sposobna da brže reaguju na promjene koje dolaze iz okruženja, što će neminovno zahtijevati i nova ulaganja. Dosadašnja iskustva govore da su promjene i transformacije javnih preduzeća puno sporije nego što je slučaj sa privatnim kompanijama, jer kod njih nema ni dovoljno volje da se mjeri ostvarenje njihovih učinaka (efikasnost), a kamoli da kvalitetnije upravljaju ili pak transparentnije posluju. Takav pristup javnih preduzeća se uklapa u sveopšti ambijent neodgovornosti u društvu za činjenje i/ili nečinjenje, što naravno ima dalje za posljedicu i sve veće nepovjerenje prema javnim preduzećima.

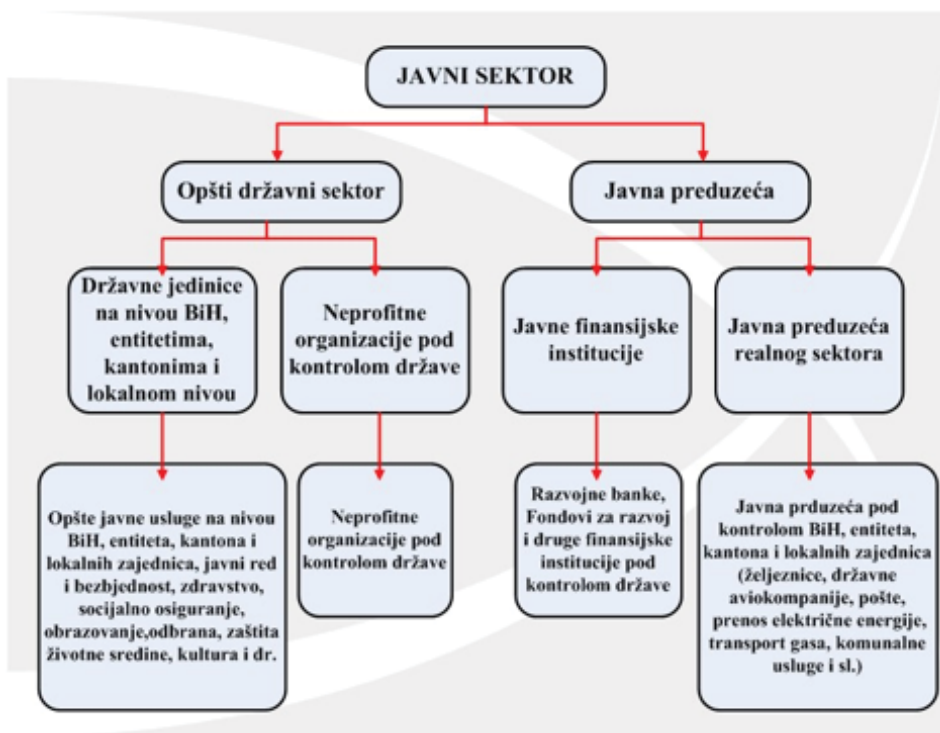
## 1. Javna preduzeća kao dio specifičnosti javnog sektora

Specifičnosti javnog sektora su da, pored ostalog, potrebe stanovništva i privrede zadovoljava pretežno bez posredovanje tržišnih mehanizama, a razvoj temelje na političkim odlukama. I pored provedene privatizacije i prisutnosti javno-privatnih partnerstava, prethodne specifičnosti su za posljedicu u Bosni i Hercegovini imali da je njen javni sektor, sa udjelom u BDP od 43-48%, jedan od najvećih u Evropi, sa izrazitom neefikasnošću. Ta neefikasnost je posebno prisutna u korporativnom javnom sektoru, čiji gubici predstavljaju permanentne fiskalne prijetnje prema državi, s jedne strane, dok je doprinos tog sektora budžetu (kroz dividende i rast cijene dionica) minoran i s

tendencijom opadanja. (Grupa autora, 2022) Nema sumnje da je jedan od ključnih faktora ovako lošeg stanja u javnom sektoru, pored ostalog, i politokratski sistem javnog upravljanja, gdje su političke stranke i partije cjelokupni javni sektor stavile u funkciju svojih interesa.

Državni kapital je još uvijek dominantno prisutan u proizvodnji i prenosu električne energije, distribuciji i prometu prirodnog gasa, poštama, aerodromima, vodoprivredi, uzgoju i eksploataciji šuma i slično. Ovdje je riječ o javnim preduzećima s dominantnošću državnog kapitala koja su dio javnog sektora, što se može ilustrovati slikom 1.

**Slika 1:** Struktura javnog sektora<sup>2</sup>



<sup>2</sup> Modifikovano: Prema Dejan Malinić: Finansijska (ne)moć javnih preduzeća. 44. Simpozijum Saveza računovođa i revizora Srbije, Zlatibor, 2013., str.134.

Motiv države da ostane u vlasništvu pojedinih javnih preduzeća pravda se ostvarivanjem opšteg interesa, čime se:

- rješava problem tzv. prirodnih monopola, gdje bi prisustvo većeg broja konkurentnih preduzeća bilo neefikasno, ili
- zbog veoma visokih inicijalnih ulaganja, gdje bi bilo neracionalno praviti paralelne mreže od strane više investitora, kao što je vodosnabdijevanje, prenos električne energije, toplovodi i slično, pa se država opredjeljuje da osnuje javno preduzeće.

Međutim, nerijetko navedena javna preduzeća iz određenih prethodno navedenih djelatnosti postaju monopolisti, što ih kroz vrijeme vodi u neefikasnost. To je posebno prisutno u nedemokratskim društvima, gdje su partije i stranke iznad institucija države, kao što je slučaj i u BiH. U upravama javnih preduzeća prednost imaju politički podobni, a ne profesionalni menadžment i pored postojanja Zakona o ministarskim, vladinim i drugim imenovanjima. Pored toga, osnivanje, organi upravljanja, nadzor i kontrola poslovanja, kao i prestanak njihovog rada je nešto drugačije regulisana nego za privatne entitete prema Zakonu o privrednim društvima, zbog čega su ova neka specifična pitanja predmet Zakona o javnim preduzećima i Uredbe o vršenju ovlašćenja u privrednim društvima sa učešćem državnog kapitala iz nadležnosti FBiH.

## 2. Analiza prinosnog, imovinskog i finansijskog položaja javnih preduzeća u FBiH

Analaza finansijskog položaja i uspješnosti javnog sektora temelji se na zbirnim podacima bilansa stanja i bilansa uspjeha javnih preduzeća u FBiH za 2021. i 2022. godinu. Pri tome smo koristili podatke iz 273 preduzeća i to sljedeće strukture iz klasifikacije djelatnosti:

Djelatnost	Broj preduzeća
A - poljoprivreda, šumarstvo i ribolov	12
B - vađenje ruda i kamena	9
C - prerađivačka industrija	13
D - proizvodnja i snabdijevanje električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija	12
E - snabdijevanje vodom, uklanjanje otpadnih voda, upravljanje otpadom i okoliš	93
F - građevinarstvo	10
G - trgovina na veliko i malo	4
H - prevoz i skladištenje	16
I - hotelijerstvo i ugostiteljstvo	1
J - informacije i komunikacije	38
K - finansijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	3
L - poslovanje nekretninama	9
M - stručne, naučne i tehničke djelatnosti	31
N - administrativne u pomoćne uslužne djelatnosti	3
R - umjetnost, zabava i rekreacija	14
S - ostale uslužne djelatnosti	5
<b>Ukupno:</b>	<b>273</b>

Riječ je o analizi poslovanja veoma heterogenog skupa javnih preduzeća u državnom vlasništvu (pod kontrolom centralnih, entiteskih, kantonalnih i opštinskih vlasti) sa više od 50% vlasništva. Dobijene finansijske rezultate poslovanja javnih preduzeća ćemo komparirati sa finansijskim pokazateljima koji se odnose na ukupnu privredu FBiH.

U skladu s prethodnim, uporedni pregled ostvarenih prihoda u 2021. i 2022. godini je sljedeći:

**Tabela 1:** Uporedni pregled ostvarenih prihoda u 2021 i 2022.

(FIA, 2023)

(u 000 KM)

	Federacija BiH					
	Javna preduzeća		Indeks	Privreda ukupno		Indeks
	2022.	2021.	2/3	2022.	2021.	5/6
1	2	3	4	5	6	7
1. Poslovni prihodi	4.553.308	4156.681	109,6	62.599.933	50.881.524	123,0
2. Finansijski prihodi	33.185	29.296	113,3	415.050	369.311	112,5
3. Ostali prihodi	502.087	474.023	105,9	2.378.946	2.122.981	112,6
4. UKUPNO:	5.088.580	4.660.000	109,2	65.393.929	53.373.816	122,5

Podaci iz tabele 1 pokazuju da su ukupni prihodi javnih preduzeća u 2022. godini rasli po stopi od 9,2%, a ukupne privrede FBiH po stopi 22,5%, dakle, sporije za 13,3 procentna poena ili za preko 40%. U strukturi prihoda uočljivo je da je znatno podbacio rast poslovnih prihoda, tj. prihoda osnovne (registrovane) djelatnosti. Pošto je Bosna i Hercegovina u 2022. godini imala najvišu inflaciju na Zapadnom Balkanu (14%), razloge treba tražiti i u činjenici da vjerovatno ni cijene dobara i usluga javnih preduzeća (koje su predmet političkih odluka pojedinih nivoa vlasti u FBiH) nisu pratile nivo inflacija. Cijeli regulatorni mehanizam, pa i mehanizam cijena je u rukama države, a preko depresiranih cijena koje su ispod tržišnih - a ponekada i ispod troškova - nerijetko se kupuje socijalni mir. Posljedice ovakvog pristupa funkcionisanju javnih preduzeća je pogoršanje finansijske strukture, gomilanje gubitaka, smanjenje sopstvenog kapitala i dovođenje u pitanje održavanja osnovne djelatnosti. Ignorisanju dugoročnih (opštih) interesa javnih preduzeća doprinosi i prisustvo neprofesionalnog (politički podobnog) menadžmenta, koji obično prati njihovu sudbinu. Taj menadžment, pod uticajem političkih odluka, najčešće u vrh

ljestvice ciljeva javnih preduzeća obično stavlja kratkoročne interese političkih struktura na vlasti, a ne ekonomske ciljeve.

## **2.1. Prinosni (rentabilitetni) položaj**

Prinosni položaj javnih preduzeća u FBiH analiziran je na osnovu bilansa uspjeha koji su podnijela pravna lica za 2021. i 2022. godinu. Pri tome smo koristili analizu rentabilnosti – stopu prinosa na poslovnu imovinu i stopu neto prinosa na sopstveni kapital.

### **2.1.1. Rentabilnost**

Rentabilnost se iskazuje stopom prinosa na sopstveni kapital i stopom prinosa na poslovnu (operativnu) imovinu koja je u javnim preduzećima i ukupnoj privredi FBiH u 2021 i 2022. godine bila kako slijedi (tabela 2):

**Tabela 2:** Rentabilnost privrede (u 000 KM)<sup>3</sup>

1	Federacija BiH			
	Javna preduzeća		Privreda ukupno	
	2022.	2021.	2022.	2021.
1	2	3	4	5
1. Neto dobitak	(112.831)	(6.455)	3.794.547	3.319.617
2. Rashodi finansiranja	33.185	29.296	532.285	488.334
3. Kapital	11.195.175	11.086.221	35.205.702	32.756.178
4. Poslovna imovina	21.120.723	20.445.432	69.324.660	63.578.781
5. Stopa prinosa na sopstveni kapital $(1/3 \times 100)^3$	(1,0%)	(0,06%)	10,8%	10,1%
6. Stopa prinosa na poslovnu imovinu $[(1 + 2)/4] \times 100$	-	-	6,2%	6,0%

**Stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE)** pokazuje koliko je na 100 konvertibilnih maraka sopstvenog kapitala ostvareno neto dobitka. Dok su u 2021. godini javna preduzeća na 100 konvertibilnih maraka ostvarivala 1 konvertibilnu marku gubitka, a u 2022. godini nešto manje 0,06 konvertibilnih maraka, ukupna privreda Federaciji BiH je u 2021. godini na 100 konvertibilnih maraka ostvarila neto dobitak od 10,1 konvertibilnu marku, a u 2022. godini nešto više, odnosno 10,8 konvertibilnih maraka.

<sup>3</sup> Na osnovu podataka zbirnog bilansa uspjeha:

- **Poslovni dobitak** je razlika između zbira poslovnih prihoda i zbira poslovnih rashoda i jednak je razlici između poslovnog dobitka i poslovnog gubitka u zbirnom bilansu.
- **Dobitak redovne aktivnosti** je razlika između zbira poslovnih i finansijskih prihoda i zbira poslovnih i finansijskih rashoda i jednak je razlici između dobitka i gubitka redovne aktivnosti u zbirnom bilansu uspjeha.
- **Neto dobitak** je razlika između neto dobitka i gubitka tekuće godine u zbirnom bilansu. Stopa prinosa u zagradi ( ) je, u stvari, ostvarena **stopa gubitka** na sopstveni kapital.

**Stopa prinosa na poslovnu imovinu (ROA)** pokazuje koliko je po osnovu neto dobitka uvećanog za finansijske rashode došlo do uvećanja poslovne imovine. Pri tome, naravno, neto dobitak pripada preduzeću, a finansijski rashodi povjeriocima. Podaci pokazuju da su javna preduzeća u katastrofalnoj situaciji, što je iluzorno i kvantifikovati, dok je u ukupnoj privredi Federacije BiH u 2021. godini dostignut prinos od 6,0 konvertibilnih maraka na 100 konvertibilnih maraka poslovne imovine (stalne i obrtne imovine) da bi u 2022. godini došlo do neznatnog rasta tog prinosa na 6,2 konvertibilne marke ili za 3,3%.

Nema sumnje da je rentabilnost (prinosni položaj) od suštinskog značaja za procjenu performansi svakog preduzeća, grane, grupacije ili privrede uopšte. Zbog toga je ona ogledalo kvaliteta upravljanja povjerenim kapitalom, kao i pokazatelj mogućnosti rasta preduzeća, jer samo rentabilna preduzeća mogu obezbijediti sopstvene izvore finansiranja (samofinansiranje) koji su pretpostavka dugoročno održivog rasta. S druge strane, kao što je slučaj sa rentabilnošću javnih preduzeća u FBiH, gubici u poslovanju su „*pupčanom vrpcom*“ povezani sa nelikvidnošću, nesolventnošću, smanjenjenjem poslovnih aktivnosti i zaposlenošću, povećanim rizicima stečaja i slično. Već na ovom pokazatelju ostvarenih prihoda se potvrđuje davno potvrđena istina da se na ovim balkanskim prostorima - država nije pokazala kao dobar vlasnik kapitala.

### 3. Imovinski položaj

Imovinski položaj privrede Federacije BiH analiziran je na osnovu:

- strukture imovine,
- stanja imovine,
- efikasnosti imovine.

**Struktura operativne imovine** (tabela 3) ukazuju na intenzitet ulaganja u stalnu i obrtnu imovinu. Naime, ako je privreda više kapitalno-intenzivna, u toj strukturi će preovladavati stalna imovina. U suprotnom, ukoliko nije kapitalno intenzivna, već u privredi preovlađuje trgovina i usluge, onda je ta struktura uglavnom pomjerena



ka obrtnoj imovini. U uslovima kada privreda radi na niskom stepenu iskorišćenja kapaciteta u strukturi imovine takođe preovlađuje stalna imovina, jer se u takvim uslovima obrtna imovina (zalihe, potraživanja) vidno smanjuje, te se u uslovima nepromijenjenog obima stalne imovine struktura pomjera ka stalnoj imovini. Ovo zato što se u niskoj zaposlenosti obrtna imovina bitno smanjuje, smanjuju se zalihe i potraživanja od kupaca, dok stalna imovina ostaje nepromijenjena, izuzimajući smanjenje po osnovu amortizacije, koja smanjuje finansijski rezultat, ali istina ne zahtjeva odliv gotovine iz preduzeća.

**Tabela 3:** Struktura operativne (poslovne) imovine (u %)

OPIS	Federacija BiH			
	Javna preduzeća		Privreda ukupno	
	2022.	2021.	2022.	2021.
1	2	3	4	5
<b>1. Stalna (fiksna) imovina</b>	85,0	85,6	59,9	62,2
<b>2. Obrtna imovina</b>	15,0	14,4	40,1	37,8
<b>OPERATIVNA IMOVINA (1 + 2)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Podaci iz tabele 3 ukazuju na to da je odnos stalne (fiksne) i obrtne imovine kod javnih preduzeća 85:15, dok je u ukupnoj privredi FBiH u nivou od 60:40, što je naravno povoljnije. Ovaj odnos samo pokazuje da je kod javnih preduzeća (koja su dominantno kapitalno intenzivna) skoncentrisan visoki udio fiksne (dugoročno vezane) imovine s kojom se mora racionalno upravljati, jer poslovanje tih preduzeća opterećuju visoki troškovi amortizacije, a kako se upravlja pokazuje stanje i efikasnost imovine.

**Stanje i efikasnost imovine**, izrazićemo putem sljedećih indikatora:

**Efikasnost operativne (poslovne) imovine** mjerena je koeficijentom obrta operativne imovine. Riječ je o jednom od najopštijih (sintetičkih) indikatora efikasnosti korišćenja imovine u privredi jedne zemlje. Njena veličina je ovisna o efikasnosti stalne i obrtne imovine. U javnim preduzećima operativna imovina se prosječno godišnje obrne

0,22 (2022.) i 0,20 (2021.) puta, dok u privredi FBiH 0,91 (2022.) i 0,81 (2021.) puta. Dakle, obrt operativne imovine u javnim preduzećima se zanemarljivo poboljšao.

Kada je riječ o **koeficijentu obrta stalne imovine**, taj koeficijent je u javnim preduzećima povećan sa 0,24 (2021.) na 0,26 (2022.), dok je u privredi FBiH taj obrt povećan sa 1,30 (2021.) na 1,52 (2022.). Time je broj dana obrta u javnim preduzećima smanjen sa 1.520 (2021.) na 1.430 (2022.), a u privredi FBiH sa 281 (2021.) na 240 (2022.).

**Koeficijent obrta obrtne imovine** istovremeno je povećan u javnim preduzećima sa 1,43 (2021.) na 1,46 (2022.), a u privredi FBiH sa 2,12 (2021.) na 2,25 (2022.), čime je broj dana obrta kod javnih preduzeća smanjen sa 255 na 250 dana, a u privredi FBiH sa 172 (2021.) na 162 (2022.) dana.

**Koeficijent obrta zaliha** kod javnih preduzeća je smanjen sa 10,0 (2021.) na 8,4 (2022.), a u privredi FBiH povećan sa 6,11 (2021.) na 6,28 (2022.), čime je broj dana obrta kod javnih preduzeća povećan sa 36 (2021.) na 43 (2022.), a u privredi FBiH se neznatno smanjio sa 60 (2021.) na 58 dana (2022.).

Dakle, po koeficijentima obrta, efikasnost upravljanja imovinom u privredi FBiH je još uvijek na niskom nivou, a kod javnih preduzeća je katastrofalno, što je neodrživo i u kratkom i u dugom roku. Znatno manji i sporiji koeficijenti obrta imovine javnih preduzeća od ukupne privrede FBiH samo potvrđuju kapitalnu intenzivnost javnih preduzeća i kvalitet upravljanja.

**Tabela 4:** Efikasnost operativne imovine (u 000 KM)

OPIS	Federacija BiH			
	Javna preduzeća		Privreda ukupno	
	2022.	2021.	20202.	2021.
1	2	3	4	5
1. Prihodi od prodaje (poslovni prihodi)	4.553.308	4.156.681	62.599.933	50.881.524
2. Finansijski prihodi	33.185	29.296	415.050	369.311
3. REDOVNI PRIHODI – UKUPNO	4.586.493	4.185.977	63.014.983	51.250.835
4. Prosječna operativna imovina	21.102.363	20.436.096	69.287.229	63.554.837
5. Koeficijent obrta operativne imovine (3/4)	0,22	0,20	0,91	0,81
6. Broj dana trajanja obrta operativne imovine	1.659	1.825	401	451
7. Prosječna stalna imovina	17.956.981	17.503.697	41.525.539	39.558.420
8. Koeficijent obrta stalne imovine (3/7)	0,26	0,24	1,52	1,30
9. Broj dana trajanja obrta stalne imovine	1.403	1.520	240	281
10. Prosječna obrtna imovina	3.145.382	2.932.397	27.761.690	23.996.417
11. Koeficijent obrta obrtne imovine (1/10)	1,46	1,43	2,25	2,12
12. Broj dana trajanja obrta obrtne imovine	250	255	162	172
13. Prosječne zalihe	545.791	419.163	9.972.579	8.322.556
14. Koeficijent obrta zaliha (1/13)	8,4	10,0	6,28	6,11
15. Broj dana trajanja obrta zaliha	43	36	58	60

Ovdje se opravdano može postaviti pitanje: kako i pored provedene privatizacije i javno-privatnih aranžmana nije došlo do efikasnijeg upravljanja imovinom? Odgovor bi mogao glasiti: ili privatizacijom imovina nije otišla u prave ruke ili je imovina visoke vrijednosti poslužila, u sprezi sa bankama, kao kolateral za velike iznose kredita koji su otišli u nenamjenske svrhe.

## 4. Finansijski položaj

Finansijski položaj privrede razmatran je putem analize:

- strukture pasive s osvrtom na strukturu kapitala,
- finansijske stabilnosti,
- zaduženosti,
- solventnosti.

### 4.1. Struktura pasive s osvrtom na strukturu kapitala

Struktura pasive iskazuje se na sljedeći način:

**Tabela 5:** Struktura poslovne pasive (u 000 KM)

Pozicija	Federacija BiH							
	Javna preduzeća				Privreda ukupno			
	2022.		2021.		2022.		2021.	
	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura	Iznos	Struktura
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Kapital	11.195.175	54,7	11.086.221	56,2	35.205.702	50,8	32.756.178	51,5
2. Obaveze (dug)	9.283.782	45,3	8.652.047	43,8	34.074.253	49,1	30.782.908	48,4
-dugoročne	5.792.743	28,3	5.534.079	28,0	13.780.199	19,8	12.734.059	20,0
-kratkoročne	3.488.737	17,0	3.113.730	15,8	20.294.054	29,3	18.048.849	28,4
-odgođene poreske obaveze	2.302	-	4.238	-	44.701	0,1	39.694	0,1
3. Poslovna pasiva (1+2)	20.478.957	100,0	19.738.268	100,0	69.324.656	100,0	63.578.780	100,0

\*Dugoročna rezervisanja u FBiH su obuhvaćena u dugoročnim obavezama

Struktura pasive u javnim preduzećima iskazuje stvarno raspoloživi kapital koji u 2022. godini, i pored apsolutnog rasta, u strukturi izvora finansiranja blago opada sa 56,2% (2021.) na 54,7% (2022.), a u privredi FBiH sa 51,5% (2021.) na 50,8% (2022.). Obaveze odnosno dugovi javnih preduzeća bilježe blagi rast i to kod javnih preduzeća za 1,5 procentna poena, a u FBiH za 0,7 procentna poena, što u narednom periodu može dodatno negativno uticati na platežnu sposobnost.

## 4.2. Finansijska stabilnost

Finansijska stabilnost, odnosno postojanje dugoročne finansijske ravnoteže od izuzetnog je značaja pri sagledavanju stanja u privredi. Ako je u jednoj privredi koeficijent finansijske stabilnosti jedan (1), dugoročna finansijska ravnoteža je uspostavljena i tu je dugoročno vezana imovina jednaka trajnom i dugoročnom kapitalu pa su time u okviru dugoročnog finansiranja stvoreni uslovi za održavanje likvidnosti. Pri takvoj situaciji, ukoliko postoji dugoročna finansijska ravnoteža, postoji i kratkoročna. Međutim, i u takvim uslovima postoji mogućnost da dođe do nelikvidnosti, i to, prije svega, kao posljedica sporije mobilizacije kratkoročno vezane imovine u gotovinu nego što kratkoročne obaveze dopijevaju za plaćanje. Utješno u takvim prilikama je činjenica da su u oblasti dugoročnog finansiranja stvoreni uslovi za održavanje likvidnosti.

U situaciji kada je u jednoj privredi koeficijent finansijske stabilnosti manji od jedan (1), dugoročna finansijska stabilnost je pomjerena ka trajnom i dugoročnom kapitalu i u tom slučaju postoji *slobodan kapital* za investiranje. Tada je u oblasti dugoročnog finansiranja stvorena sigurnost za održavanje likvidnosti i ona je utoliko viša što je taj koeficijent bliži nuli (0), odnosno što je slobodan kapital za investiranje viši.

Suprotno, ako je dugoročna finansijska ravnoteža pomjerena ka dugoročno vezanoj imovini, koeficijent finansijske ravnoteže je viši od jedan (1) i u takvoj situaciji javlja se *nedostajući kapital* za uspostavljanje dugoročne finansijske ravnoteže, a to zahtijeva preduzimanje mjera finansijske sanacije. Što je ovaj koeficijent viši od jedan (1), nedostajući kapital je viši u oblasti dugoročnog finansiranja i time je ugroženija

likvidnost. U ovakvoj situaciji kratkoročna finansijska ravnoteža je pomjerena u korist kratkoročnih obaveza, tako da do nelikvidnosti mora doći, osim u slučaju kada je kratkoročna finansijska ravnoteža neznatno pomjerena u korist kratkoročnih obaveza i kada je mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava u gotovinu brža od dospijuća kratkoročnih obaveza, što se događa kada je koeficijent finansijske stabilnosti neznatno viši od jedan (1), odnosno kada je nedostajući kapital neznatan.

Kod javnih preduzeća i ukupne privrede FBiH u 2021. i 2022. godini, koeficijent finansijske stabilnosti je bio viši od 1 (jedan), čime ni kod javnih preduzeća, a ni kod ukupne privrede FBiH nisu stvoreni uslovi za održanje dugoročne likvidnosti, što pokazuju podaci tabele 6.

**Tabela 6:** Pregled finansijske stabilnosti (u 000 KM)

	Federacija BiH			
	Javna preduzeća		Privreda ukupno	
	2022.	2021.	2022.	2021.
1	2	3	4	5
1. Stalna imovina	17.956.981	17.503.697	41.525.539	39.558.420
2. Zalihe i dati avansi, stalna sredstva namijenjena prodaji i sredstva obustavljenog poslovanja	545.791	419.163	9.972.579	8.322.556
3. Odgođena poreska imovina	18.359	9.338	37.430	23.943
4. DUGOROČNO VEZANA IMOVINA (1 do 3)	18.521.131	17.932.198	51.535.548	47.904.919
5. Kapital umanjen za gubitak	11.195.175	11.086.221	35.672.239	32.756.178
6. Dugoročne obaveze*	5.792.743	5.534.079	13.780.199	12.734.059
7. Odgođene poreske obaveze	2.302	4.238	44.701	39.694
8. TRAJNI I DUGOROČNI KAPITAL (5 do 7)	16.990.220	16.624.538	49.030.602	45.529.931
9. Koeficijent finansijske stabilnosti (4/8)	1,09	1,08	1,05	1,05
10. Slobodni kapital (8-4)	-	-	-	-
<b>11. Nedostajući kapital (4-8)</b>	<b>1.530.911</b>	<b>1.307.660</b>	<b>2.504.946</b>	<b>2.374.988</b>

\*Dugoročna rezervisanja u FBiH su obuhvaćena u dugoročnim obavezama

U skladu s prethodnom tabelom, pod uslovom da su bilansi sačinjeni u skladu sa MRS/MSFI, **nedostajući kapital** za održanje dugoročne

finansijske ravnoteže u 2022. godini u ovih 273 javna preduzeća iznosi 1,5 milijardi konvertibilnih maraka dugoročnih izvora.

Nedostajući iznos od 1,5 milijarde konvertibilnih maraka dugoročnih izvora, što je gotovo 60% od nedostajućih dugoročnih izvora ukupne privrede, a koju čini preko 20 hiljada privrednih subjekata, urgentno zahtijeva finansijsko saniranje takvog stanja, kako ne bi došlo do još izraženije nelikvidnosti u privredi.

Ova situacija zapravo pokazuje da se fiksna odnosno dugoročno vezana imovina, za navedeni iznos, finansira iz nenamjenskih kratkoročnih izvora finansiranja, koji prije dospijevaju za plaćanje nego što će se izvršiti mobilizacija dugoročno vezane imovine u gotovinu. Održavanje ovakve situacije u relativno dužem periodu sasvim izvjesno može dovesti do nelikvidnosti u poslovanju, praćene potrebom za novododatnim kratkoročnim zaduživanjima, ali i svim drugim problemima namirenja dospjelih obaveza. To dalje za posljedicu može imati pojavu spirale nelikvidnosti u privredi, koja obično dovodi do blokada računa i povećanja broja stečajeva.

Takođe, finansijska stabilnost u privredi može se analizirati i putem utvrđivanja pokrića zaliha neto obrtnim fondom (obrotnim kapitalom), što pokazuju podaci iz tabele 7.

**Tabela 7:** Pokriće zaliha neto obrtnim fondom privrede (u 000 KM)

	Federacija BiH			
	Javna preduzeća		Privreda ukupno	
	2022.	2021.	2022.	2021.
1	2	3	4	5
1. Obrtna imovina	3.145.382	2.932.397	27.761.690	23.996.417
2. Kratkoročne obaveze	3.488.737	3.113.730	20.294.054	18.048.849
<b>3. Neto obrtni fond (1-2)</b>	<b>(343.355)</b>	<b>(181.333)</b>	<b>7.467.636</b>	<b>5.947.568</b>
4. Zalihe	545.791	419.163	9.618.423	7.985.710
5. Stopa pokrivenosti zaliha NOF (3/4 x 100)	-	-	77,6%	74,5%

Tokom cijelog posmatranog perioda neto obrtni fond javnih preduzeća je negativan, dok je u privredi Federaciji BiH čak i povećan sa

74,5% (2021.) na 77,6% (2022.). S obzirom na to da je stopa pokrivenosti zaliha neto obrtnim fondom kod javnih preduzeća negativna, a u privredi FBiH znatno ispod sto (100), u oblasti dugoročnog finansiranja kod javnih preduzeća crveni alarm je već davno trebao biti upaljen, jer rizik poslovanja je već nastupio. Kada je riječ o ukupnoj privredi FBiH ne može se reći da je situacija dobra, ali je ona znatno povoljnija, iako nisu stvoreni uslovi za održavanje dugoročne likvidnosti. To iz razloga što se dio dugoročno vezane imovine finansira iz kratkoročnih izvora finansiranja, što je u dugom roku neodrživo.

### 4.3. Likvidnost privrede

Stanje likvidnosti preduzeća se vezuju za kratkoročne finansijske rizike i njegovu održivost u kratkom roku. Nelikvidna preduzeća su izložena riziku od stečaja i eventualne prinudne likvidacije. U tom smislu, kod javnih, ali i drugih preduzeća očegledno ne postoji razumijevanje ovog problema. Na osnovu prethodno izračunatih pokazatelja vidi se neshvatanje da je nelikvidnost posljedica drugih bitnih finansijsko-strukturnih poremeća koji proizlaze iz nedovoljne rentabilnosti - poslovanja s gubicima, nekurentnosti privrede a posebno javnih preduzeća u toj privredi, što su zapravo ključni uzroci nelikvidnosti.

**Tabela 8:** Likvidnost privrede (u 000 KM)

	Federacija BiH			
	Javna preduzeća Privreda ukupno			
	2022.	2021.	2022.	2021.
1	2	3	4	5
1. Obrtna sredstva	3.145.382	2.932.397	27.761.690	23.996.417
2. Zalihe	545.791	419.163	9.618.423	7.985.710
3. Obrtna sredstva minus zalihe	2.599.591	2.513.234	18.143.267	16.010.707
4. Kratkoročne obaveze	3.488.737	3.113.730	20.294.054	18.048.849
5. Keficijent tekuće likvidnosti (1/4)	0,90	0,94	1,368	1,330
6. Koficijent rigorozne likvidnosti (3/4)	0,75	0,81	0,894	0,889



Naime, u stručnoj literaturi se smatra da koeficijent tekuće (opšte) likvidnosti treba da bude najmanje dva, pa čak i tri (R. Tepšić, 1981.), dok koeficijent rigorozne (ubrzan) likvidnosti treba da bude najmanje jedan (1). U posmatranim godinama, koeficijent tekuće likvidnosti je znatno ispod koeficijenta dva i kod javnih preduzeća se kreće u nivou ispod koeficijenta 1,0, dok je u ukupnoj privredi FBiH na nivou od 1,3. Koeficijent rigorozne likvidnosti je takođe ispod koeficijenta jedan (1). Dakle, podaci za javna preduzeća i privredu FBiH upućuju na zaključak da je ovdje prisutna nelikvidnost, što zajedno sa prisutnošću mekog budžetskog ograničenja može imati negativne posljedice ne samo za neka pojedinačna preduzeća, već i po makroekonomske pokazatelje FBiH.

#### **4.4. Zaduzenost (adekvatnost kapitala)**

Zaduzenost odnosno adekvatnost kapitala može se ocijeniti strukturom pasive sa stanovišta vlasništva pri čemu se iz pasive isključuju tranzitorne pozicije pasive (dugoročna rezervisanja i pasivna vremenska razgraničenja) i neraspoređeni dobitak tekuće godine. Uticajni faktori na strukturu pasive su: organski sastav imovine, visina vladajuće stope inflacije, te rentabilnost i likvidnost. Na osnovu podataka iz tabele 3 (Strukture operativne imovine), može se uočiti visoki organski sastav imovine u privredi FBiH, a posebno javnih preduzeća, što zahtijeva pomjeranje strukture pasive ka sopstvenom kapitalu. Takođe, ukoliko je eventualno niska rentabilnost privrede, a posebno ako se posluje s gubitkom i ako je uz to prisutno i finansijsko naprežanje (nelikvidnost) u privredi, to zapravo govori o nemogućnosti privrede da se dalje zadužuje, već da rješenja treba tražiti jačanjem vlasničkog kapitala, za šta je potreban mnogo kvalitetniji poslovni ambijent.

**Tabela 9:** Zaduženost (adekvatnost kapitala) (u 000 KM)

	Federacija BiH			
	Javna preduzeća		Privreda ukupno	
	2022.	2021.	2022.	2021.
1	2	3	4	5
1. Kapital umanjen za gubitke	11.195.175	11.086.221	35.205.702	32.756.178
2. Obaveze	9.283.782	8.652.047	34.074.253	30.782.908
3. Ukupno (1+2)	20.478.957	19.738.268	69.279.955	63.539.086
4. Stopa zaduženosti (2/3 x 100)	45,3%	43,8%	49,2%	48,4%

Tokom posmatranog perioda javna preduzeća su imala tendenciju blagog rasta zaduženosti koja je 2022. godine dostigla stopu od 45,3%, naspram 43,8% (2021), dok je u privredi Federacije BiH zaduženost povećana sa 48,4% (2021.) na 49,2% u 2022. godini. Iako se na prvi pogled može učiniti da su javna preduzeća u povoljnijem položaju, jer su procentualno manje zadužena, to je, međutim, samo računski tako, iz razloga što je, kako smo već prethodno konstatovali, kod javnih preduzeća skoncentrisan znatni fiksni kapital koji ima visoku vrijednost a koji čini imenilac formule. Drugo, poznato je da pojedini nivoi vlasti daju garancije javnim preduzećima za kredite, ili pak preuzimaju kredite na otplatu umjesto njih. U prisutnosti takvog mekog budžetskog ograničenja zapravo se postavlja i pitanje: zašto bi javna preduzeća upravljalo uspješno, kada ih uvijek, kada to zatreba pokrivaju poreski obveznici?

Ova stopa zaduženosti ne bi ni bila zabrinjavajuća da je konkurentnost naše privrede na višem nivou. S obzirom na nisku konkurentnost i još uvijek nedovoljnu stopu prinosa ili pak poslovanje s gubicima, to ih sprečava da se, posebno javna preduzeća, dalje znatnije zadužuju. Konkurentnost je loša i zbog još uvijek niskog stepana iskorišćenja kapaciteta i s tim u vezi ponašanja fiksnih rashoda, što povećava cijenu koštanja učinaka. Ukoliko bi se tržište i otvorilo za naše proizvode i usluge, povećanje proizvodnje i prodaje bi se moglo obezbijediti samo dodatnim zaduživanjima. Dostignuti dug od oko 9,0 milijardi konvertibilnih maraka kod javnih preduzeća i 34,0 milijarde konvertibilnih maraka u FBiH postaće breme zbog kojeg će se teško iznalaziti „zdrava“ rješenja izlaska iz krizne situacije, što može negativno uticati na unapređenje i proizvodni i procesa rada, ali i na sveukupnu socijalnu stabilnost u Federaciji BiH.

## 4.5. Solventnost

*Solventnost* javnih preduzeća i privrede Federacije BiH pokazuju da je ona sposobna platiti dugove kad-tad, pa makar i iz stečajne odnosno likvidacione mase. U svim posmatranim godinama koeficijent solventnosti je veći od 2,0 i u 2021. i u 2022. godini, što pokazuju podaci tabele 10. Da bismo se uvjerali da se javna preduzeća i pojedinačna preduzeća privrede FBiH u narednom periodu neće naći u situaciji insolventnosti bilo bi neophodno provesti detaljnu analizu i procjenu vrijednosti poslovne imovine i obaveza.

**Tabela 10.** Solventnost privrede

1	Federacija BiH			
	Javna preduzeća		Privreda ukupno	
	2022.	2021.	2022.	2021.
2	3	4	5	
1. Poslovna imovina	21.102.363	20.436.096	69.324.660	63.578.781
2. Dugovi (obaveze)	9.283.782	8.652.047	34.074.253	30.782.908
2.1. Dugoročne	5.792.743	5.534.079	13.780.199	12.734.059
2.2. Kratkoročne	3.488.737	3.113.730	20.294.054	18.048.849
3. Koeficijent solventnosti (1/2)	2,27	2,36	2,03	2,07

## Zaključak

Prethodna analiza prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja javnih preduzeća u FBiH u 2022. godini je kako slijedi:

### Prinosni (rentabilitetni) položaj:

- ✓ stopa neto gubitka na sopstveni kapital je (0,06%)

**Imovinski položaj** javnih preduzeća FBiH pokazuje da je odnos između stalne i obrtne imovine u javnim preduzećima 85:15, dok su dinamički pokazatelji aktivnosti za 2022. godinu sljedeći:

- ✓ koeficijent obrta operativne imovine 0,22
- ✓ koeficijent obrta stalne imovine 0,26

- ✓ koeficijent obrta obrtne imovine 1,46
- ✓ koeficijent obrta zaliha 8,4

Analiza zbirnih finansijskih izvještaja 273 javna preduzeća pokazuje da su njihove finansijske performanse značajno nepovoljnije nego što je stanje u ukupnoj privredi FBiH. Prisutan je izuzetno visok rizik održivosti ovih preduzeća, kako u kratkom roku, gdje ista mogu biti generator nelikvidnosti ukupne privrede, tako i u dugom roku jer im za održanje dugoročne finansijske stabilnosti nedostaje 1,5 milijardi konvertibilnih maraka, što je 60% ukupno nedostajućih dugoročnih izvora finansiranja za cijelu privredu FBiH. Rizici se odnose na preveliko finansiranje stalne (dugoročno vezane) imovine iz kratkoročnih izvora finansiranja, neefikasno upravljanje pojedinim dijelovima imovine mjereno brzinom (koeficijentom) obrta, nedostatak trajnih obrtnih sredstava (neto obrtnog fonda) i kumuliranje gubitaka. Poslovanje s gubicima u obje godine je posljedica unutrašnjih slabosti - nedovoljnih poslovnih aktivnosti iz osnovne djelatnosti i neracionalnog upravljanja troškovima, ali i neaktueliziranih prodajnih cijena kojim upravljaju i na koje saglasnost daju predstavnici političke vlasti (parlamenti, vlada). Nerijetko, političke strukture vlasti nastoje riješavati socijalne probleme društva putem javnih preduzeća.

Ovako loše finansijsko stanje, odnosno finansijska snaga javnih preduzeća u Federaciji Bosne i Hercegovine je, pored lošeg upravljanja (menadžmenta), posljedica i učestalih globalnih kriza i s njima u vezi dominantno prisutnog mekog budžetskog ograničenja, koje otupljuje oštricu odgovornosti menadžmenta. Pri tome, naravno, ne treba zanemariti ni visoko prisustvo finansijske nediscipline, slabe kontrolne institucije, kao i nedosljedno pravosuđe.

Zbog toga bismo morali otvoriti put za duboke reforme u našem ponašanju i radu i vratiti povjerenje u institucije, a institucije bi trebali činiti kredibilni ljudi. Za kredibilnost nam nisu potrebni novi zakoni, uredbi i slično, jer to već imamo. Potreban nam je potpuno drugačiji vrijednosni sistem, koji se stvara od vrtića, škola, fakulteta do univerziteta, umjetnosti i akademije, da bi i oni koji su u politici i donose političke odluke morali voditi računa i voditi politike razlikujući šta je moralno, korisno i vrijedno, a šta nemoralno, nekorisno i štetno za pojedince i društvo u cjelini. Ali, za ovu transformaciju trebaće nam, nažalost, još puno vremena i odlučnosti, kako pojedinaca, tako i pojedinih segmenata društva.

**Literatura:**

1. Douglas R. Emeru, John D. Finnertu: *Corporate Financial Management*, Prentice Hall, 1997
2. FIA: Zbirni podaci poslovanja javnih preduzeća u FBiH, novembar 2023.
3. FIA: Zbirni podaci poslovanja ukupne privrede u FBiH, maj 2023.
4. Glen Arnold: *Corporate Financial Management*, Financial Times, 1998.
5. Grupa autora: Ekonomija u okovima politika, NDI BIH, 2022.
6. Harvey S. Rosen, Ted Gayer: *Javne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009.
7. K. Mellerowitz: *Unternehmenspolitik*, Band II, str. 585-589, prema dr Radi Crnković: *Politika likvidnosti preduzeća*, Knjigovodstvo, 9/70 str. 611.
8. Mishkin S. Frederic: *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd 2006.
9. The Economist 2012., 2013. i 2014. godine
10. Van Horne C. James: *Finansijsko upravljanje i politika*, Mate, Zagreb, 1997.
11. Agencija za posredničke, informatičke i finansijske usluge, *Informacija o poslovanju privrede u Republici Srpskoj u 2014. godini*.
12. Vunjak Nenad: *Finansijski menadžment*, Ekonomski fakultet, Subotica, 1995.
13. Ivanišević Milorad: *Poslovne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008.
14. Jovanović Škarić Kata: *Finansijsko računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007.
15. Jovanović Škarić Kata: *Finansijsko-računovodstveni aspekt sanacije preduzeća*, Prvi simpozijum SRRRS, Banja Vrućica, 1997.
16. Malešević Đoko i Vranković Marinko: *Poslovna analiza*, Ekonomski fakultet, Subotica, 2007.
17. Malešević Đoko: *Analiza boniteta preduzeća*, 4 Simozijum SRRRS, Banja Vrućica, 2000. fakultet, Banja Luka, 1997.
18. Malinić Dejan, *Finansijska (ne)moć javnih preduzeća*, Savez računovođa i revizora Srbije, Zlatibor, 2013.
19. Mikerević Dragan: *Komparativna analiza finansijskog poslovanja privreda Srbije i Srpske*, Direkcija za privatizaciju i razvoj Republike Srpske, Bijeljina, 1996.
20. Rodić Jovan: *Poslovne finansije i procena vrednosti preduzeća*, Ekonomika, Beograd, 1993.
21. Rodić Jovan: *Teorija i analiza bilansa*, Beostar – Privrednik, Beograd, 1997.
22. Stiglitz, J.(2000); *Economics of the Public Sector*, W.W. Norton i Company New York
23. Zakon o ministarskim, vladinim i drugim imenovanjima,
24. Zakon o privrednim društvima,
25. Zakon o javnim preduzećima, Službene novine FBiH 8/05,81/08,22/09,109/12
26. Uredba o vršenju ovlaštenja u privrednim društvima sa učešćem državnog kapitala iz nadležnosti FBiH, Službene novine FBiH, 20/16, 3/17, 9/17, 69/17, 96/17. 101/22
27. <https://www.mft.gov.ba/Content/OpenAttachment?id=c56e4f18-9189-42d4-b0d0-4e9e9a72b67e&lang=bs>

PROGRAM INTENZIVNE OBUKE ZA  
STICANJE CERTIFIKATA

# STRUČNJAK ZA RADNO PRAVO



Interaktivna live edukacija



Prikaz sudske i inspeksijske prakse



Case Study



Interaktivni kvizovi



Simulacijske vježbe



Dodatni edukativni video materijali

Revicon  
CERTIFIED

R

Employment &  
Labour Law Specialist

# Razvoj ESG-a u finansijskim institucijama

## Pojmovnik

U nastavku se daju definicije osnovnih pojmova povezanih s rizicima od klimatskih promjena i okolišnim rizicima, te održivim finansiranjem:

- 1) Finansijski rizici povezani s klimom** su potencijalni rizici koji mogu nastati usljed klimatskih promjena ili iz nastojanja da se ublaže klimatske promjene, njihov povezano utjecaj i njihove ekonomske i finansijske posljedice.
- 2) Okolišni, socijalni i upravljački (ESG) rizici** označavaju vjerovatnoću gubitaka ili dodatnih troškova, ili gubitak planiranih prihoda, ili gubitak reputacije finansijske institucije zbog negativnog finansijskog utjecaja sadašnjih ili budućih faktora ESG-a na druge ugovorne strane i njihovu imovinu.
- 3) GHG** (eng. *Green House Gases*) ili staklenički plinovi su plinoviti sastavni dijelovi atmosfere, kako prirodni tako i antropogeni (povezani s ljudima), koji apsorbuju i emituju zračenje na određenim valnim dužinama unutar spektra toplinskog infracrvenog zračenja koje emituju Zemljina površina, sama atmosfera i oblaci. To svojstvo uzrokuje efekat staklenika. H<sub>2</sub>O, CO<sub>2</sub>, N<sub>2</sub>O, CH<sub>4</sub> i O<sub>3</sub> su primarni staklenički plinovi Zemljine atmosfere.
- 4) Zelena ekonomija** (niskougljična ekonomija) označava ekonomiju s niskim emisijama ugljika koja efikasno koristi resurse i koja je u javnom interesu.
- 5) Manipulativni zeleni marketing** označava obmanjivanje klijenata, investitora i drugih ekonomskih subjekata o upotrebi

---

<sup>1</sup> Agencija za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine.

posuđenih ili uloženi sredstava o namjerama finansijske institucije da postigne ciljeve održivog razvoja uzimajući u obzir ESG faktore s ciljem traženja povlaštenog tretmana ili finansijskih uslova od investitora, zajmoprimaca ili klijenata.

- 6) Fizički rizici** su ekonomski troškovi i finansijski gubici koji proizlaze iz povećanja ozbiljnosti i učestalosti:
- a) Ekstremnih vremenskih događaja povezanih s klimatskim promjenama (ili ekstremnih vremenskih događaja), kao što su toplotni valovi, klizišta, poplave, šumski požari i oluje (tj. akutnih fizičkih rizika);
  - b) Dugoročnijih postepenih klimatskih promjena, kao što su promjene padavina, ekstremne vremenske promjene, zakiseljavanje okeana, porast nivoa mora i prosječnih temperatura (tj. hroničnih fizičkih rizika ili hroničnih rizika);
  - c) Indirektnih utjecaja klimatskih promjena kao što je gubitak usluga ekosistema (npr. dezertifikacija, nestašica vode, degradacija kvaliteta tla ili morske ekologije).
- 7) Prijelazni rizik** (rizici prelaska) na model niskougljične ekonomije odnosi se na finansijski gubitak banke koji može proizaći, direktno ili indirektno, iz procesa prilagođavanja prema ostvarenju niskougljične i ekološki održivije ekonomije.
- 8) Taksonomija** ekonomskih djelatnosti označava sistem klasifikacije u kojem se utvrđuje lista ekološki održivih ekonomskih djelatnosti i pragova pomoću kojih se može jasno odrediti koja ekonomska djelatnost je u skladu s održivim razvojem, okolišnim ciljevima i principima održive ekonomske djelatnosti. Takva taksonomija pomaže investitorima, emitentima i promotorima projekata da se usmjere na prelazak na niskougljičnu i resursno efikasnu ekonomiju koja je otporna na rizike, te olakšava sistem objave informacija povezanih s klimom.

## Uvod

Klimatske promjene i tranzicija na zelenu, manje ugljično intenzivnu ekonomiju su procesi koji imaju veliki utjecaj na privrednu aktivnost, a time i na finansijski sistem svake zemlje. S obzirom na dominantnu



ulogu koju ima bankarski sektor u finansijskom posredovanju, banke mogu imati ključnu ulogu u ekologizaciji finansijskog sektora. Rizici povezani sa klimatskim promjenama i okolišni rizici postaju sve relevantniji za banke i njihovo poslovno okruženje, te se isti moraju uzeti u obzir u procesu upravljanja rizicima. Nadležnost Agencije za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine (u daljnjem tekstu: Agencija) je da osigura da banke uzimaju u obzir sve rizike kojima su izložene kod utvrđivanja rizičnog profila, pa tako i rizike povezane sa klimatskim promjenama i okolišne rizike.

Kako bi upravljala finansijskim rizicima povezanim s klimatskim promjenama i okolišem u bankarskom sektoru, osnovni cilj Agencije je da osigura da banke pravilno utvrđuju, upravljaju, mjere i kontrolišu ove rizike. Uloga Agencije nije aktivno podsticanje finansijskih tokova prema održivijim investicijama, već izrada regulatornog i supervizorskog okvira koji će osigurati da banke pravilno pristupaju rješavanju klimatskih rizika i budu spremne da se suoče s izazovima uzrokovanim klimatskim promjenama. U tom procesu izgradnje otpornosti banaka na finansijske rizike u nastajanju koji proizlaze iz klimatskih promjena, te sposobnosti da podrže prelazak na prihvatljivu stopu emisija na nivou ekonomije, Agencija preuzima proaktivnu ulogu, a u okviru zakonom propisanih nadležnosti.

Međunarodna zajednica poduzela je do sada značajne korake u osmišljavanju i implementaciji strategija, mjera i mapa puta za koje se očekuje da će dovesti do ciljeva Pariškog sporazuma<sup>2</sup>. BiH je u potpunosti uključena u taj proces, kao zemlja potpisnica Pariškog sporazuma, kroz niz inicijativa i mjera. Provedba obaveza iz Pariškog sporazuma, Sofijske deklaracije i drugih međunarodnih inicijativa koje je BiH potpisala ili je njihov dio, nije pod direktnom ili indirektnom nadležnošću Agencije. S tim u vezi, Agencija je definisala aktivnosti u narednom periodu koje ne podstiču finansijske tokove banaka prema zelenijim investicijama, već osiguravaju da banke pravilno utvrđuju, upravljaju, kontrolišu i izvještavaju o rizicima povezanim sa klimatskim

---

<sup>2</sup> <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement/key-aspects-of-the-paris-agreement#:~:text=The%20Paris%20Agreement's%20central%20aim,further%20to%201.5%20degrees%20Celsius>

promjenama i okolišnim rizicima kojima su izložene. Navedeno nije u suprotnosti s činjenicom da zelenije investicije mogu smanjiti izloženost bankarskog sektora prijelaznim rizicima.

Agencija će ocijeniti optimalne načine implementacije regulatornih i nadzornih zahtjeva institucija EU koji se odnose na rizike povezane sa klimatskim promjenama i okolišnim rizicima, a u odnosu na važeće propise u FBiH, uzimajući u obzir stepen razvijenosti finansijskog tržišta, karakteristike i specifičnosti u pružanju finansijskih usluga, te napredak BiH na putu ka članstvu u EU.

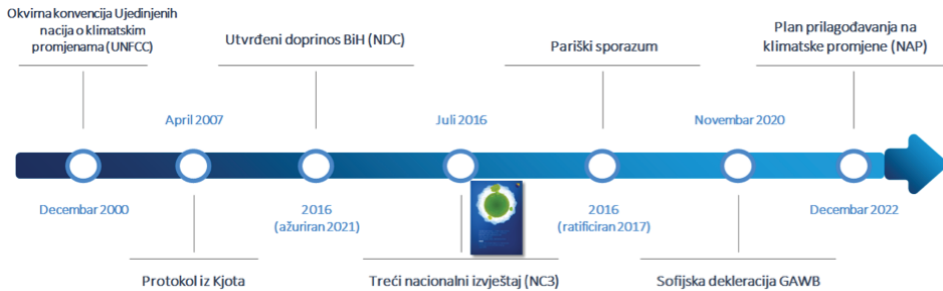
## 1. Relevantnost u kontekstu Bosne i Hercegovine

Jasan međunarodni konsenzus o potrebi da se negativan utjecaj klimatskih promjena svede na najmanju mjeru, kako kroz mjere za ublažavanje, tako i kroz mjere za prilagođavanje, prihvatila je i Bosna i Hercegovina, kao zemlja potpisnica mnogih međunarodnih sporazuma i inicijativa. BiH je postala ugovorna strana **Okvirne konvencije Ujedinjenih nacija o klimatskim promjenama (UNFCCC)** 2000. godine, a **Protokol iz Kjota** ratificirala je 2007. godine. Potpisala je i **Pariški sporazum o klimatskim promjenama** 2015. godine kojim se nastoji ograničiti povećanje globalne temperature, idealno, na 1,5 stepeni celzijusa. Prvi korak u operacionalizaciji tih obaveza BiH je poduzela u 2016. godini podnošenjem svojih **Nacionalno utvrđenih doprinosa** (engl. *nationally determined contributions* - NDC) UNFCCC-u, koji će pomoći u rješavanju problema globalnog zagrijavanja, a odnose se na obavezu smanjenja emisija stakleničkih plinova (GHG-a) za 33,2% do 2030. godine, te za skoro 66% do 2050. godine, u odnosu na nivoe iz 1990. godine.

Isti su revidirani u 2021. godini nakon konferencije COP26 u Glazgovu, te uključuju: povećane ciljeve smanjenja emisija do 2030. godine za 50% s naglaskom na ključne sektore u zemlji: elektroenergetski, sektor daljinskog grijanja, građevinarstvo, industriju, transport, šumarstvo, poljoprivredu i otpad, zatim komponentu prilagođavanja na klimatske promjene, s najviše intervencija u sektorima ranjivim na klimatske promjene poput poljoprivrede, vodnih resursa, šumarstva,

energetike, turizma, bioraznolikosti i zdravlja ljudi, te značajnu dekarbonizaciju ekonomije, posebno u elektroenergetskom sektoru.

**Slika 1:** Međunarodne preuzete obaveze



BiH je također podnijela svoj Treći nacionalni izvještaj (NC3) i Drugi dvogodišnji ažurirani izvještaj o emisijama stakleničkih plinova u 2016. godini u kojima je utvrdila prioritete mjere za održivost usmjerenu na poljoprivredu, hidrologiju i vodne resurse, energetiku, saobraćaj, zdravstvo, šumarstvo i bioraznolikost, te turizam, a u 2022. godini i Plan prilagođavanja na klimatske promjene. Ovaj Plan sadrži analizu važećeg regulatornog okvira i tehničkih studija u BiH, trendove klimatskih promjena, projekcije buduće klime, pregled utjecaja klimatskih promjena po sektorima, te prijedloge srednjoročnih mjera za smanjenje negativnih posljedica klimatskih promjena na najugroženije sektore, uključujući poljoprivredu, vodne i šumske resurse, biodiverzitet i turizam.

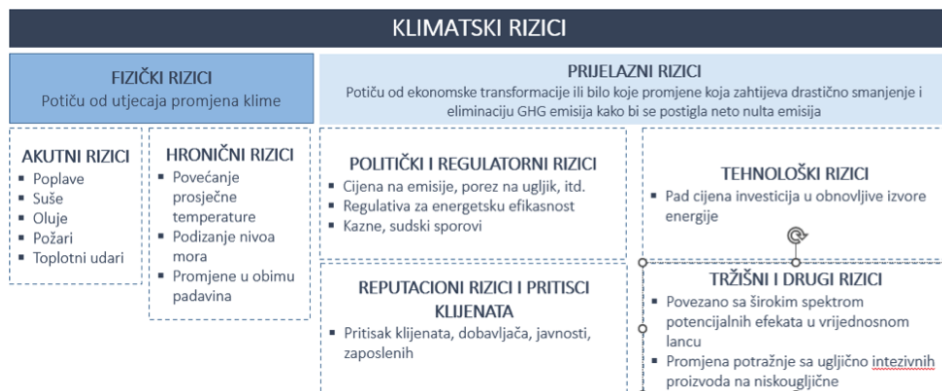
Obaveze BiH u oblasti zaštite okoliša usklađene su sa strategijom EU-a, s obzirom na to da je BiH podnijela zahtjev za članstvo u 2016. godini. BiH je jedna od 6 zemalja Zapadnog Balkana koje su potpisale Sofijsku deklaraciju (novembar 2020. godine), u kojoj su zemlje priznale Evropski zeleni plan (engl. *European Green Deal* - EGD) kao novu strategiju rasta EU i u potpunosti prihvatile Zeleni plan za Zapadni Balkan (engl. *Green Agenda for the Western Balkans* - GAWB), koji uključuje nekoliko obaveza koje značajno nadmašuju ublažavanje i prilagođavanje na klimatske promjene, a koje se odnose na: (i) klimu, energiju i mobilnost, (ii) kružnu ekonomiju, (iii) uklanjanje onečišćenja, (iv) održivu poljoprivredu i proizvodnju hrane i (v) bioraznolikost.

Scenarijima koji su projicirani u Petom izvještaju o procjeni (engl. *Fifth Assessment Report*, - AR5) Međuvladinog panela za klimatske promjene (engl. *Intergovernmental Panel on Climate Change* - IPCC) za BiH su projicirana značajna povećanja godišnjih temperatura i anomalije u godišnjim obrascima padavina za naredne decenije. BiH je također jako izložena rizicima koji proizlaze iz prirodnih katastrofa, a koje će klimatske promjene vjerovatno povećati. Najčešće prirodne katastrofe povezane su s jakim olujama s kišom koje mogu izazvati klizišta i plavljenje velikih površina poljoprivrednog zemljišta, kuća i industrijskih objekata. BiH se suočava i sa šumskim požarima i izložena je visokom riziku od šumskih požara zbog projiciranih trendova klimatskih promjena i rasta temperatura. Projicirane klimatske promjene učinit će BiH sve ranjivijom na prirodne opasnosti: suše, toplotne valove, obilne padavine, klizišta i poplave.

## **2. Izloženost klimatskim i okolišnim rizicima**

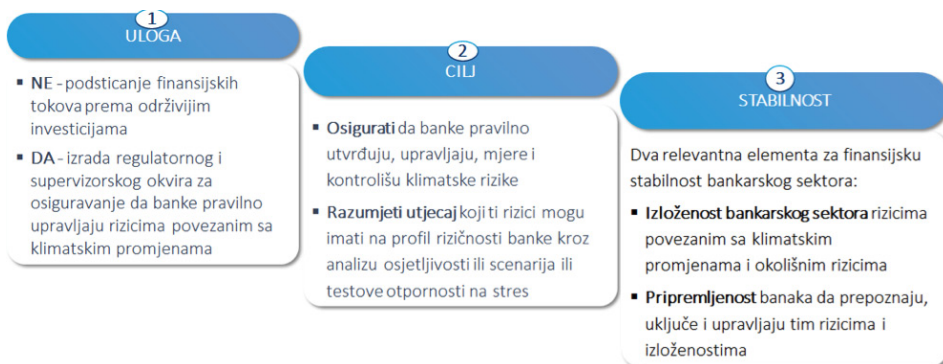
Rizici povezani sa klimatskim promjenama i okolišni rizici postaju sve relevantniji za banke, te je iste potrebno uzeti u obzir prilikom upravljanja rizicima. Navedene rizike je potrebno prilagoditi poslovnoj strategiji banke, strategiji preuzimanja rizika i sklonosti ka preuzimanju rizika, vodeći računa o tome da uloga i odgovornost u upravljanju ovim rizicima budu u potpunosti transparentne kroz sve tri linije odbrane. Važna je uloga kontrolnih funkcija, a posebno interne revizije, počev od razumijevanja značaja i kategorija rizika povezanih sa klimatskim promjenama i okolišnih rizika, procjene kvaliteta upravljanja ovim rizicima u okviru integralnog sistema internog upravljanja.

Banke su izložene finansijskim rizicima povezanim s klimom kroz dva ključna kanala i to: fizičke rizike i prijelazne rizike. Fizički rizici proizlaze direktno iz klimatskih promjena, dok prijelazni rizici proizlaze iz odgovora – kreatora politika, inovatora ili potrošača s ciljem sprečavanja i/ili borbe protiv klimatskih promjena.

**Slika 2: Vrste klimatskih rizika****3. Aktivnosti Agencije vezane za klimatske i okolišne rizike**

U činjenici da se od bankarskog sektora očekuje ključna uloga u finansiranju održivog rasta i upravljanju rizicima povezanim s klimom i okolišem, ogleda se i uloga Agencije. Nadležnost Agencije je da osigura da banke uzimaju u obzir sve rizike kojima su izložene ili bi mogle biti izložene u svom poslovanju, pa tako i rizike povezane sa klimatskim promjenama i okolišne rizike, koji postaju sve relevantniji za banke i njihovo poslovno okruženje. Bitno je naglasiti da uloga Agencije nije ublažavanje klimatskih promjena odnosno usmjeravanje finansijskih tokova banaka prema zelenijim investicijama, već osigurati da banke pravilno utvrđuju, upravljaju, kontrolišu i izvještavaju o rizicima povezanim sa klimatskim promjenama i okolišnim rizicima kojima su izložene ili bi mogle biti izložene.

ESG faktori su pitanja ekološkog, socijalnog i korporativnog upravljanja koja mogu imati pozitivan ili negativan utjecaj na finansijski rezultat ili solventnost banke, države ili pojedinca. Rastući značaj tzv. „zelenog“ finansiranja i evidentni trendovi u pogledu klimatske i ekološke održivosti reflektuju se na bankarsku industriju, kao i supervizorsku procjenu sistema upravljanja rizicima i integrisanja klimatskih i ekoloških rizika u postojeći okvir za upravljanje rizicima.

**Slika 3:** Uloga i cilj Agencije**3.1. Upitnik o klimatskim i okolišnim rizicima u FBiH**

Agencija je u februaru 2022. godine provela analizu trenutnog stanja u bankarskom sektoru sa aspekta klimatskih i okolišnih rizika putem Upitnika o klimatskim i okolišnim rizicima u FBiH. Upitnik je kreiran s ciljem dobivanja ilustrovanog pregleda pripremljenosti, sposobnosti i kapaciteta banaka, uključujući rizike za klimatske promjene u svoje strategije, upravljanje i praksu upravljanja rizicima. Upitnik je kreiran na bazi pitanja kvalitativnog karaktera s ciljem upoznavanja trenutnih praksi banaka i planova za naredni period u kratkoročnom roku. Sastojao se od 12 tematskih cjelina, odnosno: opće informacije, strategije za upravljanje i preuzimanje rizicima, sistem internog upravljanja u banci, sistem upravljanja rizicima, informacioni sistem, objavljivanje i izvještavanje, stres test, kreditni rizik, tržišni rizik, operativni i rizik likvidnosti.

Nakon završetka pregleda, sistematizacije i analize dostavljenih podataka, može se zaključiti da su banke u FBiH svjesne postojanja navedenih rizika, ali da je napredak u ovom segmentu još uvijek na niskom nivou. Banke procjenjuju da utjecaj rizika povezanih sa klimom i okolišem na poslovanje neće biti značajan u kratkom roku. Najznačajniji napredak postignut je u segmentu „zelenih“ proizvoda. Zajedničko za sve banke jest da rizike povezane sa klimom i okolišem ne tretiraju kao materijalne, te u skladu s tim ne uključuju u planove oporavka, ICAAP i testiranja otpornosti na stres, ali iste prepoznaju ne kao novu kategoriju

rizika nego u okviru postojećih rizika procjene klimatskih i okolišnih rizika. Informacioni sistemi banaka još uvijek nisu prilagođeni potrebama za pravovremeno evidentiranje, praćenje i izvještavanje sa aspekta rizika povezanih sa klimom i okolišem. Banke su svjesne ograničavajućih faktora u kontekstu nepostojanja dostupnih i pristupačnih baza podataka neophodnih za kvantifikaciju, nedovoljnog znanja i odgovarajućih metodologija za mjerenja. Također, banke koje su članice EU grupacija potencijalno mogu biti pod pritiskom primjene EU taksonomije bez razumijevanja specifičnosti tržišta BiH.

### **3.2. Analiza bankarskog sektora u FBiH prijelaznim i fizičkim rizicima**

#### **3.2.1. Analiza izloženosti bankarskog sektora u FBiH prijelaznim rizicima**

Banke su izložene finansijskim rizicima povezanim s klimom kroz svoje poslovne djelatnosti i poslovanje. Na primjer, ti rizici mogu uticati na vjerovatnoću nastanka statusa neispunjavanja obaveza po kreditu, rezultirajući većim finansijskim gubicima od očekivanih. Ako rizici od klimatskih promjena nisu dovoljno procijenjeni, odluke o odobravanju plasmana i ulaganjima mogu biti zasnovane na nepotpunim informacijama, rezultirajući pristrasnim očekivanim povratom od ulaganja prilagođenog riziku. Zbog toga će se od banaka progresivno zahtijevati da adekvatno procjenjuju, mjere i upravljaju svojim klimatskim rizicima, naročito kada je u pitanju način na koji se klimatski rizici integrišu u okvir banaka za upravljanje kreditnim rizicima.

Za kvantifikaciju finansijskih rizika povezanih s klimom (kako fizičkih tako i prijelaznih) potrebni su pouzdani podaci o izloženostima banaka kreditnim rizicima, uglavnom nefinansijskim društvima (uključujući MSP) i domaćinstvima. Ti podaci trenutno nisu u potpunosti dostupni. Ipak, prva procjena izloženosti bankarskog sektora prijelaznim rizicima koji proizlaze iz klimatskih rizika može se izvršiti rasčlanjivanjem kreditnog portfolija nefinansijskih društava banaka po ekonomskim sektorima; utvrđivanjem sadašnje izloženosti prema sektorima koji su najosjetljiviji na prijelazne rizike. Klimatski relevantni sektori klasifikuju se korištenjem 4-znamenaste klasifikacije

NACE. Iako ta klasifikacija nije savršeno osmišljena da obuhvati sve sektore povezane s klimom i možda nije onoliko granularna koliko je to poželjno, u širokoj je upotrebi među drugim tijelima i tržištima za mjerenje izloženosti banaka prijelaznim rizicima.

Klasifikacija ekonomskih djelatnosti koje su povezane s klimatskom politikom zasnovana je na autorima Battiston et al. (2017. godina)<sup>3</sup> gdje su one definisane kao ekonomske djelatnosti koje bi mogle biti pogođene pozitivno ili negativno, tj. one su relevantne za procjenu prijelaznih rizika povezanih s klimom.<sup>4</sup> Korištenje klasifikacije NACE i sektora relevantnih za klimatsku politiku (CPRS) razrađenih od strane autora Battiston et al. (2017. godina), za 6 sektora je utvrđeno da su relevantni za klimatsku politiku: sektor fosilnih goriva, sektor komunalnih usluga, energetske intenzivan sektor, sektor zgradarstva, saobraćajni sektor i sektor poljoprivrede. Potom je tih 6 sektora dodatno raščlanjeno na ukupno cca 100 grupa iz NACE klasifikacije povezanih s glavnim vrstama različitih tehnologija relevantnih za energetske tranziciju. Na osnovu klasifikacije CPRS, na slici 4. prikazana je izloženost bankarskog sektora FBiH prema 6 sektora povezanih s klimatskom politikom i relevantnih za prijelazni rizik.

**Slika 4:** Izloženost bankarskog sektora prema sektorima relevantnim za klimatsku politiku



<sup>3</sup> Battiston, S., A. Mandel, I. Monasterolo, F. Schütze i G. Visentin. 2017. godina. Test otpornosti na stres finansijskog sistema EU-a za klimatske rizike. (A climate stress-test of the EU financial system.) U: časopisu Nature Climate Change 7. 283–88.

<sup>4</sup> BiH još uvijek nije izradila svoju sopstvenu Zelenu taksonomiju u kojoj će se definisati relevantni sektori. Stoga koristimo prethodno navedenu klasifikaciju.



Shodno provedenoj analizi, držanje imovine CPRS u FBiH bankama iznosi 2.107 miliona KM ili 25,5% ukupnog kreditnog portfolija.<sup>5</sup> Najveća izloženost prema sektorima za koje je utvrđeno da su osjetljivi na prijelazne rizike je izloženost prema sektoru građevinarstva koja predstavlja 6,7% ukupnog kreditnog portfolija pravnih lica. Ova kategorija uključuje stambenu i poslovnu gradnju i sve djelatnosti povezane sa smještajem i nekretninama, gdje je najveća izloženost prema podsektoru smještaja. Ta kategorija uključuje različite rizike koji se razlikuju po vjerovatnoći nastanka i obimu utjecaja na firme. Na primjer, ako se donese novi propis o energetske efikasnosti, firme u ovom sektoru mogu se suočiti s većim troškovima ulaganja ili troškovima povezanim s usklađivanjem starih zgrada s novim standardima. One se mogu suočiti i s promjenom u potražnji za njihovim proizvodima zbog tog novog propisa. Druga najveća izloženost je prema saobraćajnom sektoru. Djelatnosti koje uključuje taj sektor su proizvodnja vozila, brodova i vozova, izgradnja cesta i željeznica, prodaja vozila i kopneni prijevoz, cjevovodni transport, vodeni prijevoz i zračni prijevoz. U tom sektoru, najznačajnija izloženost je prema saobraćajnim uslugama općenito i izgradnji cesta i željeznica. Ukupna izloženost bankarskog sektora prema tom sektoru predstavlja 6,3% ukupnog portfolija kredita pravnim licima. Treći relevantni sektor su fosilna goriva u kojem su izloženosti bankarskog sektora 5,3% za banke u FBiH. Taj sektor uključuje vađenje uglja, plina i nafte, proizvodnju povezanu s preradom uglja, plina i nafte, proizvodnju električne energije i plina i maloprodaju motornih goriva. U tom sektoru, najveća izloženost banaka u FBiH je u maloprodaji motornih goriva. Izloženost prema preostala 3 visoko osjetljiva sektora (sektor usluga, energetske intenzivan sektor i sektor poljoprivrede) je manje od 10% ukupnog portfolija kredita pravnim licima u bankarskom sektoru FBiH.

### 3.2.2. Analiza izloženosti bankarskog sektora u FBiH fizičkim rizicima

Izloženost bankarskog sektora fizičkim rizicima ne smije se zanemariti, budući da može rezultirati velikim gubicima bankarskih sektora

---

<sup>5</sup> Podaci na 31. 12. 2021. godine.

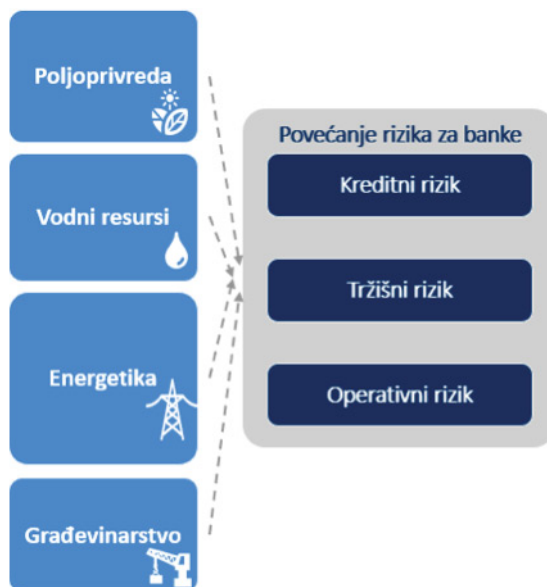
oba entiteta. BiH je izložena riziku od prirodnih katastrofa, koje utiču na poljoprivredni sektor i zdravlje ljudi, kroz sezonske poplave i sušne periode. Najčešće prirodne katastrofe povezane su s jakim olujama, s kišama koje mogu izazvati klizišta i plavljenje velikih površina poljoprivrednog zemljišta, kuća i industrijskih objekata, kao i dovesti do drugih promjena u okolišu. BiH se suočava i sa šumskim požarima i izložena je visokom riziku od šumskih požara zbog projiciranih trendova klimatskih promjena i rasta temperatura. Projicirane klimatske promjene učinit će BiH sve ranjivijom na prirodne opasnosti: suše, toplotne valove, obilne padavine, klizišta i poplave. BiH se nalazi u jugoistočnoj Evropi, jednom od najsloženijih tektonskih sektora u Evropi. Iako nije poduzeta procjena seizmičkih rizika, zemljotresi su također opasnost za zemlju.<sup>6</sup>

Grupacija Svjetske banke procijenila je da katastrofe povezane s vremenskim prilikama izazivaju ekonomske gubitke do 1,5% BDP-a godišnje za region. Više od 20% teritorije BiH sklono je poplavama, koje u prosjeku godišnje utiču na cca 100.000 ljudi i cca 1,2 mlrd. KM u BDP-u. U 2014. godini, do tada neviđene količine padavina pogodile su 25% stanovništva, uzrokujući ozbiljne poremećaje u ekonomiji, s riječnim poplavama koje su potopile poljoprivredna zemljišta i 81 općinu. To je izazvalo više od 3.000 klizišta, utičući na skoro 15% BDP-a. Planinska geografija, zastarjela infrastruktura i visoka stopa urbanizacije u zemlji pogoršavaju njenu ranjivost na zemljotrese i stoga na klizišta.

Glavni sektori koji će biti pogođeni klimatskim promjenama i fizičkim rizicima su sektor poljoprivrede, građevinski sektor, sektor vodosnabdijevanja i energetski sektor. Navedeni fizički rizici će indirektno, kroz stanovništvo i privredna društva, utjecati na profil rizičnosti bankarskog sektora, te potencijalno prouzrokovati značajan utjecaj na kreditni rizik, tržišni, operativni i rizik likvidnosti bankarskog sektora.

---

<sup>6</sup> Profil klimatskog rizika zemlje: Bosna i Hercegovina, Grupacija Svjetske banke, 2021. godina.

**Slika 5:** Pogođeni sektori i uticaj na rizike banaka

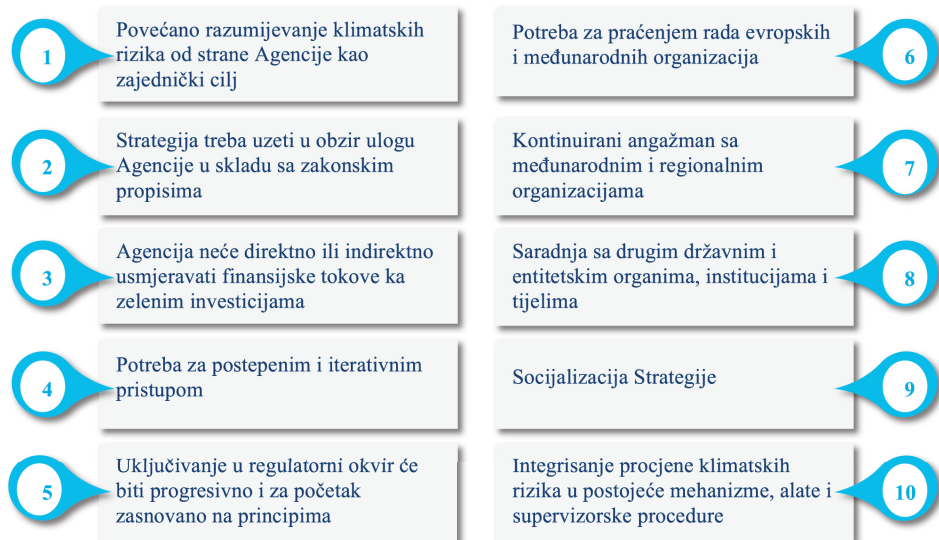
### 3.3. Strateška mapa puta za održivo finansiranje

Uzimajući u obzir da je jedan od strateških ciljeva Agencije približavanje EU regulativi i međunarodnim principima u svim oblastima supervizije i restrukturiranja banaka, odnosno održavanje ekvivalencije regulatornog okvira sa istim u EU, te prateći trendove i dešavanja u segmentu razvoja supervizorskog i regulatornog okvira EU, u decembru 2022. godine je usvojen dokument ***Strateški prioriteti o upravljanju i nadzoru rizika povezanih sa klimatskim promjenama i okolišnim rizicima u bankarskom sektoru za period 2023. - 2025. godina*** (u daljnjem tekstu: Strategija).

Strategijom se utvrđuju principi na kojima počiva mapa puta i konkretne mjere koje će se provesti u četiri oblasti: regulatorne mjere, procjena rizika, nadzor i međunarodna saradnja, u periodu od 2023. do 2025. godine. Agencija očekuje da će se mjerama predviđenim Strategijom značajno poboljšati razumijevanje i upravljanje klimatskim rizicima od strane banaka.

Strategija je zasnovana na 10 principa za postupanje s klimatskim rizicima, na kojima počiva mapa puta i konkretne mjere koje će se provesti u periodu od 2023. do 2025. godine (lika 6).

**Slika 6:** Principi za postupanje s klimatskim rizicima



Agencija očekuje da će se mjerama planiranim za period 2023.-2025. godina značajno poboljšati razumijevanje i upravljanje klimatskim rizicima od strane banaka.

### **3.4. Smjernice za upravljanje rizicima povezanim sa klimatskim promjenama i okolišnim rizicima**

Jedna od prioriternih aktivnosti utvrđenih navedenom Strategijom je priprema nacрта i donošenje podzakonskog okvira koji će bankama dati smjernice na koji način i u kojem obimu upravljanje ovim rizicima trebaju uključiti u svoje poslovne strategije, interno upravljanje i okvir za upravljanje rizicima.

Agencija je u julu 2023. godine usvojila **Smjernice za upravljanje rizicima povezanim sa klimatskim promjenama i okolišnim rizicima**

(u daljnjem tekstu: Smjernice), čiji osnovni cilj je usmjeravanje bankarskog sektora u pogledu utvrđivanja, mjerenja, upravljanja i kontrole klimatskih i okolišnih rizika i objava podataka i informacija povezanih s tim rizicima, kao i integracija segmenta ekološke održivosti u poslovne aktivnosti banke.

Očekivanja Agencije definisana u Smjernicama, a vezano za upravljanje rizicima povezanim sa klimatskim promjenama i okolišnim rizicima, banke će implementirati tj. sa istima se usklađivati postepeno, u skladu sa jasno utvrđenim rokovima i obavezama (procjena materijalnosti, integracija u poslovni model i strategiju, sistem internog upravljanja i sklonost ka preuzimanju rizika, te okvir za upravljanje rizicima). Proces usklađivanja bankarskog sektora sa očekivanjima regulatora definisanim u Smjernicama bi trebao biti okončan do 31. 12. 2024. godine.

Osim što će bankama olakšati proces usklađivanja, na ovaj način će se kvalitetnije moći pratiti implementacija očekivanja definisanih u Smjernicama, te po potrebi pravovremeno poduzimati određene korektivne aktivnosti, kao i olakšati razumijevanje ovog segmenta supervizorima, te poslužiti za bolju pripremu supervizorskih aktivnosti za on-site kontrole koje su Strategijom predviđene u 2025. godini.

#### **4. Izazovi kojima je izložen bankarski sektor**

U cjelokupnom procesu banke su izložene različitim izazovima od kojih je neke potrebno posebno izdvojiti:

##### **■ Nepostojanje jedinstvene taksonomije ekonomskih djelatnosti**

Nepostojanje zajedničkog okvira tj. jedinstvene „zelene“ taksonomije na nivou BiH, koja označava sistem klasifikacije kojim se utvrđuje lista ekološki održivih ekonomskih djelatnosti i pragova pomoću kojih se jasno može odrediti koja ekonomska djelatnost je u skladu sa održivim razvojem, okolišnim ciljevima i principima održive ekonomske djelatnosti. Definisane „zelene“ taksonomije nije u okviru ovlaštenja Agencije, budući da državna klasifikacija održivosti ekonomskih djelatnosti neće utjecati samo na banke, već i na mnoge druge ekonomske

subjekte, uključujući nefinansijska društva i subjekte javnog sektora. Agencija će biti na raspolaganju za saradnju s nadležnim tijelima i organima BiH koji su odgovorni za izradu zelene taksonomije i pripadajućih zahtjeva za objave. U nedostatku zajedničkog okvira, banke će trebati koristiti svoje sopstvene definicije održivih/zelenih djelatnosti, izbjegavajući rizik od manipulativnog zelenog marketinga, pri čemu banke mogu procjenjivati održivost svojih portfolija.

### ■ Administrativna i politička struktura BiH

Decentralizovana administrativna i politička struktura BiH, koja podrazumijeva podjelu odgovornosti i ovlaštenja za provedbu aktivnosti koje se odnose na životnu sredinu između različitih nivoa vlasti (državni, entitetski, kantonalni), a koje su definsana različitim zakonima.

### ■ Ograničenja vezana za dostupnost i pouzdanost podataka

Raspoloživost i pouzdanost podataka i informacija o održivosti, emisijama ugljika, energetske efikasnosti itd., kao jedan od glavnih izazova sa kojima se susreću i druge zemlje u EU i šire, u BiH je dodatno izražen zbog specifičnosti administrativne strukture i nadležnosti u ovom segmentu.

### ■ Ekonomski sektori BiH

Specifičnosti pojedinih ekonomskih sektora u BiH i njihove izloženosti ESG rizicima (npr. sektor energetike – 70% proizvodnje je iz uglja a 30% iz hidroenergije, 46% teritorije je poljoprivredno zemljište koje je jedan od najizloženijih sektora klimatskim promjenama, upravljanje vodnim resursima – loša i uništena infrastruktura itd.).

### ■ Potrebna stručna znanja i kadrovi

Nedostatak stručnih znanja i specijalizovanih kadrova na tržištu, koji posjeduju posebna znanja iz oblasti ESG rizika je još jedan od značajnih problema sa kojim se bankarski sektor suočava u procesu upravljanja rizicima povezanim sa klimatskim promjenama i okolišnim rizicima.

## ■ Ostali izazovi

Ostali izazovi se odnose na podcijenjenost ESG rizika, kojima se ne pridaje značaj i isti se još uvijek ne razmatraju u dovoljnoj mjeri, zatim postojanje neusaglašenosti finansijskog i ESG izvještavanja, mogućnost pojave „greenwashing“-a, odnosno manipulativnog zelenog marketinga, zbog odsustva jedinstvenog standarda i taksonomije itd.

## 5. Zaključak

Uvažavajući činjenicu da je BiH kao potpisnica međunarodnih sporazuma preuzela obaveze poduzimanja neophodnih aktivnosti na smanjenju negativnog utjecaja klimatskih promjena sa jasno preciziranim rokovima za implementaciju, finansijski sektor ima ključnu ulogu u tranziciji, odnosno prelasku na model održive ekonomije. U skladu sa dostupnim podacima iz relevantnih međunarodnih izvora, vezanim za klimatske promjene i njihov utjecaj, BiH je okarakterisana kao zemlja povećanog rizika od prirodnih opasnosti i katastrofa (suše, toplotni udari, klizišta, poplave i sl.), a što će posljedično imati utjecaj na određene ekonomske sektore (sektor poljoprivrede, vodoprivrede, energetske sektor, građevinski sektor, transport, industrija, turizam). Banke moraju biti svjesne postojanja navedenih rizika, iste razumjeti, pravovremeno prepoznati i identifikovati, te njima upravljati, mjeriti ih i kontrolisati.

Izazovi kojima su banke u FBiH izložene i sa kojima će se suočavati u ovom procesu, ne odlažu obavezu razumijevanja, postupnog uvođenja, te prilagođavanja banaka konceptu održivog poslovanja, kao ni obavezu Agencije kao regulatora za poduzimanje proaktivne uloge u izgradnji otpornosti banaka na finansijske rizike u nastajanju koji proizlaze iz klimatskih promjena, a koji mogu imati negativan utjecaj na sigurnost i snagu pojedinačnih banaka, te finansijsku stabilnost bankarskog sektora kao cjeline.

Donošenje podzakonskog okvira za upravljanje rizicima povezanim sa klimatskim promjenama i okolišnim rizicima predstavlja prvi korak u kreiranju regulatornog i supervizorskog okvira potrebnog za usmjeravanje bankarskog sektora u pogledu utvrđivanja, mjerenja,

upravljanja i kontrole rizika povezanih sa klimatskim promjenama i okolišnim rizicima, te objave podataka i informacija povezanih sa tim rizicima, kao i integracija segmenta ekološke održivosti u poslovne aktivnosti banke.

Agencija će kontinuirano provoditi analize stepena usklađenosti bankarskog sektora sa regulatornim zahtjevima u ovom kontekstu, a s ciljem utvrđivanja razumijevanja i praksi banaka, kao i nedostataka i potreba za unaprjeđenjem, te komunicirati sa bankama u cilju zajedničkog prevazilaženja svih izazova sa kojima će se banke susretati u procesu uključivanja navedenih rizika u njihov poslovni model i okvir za upravljanje rizicima.

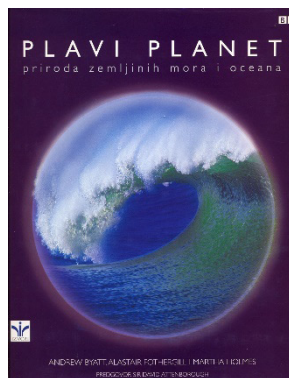


# Impact Financing – Financiranje s utjecajem

## 1. Uvod

„Gledana iz svemira, Zemlja je poput plavog dragulja u potpuno crnoj praznini. Plavo nebo zemlje zrcali se u njenim oceanima te nudi svemirskom promatraču dojam plavog planeta, jer više od 70 posto površine planeta pokriva morska voda, ocean. Po tome je zemlja jedinstven svijet u našem planetom sustavu. Od obala mora, njihovih plaža i plitkih zaljeva pa do otvorenog mora i kilometarskih dubina; od sićušnog planktona pa do najvećih životinja.“ (Byatt and al 2002) Riječ je o prekrasnom opisu našeg planeta iz knjige *Plavi planet – priroda zemljinih mora i oceana*. Ipak, zelena boja postala je lajtmotiv promoviranja odgovornog ponašanja prema okolišu i ukupnom ekosistemu i svih postupaka usmjerenih na očuvanje okoliša i unapređenja cjelokupnog ekosistema. Zeleno je postala općeprihvaćena boja održivog razvoja bez obzira na činjenicu da je veći dio površine zemlje obojen plavo kao opis vodenog pokrivača koji je jednako ugrožen kao i zeleni dio zemlje.

Rast i razvoj postali su fetiš suvremenih ekonomskih politika. Pod rastom se podrazumijeva kvantitativni, a pod razvojem kvalitativni aspekt napretka. (Orsag & Mikerević 2022) Zbog toga što je rast lako mjerljiv stopama rasta uobičajeno se stavlja u prvi plan komunikacije s javnošću. Međutim, napredak, pa tako i onaj kvantitativno mjerljiv suštinski se ne može ostvariti bez razvoja, bez kvalitativnog unapređenja ekonomskih aktivnosti. Upravo to naglašava i slavni američki ekonomist Schumpeter (1936) u svojoj teoriji ekonomskog razvoja



stavljajući u prvi plan napretka diferencirane metode upošljavanja postojećih resursa. Zbog toga i pravilo padajućih prinosa ne važi zbog sukcesivnih inovacija (Schumpeter 1939).

Inovacije su u središtu Schumpeterove (1939) teorije poslovnih ciklusa. Schumpeter drži da se dugi valovi u ekonomskoj aktivnosti javljaju kao posljedica utjecaja koncentriranih eksplozija inovacija u pojedinom razdoblju. On uvodi termin **kreativna destrukcija**, kojim sintetički opisuje procese zamjene (uništavanja) postojećih poslovnih modela, odnosno grana industrije novim, superiornim poslovnim modelima i industrijama. Suvremenim rječnikom, kreativna destrukcija može se označiti disruptivijom<sup>1</sup>. Upravo je u svijetu digitalizacije i primjene umjetne inteligencije, a u okruženju Interneta moguće govoriti o disruptivnim inovacijama. Termin je zasnovao Clayton M. Christensen 1995. godine, (Brower & Christesen 1995) a punu primjenu je doživio u 21. stoljeću. Tada izrazu njegov utemeljitelj daje još jednu dimenziju. (Christensen 2016) U tome smislu disruptivnu inovaciju određuje kao proces kojim proizvod ili usluga započinje kao jednostavna aplikacija na dnu tržišta i raste dok ne uništi konkurenciju.

Rast i razvoj mogu se označiti ključnom determinantom dugoročnog opstanka ljudske zajednice, društva, kao socijalnog (društvenog) sistema (sustava) koji se kontinuirano razvija i raste. Stoga u rastućem okruženju može opstati samo rastući i razvijajući socijalni sistem. (Orsag i Mikerević 2021) To nadalje implicira složenost poduzeća koje djeluje prvenstveno kao ekonomski sistem, ali se to djelovanje ostvaruje unutar organizacije poduzeća kao socijalnog sistema. Tu se konačno dolazi i do pitanja rasta i razvoja čovječanstva, koje se kao socijalni podsistem ostvaruje unutar prirodnog okruženja. To naravno znači da se razvoj valja staviti u širi kontekst od kvantitete i kvalitete ekonomije i koji tako postaje izrazito kompleksan proces (Van den Berg 2016), zbog čega ekonomisti prirodnog okruženja naglašavaju potrebu analize ekonomskog sistema unutar cjelokupnog ekosistema (Daly 1998).

---

<sup>1</sup> Izraz disruptivna referira se na remećenje ili prekid neke aktivnosti. Prema Oxford Languages (Oxford University Press) disruptivna označava smetnje ili probleme koji prekidaju neki događaj, aktivnost ili proces. U ekonomiji se disruptivna određuje kao radikalne promjene postojeće industrije ili tržišta pod utjecajem tehnoloških inovacija.

Zahtjevi za vraćanje zelene boje zemljinom kopnu prisutni su još prije nego je Brundtladova komisija, kako se popularno označavala Svjetska komisija za okoliš i razvitak, prvi puta upotrijebila termin održivi razvoj. (UN 1987) U tome izvještaju održivi razvoj je definiran kao:

### Udovoljavanje potreba sadašnjih bez ugrožavanja mogućnosti budućih generacija da i one zadovolje svoje potrebe

Na važnost rasprave o održivom razvoju značajno je utjecala objava rezultata istraživanja o smanjenju ozona u atmosferi iznad Arktika britanske ekspedicije, objavljenih prvi puta 1985 godine. (Farma et al 1985) Najglasniji i najagresivniji zagovornici Greenpeace još su 1971. godine, kada su i osnovani u Vancouveru u Kanadi, započeli svoj „križarski rat“ prema onečišćivačima okoliša. (Greenpeace) Od tada je održano mnogo runda pregovora koji su rezultirali različitim sporazumima o smanjivanju onečišćenja. Tako je 2015. godine usvojen i Program Ujedinjenih naroda o održivom razvoju do 2030. godine, popularno nazvan Agenda 2030. (UN 2015)

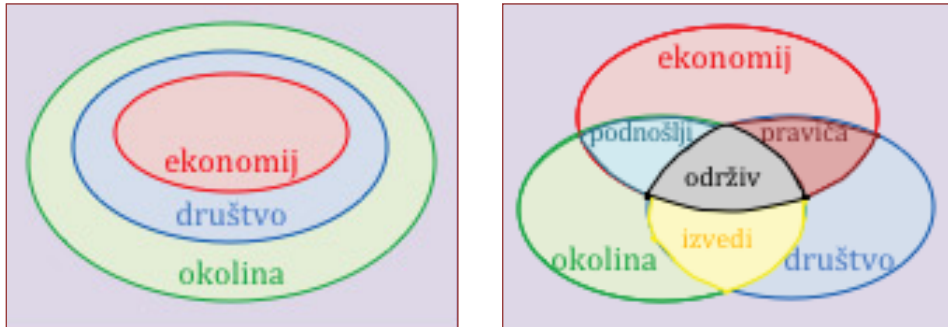
Svi sporazumi i usvojeni programi ne provode se kako je dogovoreno. Djelomično je to problem različitog stupnja razvijenosti svjetskih gospodarstava i njihovih razvojnih ambicija, a djelomično i objektivnim zaprekama koje se ogledaju u ekonomskim krizama. Najprije je to bila ona početkom milenija izazvana slomom financijskog sustava, a onda ona izazvana covid pandemijom, te konačno ova posljednja izazvana agresijom na Ukrajinu. Pri tome se često kriza ističe kao opravdanje za nečinjenje, a zaboravlja se kako kriza pruža i određene šanse glede budućeg djelovanja. U tom se smislu često koristi kineska riječ za krizu koja se transliteracijski označava kao Wei-Ji. Izvorno ova se riječ ispisuje kao 危機, dakle, korištenjem dva znaka, jer je riječ o izrazu koji se sastoji od dvije riječi. Prva od tih dviju riječi, 危 Wei označava opasnost. Druga, 機 Ji označava priliku. Upravo u kontekstu krize kao šanse valja naglasiti kako je covid pandemija ubrzala provođenje digitalne transformacije i otvaranje novih oblika poslovanja. (Orsag et al 2020)



## 2. Zelena ekonomija

Slijedom kompleksnosti razvoja i njegove veze s ekosistemom govori se o održivom razvoju ili razvitku. Riječ je o sintagmi koja je postajala sve češća u govoru suvremenog čovječanstva, pogotovo u posljednje vrijeme. Riječ je o obrascu korištenja resursa usmjerenom zadovoljavanju ljudskih potreba uz očuvanje okoliša na način da se ljudske potrebe zadovolje ne samo u sadašnjosti već također i za nadolazeće generacije. (Smith & Rees 1998) Termin je upotrijebila Brundtladova komisija, kako se popularno označavala Svjetska komisija za okoliš i razvitak, (UN 1987) s definicijom održivog razvoja kao **udovoljavanje potreba sadašnjih bez ugrožavanja mogućnosti budućih generacija da i one zadovolje svoje potrebe**. Uobičajeni konstitutivni činitelji održivog razvoja su ekonomija, odnosno gospodarstvo, društvo i okolina, odnosno ekologija. Kada je njihov razvoj uravnotežen moguće je govoriti o održivom razvitku, kako je to prikazano na slici 1.

U svakodnevnom životu naglasak se ipak najčešće daje na ekonomiju, posebice kada je riječ o vladama i nastojanju političkih elita da se održe na vlasti. Bez obzira na pojačanu pažnju ekonomskih politika na rast i razvoj ekonomije ona se i dalje odvija ciklički, što se često opisuje grafički s položenim slovom „S“. Ovo cikličko kretanje gospodarstva dodatno je povezano s životnim ciklusima industrijskih grana, poduzeća i proizvoda i usluga (Fučkan 2013) i njihovim međusobnim usklađivanjem. Zbog toga su i naponi vlada usmjereni na produljenje rastuće faze i izbjegavanje, odnosno ublažavanje pada. (Lojpur, Martinić) Na razini društvenog liderstva nakon rasta dolaze na red i socijalne teme u kojima se djelomično pokušava osigurati pravičnost toga rasta. Tek na zadnjem mjestu su pitanja okoline i ekološki problemi. Problem usklađivanja konstruktivnih činitelja održivog rasta naglašava i globalizacija i nastojanje pojedinačnih entiteta da zauzmu što bolju poziciju u globalnom svijetu.

**Slika 1:** Održivi rast i usklađivanje njegovih konstitutivnih činitelja

Slično makro razini o rastu i razvoju valja razmišljati i na razini poduzeća. Usljed kvantitativne prirode, rast je lako mjeriti. Uobičajeno se nameću tri mjere rasta poduzeća. To su dugoročno povećanje imovine, prodaje i zarada, pri čemu su druga dva pokazatelja jača u odnosu na prvi. (Orsag, Gulin 1997) Rast je, isto tako, relativno lako vrednovati. Tako će se rast vrednovati oportunitetnim troškom izraženim nekom diskontnom stopom. (Orsag 2014) Tu do punog izraza dolazi koncept ekonomske vrijednosti i diskontne tehnike najčešće oblikovanih u metodama vrednovanja: čistoj sadašnjoj vrijednosti i internoj stopi prinosa, odnosno profitabilnosti ili rentabilnosti (Orsag, Dedi 2003). Kako se za cilj poslovanja poduzeća može odrediti dugoročno uvećanje njegove vrijednost po dionici (Orsag 2015) u kontekstu održivoga razvoja kao mjera učinkovitosti poslovanja poduzeća nameće se maksimizacija njegove vrijednosti vremenski neograničeno, čime se implicira usklađenost poslovanja poduzeća s društvenim okruženjem i cjelokupnim ekosistemom. (Orsag 2014a)

Svi istaknuti problemu usklađivanja osnovnih sastavnica cjelovitog (održivog) razvoja doveli su u pitanje standardnu paradigmu ekonomskoga rasta i razvoja nazvanu pravocrtnom (linearnom) ekonomijom. Neusklađenost linearna (pravocrtna) vs kružna (cirkularna) ekonomija. Riječ je o ekonomiji koja koristi prirodne resurse od kojih proizvodi proizvode (i ambalažu) za jednokratnu upotrebu nakon koje se oni odlažu na otpad. Tako sve više raste odloženi otpad i onečišćenje okoliša. Za razliku od takvog odstupanja jačaju zahtjevi za prijelaz na novu ekonomsku paradigmu koja se označava kružnom ekonomijom. Riječ je

o proizvodnji proizvoda koji će se koristiti obnovljeni i prerađeni iznova i iznova u kontinuiranoj kružnoj petlji. (Todorović et al 2022)

Zelena boja postala je lajtmotiv promoviranja odgovornog ponašanja prema okolišu i ukupnom ekosistemu i svih postupaka usmjerenih na očuvanje okoliša i unapređenja cjelokupnog ekosistema. Zeleno je postala općeprihvaćena boja održivog razvoja bez obzira na činjenicu da je veći dio površine zemlje obojen plavo kao opis vodenog pokrivača koji je jednako ugrožen kao i zeleni dio zemlje. Ne samo da se riječ zeleno udomaćila u temama održivog razvoja nego je ušla i u druga polja ekonomije, pa tako i u financije u kojima se govori o zelenom financiranju kao i o zelenim instrumentima financiranja.

Zelena ekonomija ima za cilj smanjenje rizika za okoliš i ekološke oskudice nastale tijekom dugotrajnog iskorištavanja zemlje. Isto tako, zelena ekonomija ima za cilj održivi razvoj bez degradacije okoliša. (Lynn; Kahle & Gurel-Atay 2014) Zelena ekonomija tako uključuje potrebu za zelenom transformacijom i pretpostavlja ekonomsku paradigmu zasnovanu na kružnoj ekonomiji. Karl Burkart (UNEP 2011) koristi izraz zelena ekonomija kako bi opisao strategije koje koriste tržišne mehanizme za suzbijanje štete po okoliš. U korijenu ovog posebnog modela ekonomije je uvjerenje da će ljudi cijeliti nešto samo ako ima cjenovnu oznaku, a onda je to tržišni model. Ovaj model tretira prirodu kao robu i govori kako se može kupiti izlaz iz klimatskih promjena. Zelena ekonomija smatra nužnim u borbi za očuvanje biološke raznolikosti staviti cijenu na besplatne usluge koje biljke, životinje, šume, oceani i ekosistemi nude čovječanstvu. Zbog toga se usmjerava na obnovljivu energiju, zelenu gradnju, održivi transport, upravljanje vodama, upravljanje otpadom i upravljanje zemljištem te, naravno, plavim oceanima i plavima morima.

Zazelenjivanje gospodarstva uključuje poboljšanje kvalitete okoliša i suočavanje s klimatskim promjenama. Ono bi trebalo postati glavnim političkim ciljem, koji predstavlja ekonomski i financijski izazov. Klimatske promjene izazivaju fizičke rizike katastrofalnih događaja. To izravno utječe na industriju osiguranja u osnovi čijeg je poslovanja rizik i neizvjesnost. (Orsag & Mihalina 2014) Industrija osiguranja morala je odgovoriti na izazove osiguranja katastrofalnih rizika izazvane klimatskim promjenama. Standardne metode reosiguranja

morale su se nadopuniti izvedenicama u kojima dominiraju obveznice katastrofe i drugi vrijednosni papiri vezani za osiguranja. (White 2001) Niti banke, kao ni ostali dijelovi financijske industrije ne mogu biti indiferentni prema ovim rizicima jer nisu osigurani od gubitaka koji bi mogli nastati katastrofalnim događajima izazvanim klimatskim promjenama. Što više, banke i drugi dijelovi financijske industrije suočeni su i s rizikom odgovornosti za gubitke ili značajna oštećenja nastala usljed klimatskih promjena koje su izazvali projekti koje su financirali. (OECD 2017) Zbog toga je financijska industrija zainteresirana za društveno i ekološki odgovorno poslovanje.

Da bi ekonomija bila zelena ona mora biti učinkovita i pravedna. (UNEP 2011) U samom terminu ekonomije sadržana je misao o učinkovitosti korištenja ograničenih resursa. Na taj način zelena ekonomija uključuje uniju tri osnovna skupa ekosistema: ekonomiju, društvo i okoliš, čime ujedno pretpostavlja održivi razvoj. Iako se danas, usljed zagađenosti planete Zemlje, unutar zelene ekonomije naglašava ekološki aspekt održivog razvoja, riječ je o ekonomiji koja mora biti i društveno odgovorna, ali i uspješna, profitabilna, jer u suprotnom ne bi bila ekonomija. U tom kontekstu nema smisla suprotstavljati profit i održivost. Kružna ekonomija mora biti uspješna, baš kao i pravocrtana. Već i ekonomika otpada koja je sadržana u kružnoj ekonomiji upućuje na jedan aspekt učinkovitosti zelene ekonomije s 3R inicijativom: *reducing, reusing & recycling*. Smanjivanje otpada odnosi se na izbor upotrebe stvari pažnjom da se smanji rezultirajući otpad. Princip ponovne upotrebe traži da se ponovno koriste one stvari ili dijelovi koji su još uvijek upotrebljivi. Recikliranje se odnosi na korištenje otpada kao resursa. Pri tome je učinkovito smanjivanje otpada usmjereno prvenstveno na smanjivanje njegovog stvaranja. (Raleigh 2011)

Često se digitalizacija i primjena umjetne inteligencije navodi kao najčešće ekološki prihvatljiva, iako treba voditi računa o tome da se ona koristi društveno odgovorno. Ne moraju samo nove i atraktivne tehnologije, u koje možemo ubrojiti i prehrambenu biotehnologiju, biti ekološki prihvatljive i isplative. To mogu biti i tradicionalne, čak i zastarjele tehnologije i proizvodni postupci. Primjer je proizvodnja organskih proizvoda čije je unapređivanje povećalo tržište za takve proizvode i omogućilo stalno unapređivanje produktivnosti i uspješnosti

takvih društava s dodatnim učincima na poboljšanje okoliša. To je moguće postići i u nepovoljnom okruženju u gospodarstvima u razvoju, koja se smatraju ekološki zaostalima jer su više usredotočena na rješavanje siromaštva nego na zaštitu planeta. (Haanaes et al, 2013) Takva uspješna poduzeća stvarala su iznadprosječne, a ponekad i zapanjujuće stope rasta profitne marže držeći se jednog ili više od tri opća pristupa (Haanaes et al, 2013):

1. Polazeći od dugoročne orijentacije ulagali su u inicijalno skuplje održive metode rada koje su na kraju dovele do dramatično nižih troškova i većih prinosa;
2. Sukcesivno su provodili male prilagodbe koje stvaraju velike uštede, koje zatim financiraju kupnju naprednih tehnologija; i
3. Širili su svoje napore glede održivosti na poslovanje svojih kupaca i dobavljača (i u tom procesu, osmišljavanje novih poslovnih modela).

Mnogo je primjera koji pokazuju da je nepotrebno stvarati kompromis između održivosti i financijskih učinaka. Naprotiv, potraga za održivošću može biti moćan put ka reinveciji za sve poslovne subjekte u svim područjima ekonomske djelatnosti. (Haanaes et al, 2013) Na taj način i dalje možemo govoriti o stvaranju pozitivne čiste sadašnje vrijednosti kao temeljnom principu uspješnoga ulaganja uz naglašavanje dugoga roka. Kako postoje dokazi da financijska tržišta, napose tržište kapitala, doprinose boljitku društva (Copeland et al, 2005) onda to mora biti i u uvjetima održivog razvoja. Kako je riječ o razvoju koji se ne ostvaruje samo kao kvantitativni fenomen potrebno je u konceptu odlučivanja o postizanju najveće čiste sadašnje vrijednosti ugraditi i modifikacije pretpostavke reinvestiranja, pri čemu može poslužiti model koji su postavili McClure & Girma (2004). Mnoge inovacije danas se operacionaliziraju korištenjem pravnih osoba za posebne namjene i drugim poslovnim kombinacijama, tako da za modifikaciju stope reinvestiranja treba uvažavati specifičnosti eksternog rasta za što može poslužiti model koji su postavili Orsag & McClure (2013). Konačno, kvalitativna komponenta rasta sadržana u održivom razvoju izazivati će nastajanje različitih stvarnih opcija koje treba uključiti kako bi se utemeljila stvarna čista sadašnja



vrijednost. (Orsag & Dedi 2003) Za analizu projekata uz uvažavanje održivosti može pomoći specifičan model ulaganja u prometnice i druge infrastrukturne projekte. (Orsag & Mikerević 2016)

Čista sadašnja vrijednost određena je očekivanim novčanim tokovima projekta i primjerenom diskontnom stopom koja odgovara riziku prilagođenom trošku kapitala društva koje poduzima investicijski projekt. (Orsag & Dedi 2023) Nesumnjivo, eksploatacija prirodnih resursa ima svoj trošak, kao što trošak izaziva i degradacija okoliša njegovom eksploatacijom. Taj trošak mogao bi se uključiti u investicijske troškove projekta, dakle, u njegove očekivane novčane tokove. Dok je, u određenoj mjeri, trošak eksploatacije prirodnih resursa uključen u cijenu zemljišta koje se eksploatira ili, pak, u trošak koncesije za eksploataciju, s troškovima degradacije okoliša eksploatacijom projekta to najčešće nije slučaj. Što više, iako je opravdano da onaj koji uzrokuje degradaciju okoliša plati njegovu sanaciju, plaćanje cijene za to nije kupnja dozvole za degradaciju okoliša. Djelomično rješenje ovoga problema je u regulativnim zahtjevima za smanjivanje onečišćenja koji izazivaju povećane investicijske troškove projekta.

Zemlja, njezin zeleni i plavi dio, može se smatrati kapitalom koji smo naslijedili od njezina stvoritelja, bez obzira na to doživljavali ga religiozno ili filozofsko-fizički. Ovo promišljanje dovodi do ideje da se cijena toga danoga kapitala ugradi u koncept troška kapitala. Učinak je identičan onome ugrađivanju troškova održivosti u novčane tokove projekta. Diskontna stopa koja uključuje trošak održivosti umanjiti će očekivane novčane tokove u zahtjeve za zarađivanjem, zbog čega će čista sadašnja vrijednost biti manja za takve zahtjeve kao i da su oni ugrađeni u novčane tokove koji se diskontiraju standardnim troškom kapitala. Pristup ugrađivanja zahtjeva za održivošću u diskontnu stopu mogao bi se označiti zahtjevom za ekonomskom (financijskom) i ekološkom uspješnošću poduzeća. Figge & Hahn (2012) vjeruju kako bi ovakav pristup ocjene učinkovitosti poduzeća mogao promijeniti standardnu paradigmu poslovanja u ekološki prihvatljivu.

### 3. Investiranje s utjecajem

Održivi biznis, dakle održivo poslovanje može se, u smislu ulaganja, promatrati kao održivi investicijski projekti, ili zeleni investicijski projekti. Njih se može naći na državnoj, pa i široj razini, ili, pak, u okviru užeg shvaćanja termina biznis, na razini poduzeća, počevši od poslovnih začetaka (startupova) pa do razine javnih dioničkih društava koja posluju ne samo na razini cjelokupnog tržišta zemlje, već i internacionalno. Kada je riječ o projektima na razini društvene zajednice, oni se uglavnom odnose na projekte zazelenjavanja okoliša i čišćenja zagađenja. Može se reći da oni imaju određena obilježja infrastrukturnih projekata. Iako ih, u pravilu, inicira država, mogu se izvoditi i kao profitno orijentirani privatni projekti ili, pak, u javno-privatnom partnerstvu.

Infrastrukturni projekti usmjereni su prvenstveno na sankciju zagađenja i ispravljanje društvenih anomalija koje je izazvala ekonomija neusklađena s društvenim i ekološkim okruženjem. Zbog toga će stvarna zelena tranzicija započeti kada održivi rast, odnosno rast usklađen s društvenim i ekološkim okruženjem, postane ključni činitelj profitabilnog poslovanja poduzeća, kako zbog snage zarađivanja investicija usklađenih s društvom i ekosistemom, tako i zbog prepoznavanja socijalnih i ekoloških rizika koje nosi društveno i ekološki neodgovorno poslovanje. Takav rast ostvaruje se poduzimanjem zelenih investicija od strane poduzeća i pojedinaca. Zelene investicije valja adekvatno financirati, pa se u međuovisnosti financiranja i investiranja, s jedne strane, i međuovisnosti definciranja i dezinvestiranja, s druge strane, može govoriti i o zelenim financijama. Ako se proces financiranja u najširem smislu riječi shvati kao skladno izmjenjivanje procesa financiranja (u užem smislu), investiranja, dezinvestiranja i definciranja te refinanciranja (Orsag 2015) onda se može govoriti i o zelenom financiranju.

Zelene financije ili zeleno financiranje je zajam ili investicija koje podržava ekološki prihvatljive aktivnosti, kao što su kupnja ekološki prihvatljivih dobara ili usluga ili izgradnja ekološki prihvatljive infrastrukture. (Wire 2021) Riječ je, dakle, o oblicima, metodama i instrumentima financiranja usmjerenim na financiranje ekološki prihvatljivim projektima. U širem smislu zeleno financiranje odnosi se i na

održivi razvoj, pa uključuje i društvene aspekte. Kako kaže Krushelnystka (2017) zeleno financiranje je povećanje razine financijskih tokova (od bankarstva, mikrokredita, osiguranja i investicija) iz javnog, privatnog i neprofitnog sektora do prioriteta održivog razvoja. Ključni dio toga je bolje upravljanje ekološkim i društvenim rizicima, korištenje prilika koje donose kako pristojnu stopu prinosa, tako i koristi za okoliš, te pružaju veću odgovornost.

Povijesno gledajući, negativne društvene posljedice poslovnih aktivnosti poduzeća nastojale su se minimizirati najprije na načelima filantropije, a onda i regulacijom. Pri tome se dugo smatralo kako su filantropska, karitativna ulaganja suprotna načelima profitabilnog poslovanja. Danas se sve više takva ulaganja smatraju komplementarnima s načelom profitabilnosti i pretpostavkom ostvarivanja konkurentskih prednosti. (Porter & Kramer 2002) U tom kontekstu može se govoriti i o postojanju društveno odgovornih individualnih investitora čija je ulaganja obilježavalo izbjegavanje investicija u ona društva ili aktivnosti koje su imale negativan utjecaj na društvo. (Hayat 2012) Kasnije, kada su se počeli prepoznavati negativni utjecaji poslovanja na okoliš razvijala se i regulativa, a sve više investitora postaje ekološki osviješteno pa investiraju ekološki odgovorno.

Društveno i ekološki odgovorno investiranje suština je zelenih financija, odnosno zelenog investiranja. Danas se ovaj pristup često označava kao **investiranje s utjecajem** (*impact investing*). Riječ je o:

**investicijama u društva, organizacije i fondove  
koji namjeravaju ostvariti mjerljiv, koristan društveni  
ili okolišni utjecaj uz financijski prinos (GIIN 2017).**

Upravo ova definicija investiranja s utjecajem objašnjava kako je ovaj neprecizni termin nastao kao rezultat skraćivanja njegova opisa koji se je naprosto udomaćio u žargonu zelene ekonomije i zelenih financija. Termin investiranje s utjecajem skovao je Mark Zapletal u svojoj prezentaciji *Impact Investing, a Door to Sustainable Philanthropy*, na Global Family Office Summit u New Yorku. (Somers 2023)

Kako je investiranje s utjecajem postalo standardan žargonski termin, onda se isto tako govori i o **investicijama s utjecajem** (*impact*

*investment*). Riječ je o profitabilnim investicijama od kojih se očekuje i mjerljiv koristan društveni ili ekološki utjecaj. Kako se pod investicijama, u pravilu, podrazumijevaju one u financijsku imovinu, u kontekstu žargona poslovnih financija preciznije je govoriti o **investicijskim projektima s utjecajem** (*impact investment projects*) kako bi se razlikovale od financijskih investicija odnosno od investicija u financijsku imovinu. U smislu investiranja s utjecajem financijske investicije su, prvenstveno, kupovina udjela u fondovima specijaliziranim za investiranje s utjecajem. U tom se kontekstu nadalje implicira i postojanje **investitora s utjecajem** (*impact investors*).

Termin investitor s utjecajem odnosi se prvenstveno na investitore u financijsku imovinu, dakle, investitore na tržištu kapitala. Riječ je o svojevrsnim dobavljačima kapitala za one subjekte koji poduzimaju realne investicije, investicijske projekte. To su prvenstveno javna dionička društva i drugi legalni oblici poduzeća koji se često nazivaju korporativnim sektorom, te država i lokalna zajednica te njihove agencije koji čine socijalni ili društveni sektor. Oba ta sektora mogu poduzimati ulaganja u projekte s pozitivnim utjecajem na društvo i cjelokupni ekosistem. Investitori koji financiraju korporativni i socijalni sektor mogu se razvrstavati na individualne i institucionalne investitore s utjecajem.

**Individualni investitori s utjecajem** (*individual impact investors*) jesu društveno i ekološki odgovorni pojedinci koji svoje viškove novca ulažu na tržište kapitala. Kako je riječ o društveno i ekološki osviješćenim investitorima, oni će izbjegavati ulaganja u dionička društva i obveznice onih entiteta koji imaju negativne posljedice na društvo i cjelokupni ekosistem, ili će barem između dvije jednako profitabilne investicije odabrati onu s povoljnijim utjecajem na društvo i ekosistem. Takvo njihovo ponašanje postepeno će utjecati na tretman emitenata vrijednosnih papira sa stajališta rizika negativnih utjecaja na društvo i ekosistem pa će se i za taj rizik postepeno tražiti premija koja će kompenzirati moguće negativne utjecaje.

**Institucionalni investitori s utjecajem** (*institutional impact investors*) jesu fondovi, različite agencije i druge organizacije koji investiraju društveno i ekološki odgovorno. Fondovi otvorenog tipa specijalizirani su za takva ulaganja i oni privlače individualne investitore

s utjecajem koji na taj način mogu društveno i ekološki odgovorno ulagati na principu dobro diversificiranog portfolija. Tako će i oni uključivati u zahtijevane prinose na svoja ulaganja društvene i ekološke rizike, čime će se povećati trošak kapitala za onaj dio korporativnog i socijalnog sektora koji ne investiraju odgovorno. Zatvoreni fondovi specijalizirani za rizična ulaganja se mogu orijentirati na financiranje poslovnih začetaka (startup) u naprednim tehnologijama kao i one povezane s poslovnim idejama koje imaju pozitivan utjecaj na društvo i ekologiju. Zbog toga valja očekivati kako će u segmentu tržišta privatne glavnice i privatnog duga jačati onaj dio koji se odnosi na subjekte koji posluju društveno i ekološki odgovorno. Institucionalne investitore na području financiranja s utjecajem mogu osnivati Vlada i lokalne samouprave. To mogu biti različiti fondovi i agencije s ciljem financiranja inkluzije određenih društvenih skupina i ostvarivanja drugih društvenih ciljevima, kao i financiranje sanacije onečišćenih područja i sličnih projekata s pozitivnim ekološkim utjecajem.

#### **4. ESG financiranje**

Prvenstveni zahtjev koji se postavlja pred poduzeće, kao ekonomski sistem, je da posluje uspješno i da povećavaju bogatstvo svojih vlasnika, u širem smislu, bogatstvo svojih investitora. Kako bi poduzeća financirala svoj rast i razvoj eksterno, privlačenjem novih investitora, moraju uspješnost i ekonomsku održivost svoga poslovanja komunicirati ne samo postojećim, već i potencijalnim investitorima. To je posebno izraženo za javna dionička društva. Standardno sredstvo takve komunikacije su financijski izvještaji, koji se sve više proširuju i za izvještavanje o upravljanju rizicima i drugim područjima kojima svjedoče kako u svome poslovanju poštuju načela dobre prakse korporacijskog upravljanja. Na taj način poduzeća proširuju svoju komunikaciju s javnošću i na područje njegova uklapanja u širi društveni sistem, prvenstveno onaj dio društvenog sistema koji je povezan s tržištem kapitala. (Orsag 2018)

Predmet standardne komunikacije poduzeća s investitorskom javnošću je njegova očekivana snaga zarađivanja u međuovisnosti s

rizicima njezina ostvarivanja. Osim poslovnog i financijskog rizika, poduzeća moraju komunicirati i svoju spremnost za odgovorno poslovanje prema investitorima. Praksa financijskog izvještavanja značajno je usmjerena na kratkoročne rezultate poslovanja poduzeća i samo djelomično daje podlogu za ocjenu održivosti. Ona se, ujedno, dominantno odnosi na kvantitativne informacije, a zanemaruje one kvalitativne zbog čega se sve intenzivnije dopunjuje drugim oblicima komunikacije. Rizici po očekivanu snagu zarađivanja poduzeća nastaju i u slučaju da ono generira negativne društvene i ekološke učinke. Ovi se rizici sve više prepoznaju pa poduzeća moraju komunicirati s investitorskom javnošću i glede odgovornog društvenog i ekološkog poslovanja. Dio tih kvalitativnih informacija koje opisuju rizike održivosti poslovanja poduzeća usljed uklapanja u širi socijalni i najširi prirodni sistema postepeno se pridodaje standardnom financijskom izvještavanju, a često se naziva i nefinancijskim izvještavanjem. (Ditlev-Simonsen 2010)

Suvremena praksa komuniciranja javnih dioničkih društava s investitorskom (i širom) javnošću objavljivanjem nefinancijskih podataka dobila je naziv okolišno, društveno i upravljačko izvještavanje. Riječ je o prijevodu engleskog termina koji se najčešće predstavlja kao *ESG reporting (environmental, social and governance reporting)*. Ovim izvještajima poduzeća bi trebala dati opis rizika povezanih s njihovim održivim poslovanjem. Svako slovo akronima koji se koristi za opis tih rizika u već standardnoj praksi nefinancijskog izvještavanja predstavlja jedan od tri segmenta izvještaja koji se odnosi na uklapanje u društveni i ekonomski sistem. Uobičajeni sadržaj ovoga izvještaja podijeljen je u tri dijela: (ESG reporting 2021)

1. Okolišni izvještaj,
2. Društveni izvještaj i
3. *Vladajući* (upravljački) izvještaj.

Prema prikazanom sadržaju, razvidno je kako se prvi od tri dijela ESG izvještaja odnosi na prirodni sistem, odnosno odnos prema okolišu, dok su druga dva dijela usmjerena na društveni sistem u smislu socijalno odgovornog poslovanja i u smislu tzv. korporacijskog upravljanja. Zbog toga se treći dio ovoga izvještaja označava „vladajućim“ u smislu značenja

riječi *governance* koji upućuje na vlast u obliku svojevrsnog nadzornog odbora koji mora uskladiti odnos uprave i vlasnika. (Orsag 2011)

Korporacijsko upravljanje već dugo okupira pažnju akademske zajednice, financijskih analitičara i investitora. Zanimanje za probleme koji se danas odnose na korporacijsko upravljanje datira od početka dvadesetog stoljeća, poglavito nakon velike krize. Tako monografija Berlea i Meansa (1932) i danas utječe na akademske rasprave o korporacijskom upravljanju. U njegovoj osnovi je odnos principala i agenata, a sveukupna se rasprava odnosi na problem agenata koji se javlja u tim odnosima. (Jensen 1972) Najčešće je riječ o odnosu između uprave, odnosno izvršnih direktora društva i vlasnika društva. Izvršni direktori su agenti koji rade za interese vlasnika. Problem nastaje kada direktori forsiraju svoje interese ispred interesa vlasnika. Pravilno korporacijsko upravljanje provjerava se obvezama na eksternom tržištu i legislativom, kao i zdravom kulturom upravljanja koja štiti politike i procese. (O'Donovan 2003) Korporacijsko se upravljanje može smatrati i ekonomskom disciplinom koja istražuje kako osigurati/motivirati menadžment dioničkog društva prema zadovoljavanju tih interesa korištenjem poticajnih mehanizama kao što su ugovori, organizacijske sheme i legislativa. To je često ograničeno na pitanja poboljšanja financijskih performansi poduzeća. (Mathiesen 2002)

Iako se korporacijskom upravljanju često pridodaju šire konotacije usklađivanja interesa individua, dioničkih društava i društvene zajednice (Cadbury 2000) ono se uglavnom odnosi na usklađivanje interesa dionika iz internog okruženja poduzeća, a prvenstveno na odnose izvršnog menadžmenta i vlasnika u smislu mega menadžmenta. (Tipurić 2011) Zbog toga je važan i drugi stup ESG izvještaja koji govori o društveno odgovornom poslovanju poduzeća. On bi trebao razotkriti koliko brige poduzeće posvećuje svojim zaposlenicima, vrijednostima koje kupcima daju njihovi proizvodi, brigu za dobavljače i druge dionike, te koliko poduzeće vraća društvenoj zajednici to što profitabilno posluje. Mnoga poduzeća nedovoljno dobro komuniciraju s najširoom javnošću u uvjetima u kojima nema zahtjeva za društvenim izvještavanjem. Boljom komunikacijom i unapređivanjem odnosa s lokalnom i širom zajednicom poduzeća mogu značajno unaprijediti svoje poslovanje.

Izvještaj o okolišu postavljen je kao prvi dio ESG izvještaja. Tako se naglašava sve veća osviještenost pojedinaca i cjelokupne društvene zajednice prema održivom razvoju u svojem prirodnom okruženju. Djelovanje poduzeća može utjecati na klimatske promjene i raspoloživost prirodnih resursa. To, naravno, utječe na rizike po okoliš, a time i na rizičnost samoga poslovanja. Međutim, poduzeće može poduzimati mjere kojima će se ti rizici smanjiti, što se može pozitivno odraziti na ocjenu njegovih očekivanih novčanih tokova od poslovanja. Jedno od svakodnevnih pitanja je izravno zagađivanje okoliša i zagađivanje stvaranjem otpada. Osjetljivost na ova pitanja svakodnevno se pojačava kako se cjelokupno stanovništvo privikava na gospodarenje otpadom. Što je ponašanje poduzeća odgovornije po ovim pitanjima, njegovo će se poslovanje ocjenjivati manje rizičnim, na samo zbog utjecaja na okoliš, nego i zbog rizika nepovoljnih utjecaja na očekivane novčane tokove usljed mogućih kazni i izmjena zakona koji mogu izazvati dodatne investicije u smanjivanje zagađenja i otpada te drugih oblika zaštite okoliša. Naravno, zelena tranzicija stvara i šanse poduzeća za razvoj, osvajanjem čišćih tehnologija, čišćenju okoliša i proizvodnji i/ili korištenju obnovljive energije.

Svaka komunikacija je opterećena subjektivnošću njezina nositelja. To je posebno izraženo kod iznošenja činjenica o sebi. One su, u pravilu, uljepšane, kako u svakodnevnoj komunikaciji, tako i u njihovom objavljivanju u životopisu. Analogija poduzeća s fizičkom osobom i u ovome je području snažna. Financijski izvještaji, ma koliko su korisni za investitore i eventualno druge korisnike, sadrže ciljanja uljepšavanja. Istu vrijedi i za nefinancijska izvještavanja u ESG izvještaju. On može razotkrivati korisne informacije o društveno odgovornom poslovanju poduzeća, njegovom korporacijskom upravljanju i odgovornom ponašanju prema prirodi i ukupnom ekosistemu za ocjenu ukupnosti rizika poslovanja izvještajnog poduzeća. Međutim, ti će izvještaji uvijek biti, u određenoj mjeri, uljepšani kako bi investitori povoljnije vrednovali očekivane novčane tokove poduzeća i kako bi se i ekološki osviješteni investitori privlačili za ulaganje u javno dioničko društvo.

ESG financiranje i financiranje s utjecajem svakako su komplementarni pojmovi. Međutim, ne treba ih izjednačavati. Dok se investiranje s utjecajem usmjerava na pozitivne, mjerljive društvene i okolišne



utjecaje uz financijski prinos (GIIN 2017), ESG investiranje inkorporira socijalne i ekološke činitelje u standardnu investicijsku odluku usmjerenu maksimiranju korisnosti ulaganja. Zbog toga je ESG investiranje šira platforma za sve vrste investitora od investiranja s utjecajem, jer društvene i ekološke činitelja uzima kao jednu od odrednica međuovisnosti rizika i nagrade investicijske imovine ili investicijskog projekta i upravljanje rizicima. U tome smislu se i razlikuju ciljevi ova dva oblika investiranja koji podržavaju uklapanje poslovanja poduzeća kao ekonomskog sistema u širi društveni i najširi eko sistem.

ESG investiranje i investiranje s utjecajem imaju mnogo zajedničkoga. Oba se pristupa temelje na važnosti etičkih i ekoloških pitanja kod investiranja. Zbog toga investitori koji se ponašaju u skladu s tim pristupima podržavaju ona poduzeća koja doprinose pozitivnim društvenim i ekološkim ishodima. Uključujući pitanja etike i održivosti kod investiranja, ovi pristupi podržavaju dugoročnu perspektivu poduzeća pokretanu njihovim društveno i ekološko odgovornim investicijama. U tome smislu ovi pristupi investiranju zahtijevaju veću suradnju među različitim dionicima zainteresiranim za društveno i ekološko odgovorni ekonomski razvoj.

## 5. Privatna glavnica s utjecajem

Zelena financiranje glavnicom može se koristiti u ranim fazama životnog ciklusa poduzeća usmjerenog na osvajanje poslovanja u skladu s održivim razvojem, posebno za financiranje poslovnih začetaka, odnosno sturtpova. (Krushelnystka 2017) Osnivanje takvog poslovnog začetka može značiti osnivanje pravne osobe za posebne namjene kojom će se financirati investicijski projekt nekoga poduzeća koje će, bude li ta poslovna kombinacija uspješna, omogućiti zelenu tranziciju poduzeća inicijatora uključivanjem poslovnog poduzeća u svoje poslovanje.

Kapital koji podržava poslovne začetke na ovim se prostorima naziva rizičnim kapitalom (*venture capital*). Termin rizični kapitalisti odnosi se na nositelje rizičnog kapitala, bilo pojedince (u žargonu: poslovne anđele) bilo institucije (fondovi rizičnog kapitala). (Orsag 2010) Preteče rizičnog kapitala nalaze se u financiranju prekomorskih

putovanja i, posebice, pothvata kitolova (Zephaniah 1918) kao i u ulozi merchant banaka te bogatih i utjecajnih pojedinaca kao što su bili Francis Baring i Nathan Rothschild u Britaniji te J. Pierpont Morgan u Americi. Tako je usljed uloge agenata kitolovaca struktura financiranja pothvata kitolova bila potpuno usporediva sa strukturom financiranja fondova rizičnog kapitala. (Nicholas 2019)

Mnogi poslovni začeci i poduzeća u ranim fazama svoga životnoga ciklusa posluju u području prihvatljivom održivom razvoju. Mnoga od njih imaju značajne profitne izgleda i značajne potencijale rasta tako da se mogu kvalificirati za privlačenje fondova rizičnog kapitala. Sve jači naglasak na društveno i ekološki odgovorno poslovanje usmjerava fondove rizičnog kapitala na intenzivnije okretanje prema održivim poslovnim projektima. Osnivanje državnih razvojnih agencija i fondova rizičnog kapitala povećava značaj rizičnog kapitala za financiranje glavnicom poslovnih začetaka u području ekološki prihvatljivih suvremenih tehnologija i investicijskih projekata u zelenu tranziciju sa značajnim potencijalima rasta. Uz to su na tržištu dostupna jeftina sredstva koja su osigurale države i njihove alijanse, kao i financijske institucije u okviru Ujedinjenih nacija koja se mogu izravno ili preko financijskih institucija usmjeravati za glavničko zeleno financiranje.

Za razvoj industrije rizičnog kapitala i njezino usmjeravanje ka financiranju s utjecajem važna je i organizacija mlađeg tržišta dionica. Riječ je o mlađim kotacijama dionica na burzama ili o posebnom organiziranom tržištu na kojem se listaju dionice manjih, brzorastućih društava. Prva mlađa kotacija dionica nastala je u okviru Londonske burze pod prvotnim nazivom nelistajuće tržište. (The Unlisted Securities Market 1989) Po uzoru na ovo tržište, i druge europske burze su uvele mlađe kotacije dionica, a tako i burze u regiji. Te se kotacije razlikuju prema formalnim pravilima koji uključuju zahtjeve za listanje, pravila financijskih intermedijatora i razine informacija koje se moraju objaviti prije i nakon uvrštenja. (Granier 2019) Slična je situacija i s burzama u regiji. Razvojem tržišta mlađih dionica osiguralo bi se i tržište za dionice manjih društava i određena likvidnost koja bi omogućila specijalizaciju rizičnog kapitala za financiranje pojedinih faza u dobu „dječastva“ u životnom vijeku poduzeća. U tome smislu značajnu bi ulogu mogla odigrati implementacija određenih oblika stvaranja tržišta za takve dionice.

Suvremene tehnologije i procesi digitalizacije i intenziviranje upotrebe umjetne inteligencije značajno su promijenili suvremene financije na svim područjima. Na taj su način ostavile i značajan pečat na funkcioniranje tržišta kapitala. (Orsag, Mikerević, Dedi 2020) Jedno od područja koje je time dobilo značajniji potencijal je i financiranje gomilom, odnosno izvorno *crowdfunding*. (Horvatinović & Orsag 2018) Ovaj oblik prikupljanja minijaturiziranog kapitala od širokog kruga investitora, gomile, posebno je prisutan u društvenom poduzetništvu. (Calic & Mosakowski 2016) Njegovim usmjeravanjem na zelenu tranziciju i procese čišćenja okoliša moguće je unaprijediti održivost cjelokupnog ekosistema.

Industrija rizičnog kapitala relativno je slabo razvijena u zemljama šire regije. Međutim, moguće je pronaći izvore koji bi odgovorili izazovima razvoja ovih zemalja i na području intenziviranja značaja i financiranja poslovnih začetaka. (Orsag & Mikerević 2021) Tako su sve zemlje u regiji osnovale svoje razvojne banke, kao podrške rastu i razvoju domaće ekonomije. Iako se njihova uspješnost za poticanje rasta i razvoja domaće ekonomije može provocirati (Mihalina 2013) činjenica je da postoje određena sredstva za te namjene. Jedan od izazova s kojima se takve ekonomije susreću je transformacija razvojnih banka ili barem dijela njihove financijske aktive u fondove privatne glavnice, posebice u fondove rizičnog kapitala. Osim brige za unapređenje i razvoj ekonomije, ovi bi fondovi mogli stimulirati zelenu tranziciju poduzeća koja drže i financiranjem profitabilnih zelenih projekata, posebice onih u naprednim tehnologijama.

Jedan od potencijala povećanog financiranja zelenih poslovnih začetaka su osnovani obvezni mirovinski fondovi u Republici Hrvatskoj. Ti su fondovi postali značajan potencijal financiranja. (Orsag & Mikerević 2021) Obvezni mirovinski fondovi u RH od svoga osnivanja pokazuju društveno odgovorno poslovanje jer ulažu značajan dio svoga financijskog potencijala u hrvatsko gospodarstvo. Kako imaju propisanu strukturu investiranja, hrvatski obvezni mirovinski fondovi provode kampanju da im se odobri da manji dio svoga investicijskog potencijala usmjere u rizični kapital. Odobravanje manjeg dijela investicijskog potencijala ne bi smjelo ugroziti niti osnovnu namjenu, niti konzervativnost ukupne politike mirovinskih fondova, a dodatno bi

se moglo usmjeravati na financiranje zelenih i društveno prihvatljivih poslovnih začetaka i projekata.

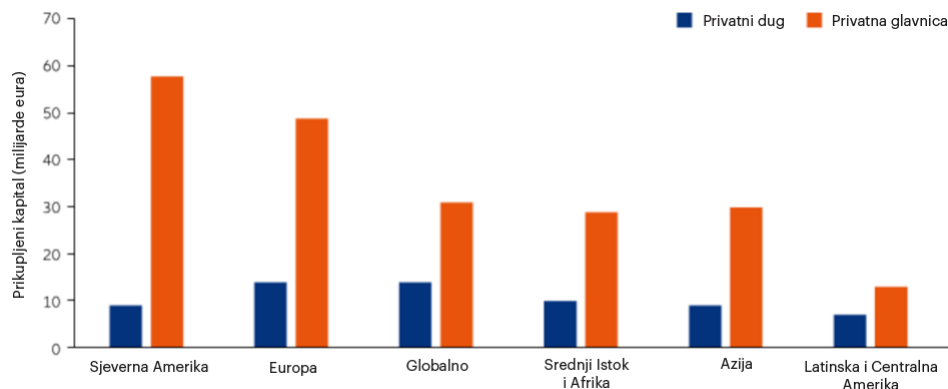
## 6. Privatno kreditiranje s utjecajem

Poslovni začeci od kojih se očekuju mjerljiv pozitivni društveni i ekološki doprinos nisu isključivo orijentirani na odgovorno, odnosno zeleno glavničko financiranje. Suvremene financije razvile su različite alternativne klase financijskih instrumenata koje se intenzivno koriste u formiranju tzv. **privatnih dugova**. Privatnim, odnosno rizičnim dugom (*private debt*) obuhvaćaju se alternativne investicijske klase instrumenata s fiksnim, odnosno čvrstim prinosom. Ti se instrumenti koriste za financiranje malih, u pravilu neuvrštenih, brzorastućih poduzeća ili, pak, poduzeća u poslovnim problemima ugroženog kontinuiteta kojima su investitori u glavnici fondovi rizičnog kapitala. Investitori u privatne dugove razlikuju se prema ulagačkoj strategiji. Iako je korištenje alternativnih financijskih instrumenata učestalo za formiranje rizičnih dugova, to ne isključuje mogućnost njihova formiranja izravnim kreditiranjem. Rizični dugovi tako predstavljaju još jedan oblik zelenog financiranja investicijskih projekata poduzeća koji se izvode preko pravne osobe za posebne namjene utemeljene kao poslovni začetak ili kao pravna osoba za posebne namjene u kojoj se nastoji izolirati određeni rizik.

**Privatni dugovi s utjecajem** (*impact private debt*) ili **privatni krediti s utjecajem** (*impact private credit*) predstavljaju klase imovine u nastajanju koje se usredotočuju na širu perspektivu vrijednosti poslovanja od one vođene profitom uključivanjem ljudi i cjelokupnog planeta. (Cavillioti & Nikolova 2023) Kako javna dionička društva s odličnom ocjenom ekološkog, društvenog i vladajućeg rizika svoje emisije obveznica uglavnom usmjeravaju na institucionalne kreditore, to će najčešće biti slučaj i s njihovim (zelenim) obveznicama podržanim održivošću. (Orsag & Mikerević 2022) Na taj način, individualnim investitorima s utjecajem koji namjeravaju ulagati u dužničke instrumente ostaje, u pravilu, ulaganje u udjele u fondovima obveznica s utjecajem i, eventualno, u zelene obveznice države koje su djelomično

usmjerene i na individualne investitore. Zbog toga su i za ovaj oblik financiranja s utjecajem važni institucionalni investitori s utjecajem.<sup>2</sup>

**Slika 2:** Sredstva pribavljena privatnim dugom prema sredstvima pribavljenim privatnom glavnicom



Izvor: Phenix Capital 2023 Impact Fund Universe Report.  
Podaci 31. januara 2023. (ne uključuju Oceaniju)

Tipični institucionalni investitori u privatne dugove jesu investicijski fondovi specijalizirani za investiranje s utjecajem. Kako je zbog privatnog ulaganja riječ o rizičnim fondovima, to će pojedinačna zakonodavstva vjerojatno tražiti da se formiraju fondovi zatvorenoga tipa sa kvalificiranim udjelima ili kvalificiranim udjeličarima. Kao institucionalni investitori za privatne dugove mogu se javiti i vladine i lokalne agencije, ali i kreditne institucije koje dio svoga kreditnog potencijala usmjeravaju radi postizanja određenih društvenih i ekoloških ciljeva kako bi svjedočile o svojem društveno i ekološki odgovornom poslovanju. Konačno, poduzeća, zaklade i drugi subjekti koji imaju investicijske projekte s pozitivnim mjerljivim društvenim ili ekološkim utjecajem mogu tražiti sredstva i od inozemnih, regionalnih i globalnih institucionalnih investitora.

<sup>2</sup> To naravno ne znači da investitori s utjecajem ne mogu ulagati i u javna dionička društva čiji projekti rezultiraju pozitivnim mjerljivim društvenim i ekološkim doprinosom. Prema Global Impact Investing Network (June 2021)

Slično kao i kod financiranja velikih poduzeća, i kod poslovnih začetaka ili pravnih osoba za namjene postizanja pozitivnog mjerljivog doprinosa društvu i ekologiji, izravne dugove poduzeću može formirati veći broj investitora, odnosno skupina kreditora. Žargonski se takvi dugovi nazivaju opoluzenim zajmovima, odnosno dugovima. **Opoluzenim zajmovima** (*Leveraged Loans*) označavaju se sindicirani plasmani (za koje u pravilu egzistira aktivno sekundarno tržište) nižeg stupnja kreditne kvalitete korisnika financiranja špekulativnog rejtinga ili značajnog raspona u odnosu na aranžmane najvišeg stupnja kreditne kvalitete. Stoga, kako zajam sâm po sebi označava financijsku polugu, poluga „na zajam“ znači da se radi o kreditnoj izloženosti koja sadrži naglašeniji rizični profil, svojevrsnu polugu na već uspostavljene vanjske izvore emitenta u smislu pokazatelja zaduženosti a time i niže kreditne kvalitete. Obično se implementiraju u aktivnostima na tržištu korporacijske kontrole, za rekapitalizaciju bilance, otkupa vlastitih dionica ili u postupcima preuzimanja ciljanog poduzeća od strane managementa.

Sindicirani krediti osigurani hipotekom prvog reda označavaju se **nadređenima** (*First Lien*), dok se osigurani hipotekom drugog reda označavaju **podređenima** (*Second Lien*). S obzirom na to se radi o kreditnim aranžmanima koje karakterizira viši stupanj rizičnog profila (špekulativni), povijesno imaju niži stupanj oporavka tj. naplate izvorno plasirane glavnice. Popularnost fondova koji ulažu u opoluzene zajmove u prolongiranom razdoblju nultih i negativnih kamatnih stopa i poviše sklonosti riziku kontinuirano je rasla. Ovako su nagomilani kreditni rizici koji se ispoljavaju kako su kamatne stope u međuvremenu podignute u cilju obuzdavanja inflacijskih pritisaka. Dodatno, financijska tržišta u prethodnom, prolongiranom razdoblju povijesno niskih kamatnih stopa karakterizirala je viša sklonost riziku što je značilo i kontinuirano relaksiranje zahtjeva za pokrićem financijske poluge.

Za potporu efektuiranja svih oblika i vrsta projekata s mjerljivim pozitivnim doprinosom društvu i ekologiji, kreditne institucije ili institucionalni investitori mogu osigurati i **kreditne linije s utjecajem** (*impact credit line*). Iako je, načelno, riječ o instrumentu kratkoročnog financiranja u vrijeme financijske krize ili, pak, covid pandemije,

kreditne su linije predstavljale dobar instrument stabilizacije novčanog toka koji se mogao koristiti i za postepeno financiranje šansi koje su se javljale za ona poduzeća koja su pronašla alternativne lukrativne projekte koji su unaprijedili prekinute lance dobave i poteškoće u rodaji izazvane kriznim situacijama. (Orsag & Mikerević 2021a) Tako su kreditne linije postale sve češće u privatnom kreditiranju s utjecajem, a njihovo dospijeće sve dulje. (Jiménaz et al 2009)

## 7. Zaključak

Svijest o tome da je održivi razvitak čovječanstva na Zemlji ugrožen, nedvojbena je činjenica. Stoga se sve intenzivnije raspravlja o potrebi poduzimanja zaokreta. Tako je intenzivirana i rasprava o promjeni ekonomske paradigme od pravocrtne (linearne) ka kružnoj (cirkularnoj). Zbog toga se sve više raspravlja o zelenoj ekonomiji, a time i zelenim financijama, kao sinonimima uklapanja poduzeća kao ekonomskog sistema u širi društveni i onaj najširi ekosistem, sa stajališta čišćenja dugogodišnjih onečišćenja i rekuperacije narušenog ekosistema te provođenja zelene tranzicije, poglavito u ekonomiji, a u širem smislu i u društvu. Financijski aspekt provođenja nužnog zaokreta može se sažeti u potrebi osiguranja njegova financiranja. U kontekstu zelenih financija može se govoriti o oblicima, metodama i instrumentima financiranja zelene tranzicije ili, jednostavno, o zelenom financiranju.

Financiranje se u najužem smislu riječi odnosi na pribavljanje novca i kapitala od investitora za osiguranje vremenski neograničenog kontinuiteta poslovanja korporacijskog i društvenog sektora. Riječ *zeleno* upućuje na to da su ekonomski i društveni sektor međusobno usklađeni i da se uklapaju u cjelokupni ekosistem, zbog čega je osiguran održivi razvoj. Različiti su oblici, metode i instrumenti pribavljanja potrebnog novca i kapitala. Njihov je zajednički nazivnik nastajanje obveza prema investitorima u procesu financiranja, bez obzira na to je li riječ o onim eksplicitnim legalnim obvezama ili o implicitnim obvezama poslovanja s dužnom pažnjom dobrog gospodarstvenika. Zbog toga se proces financiranja može promatrati i u širem smislu, kao nesmetano izmjenjivanje procesa financiranja (u užem smislu),

investiranja, dezinvestiranja i definanciranja, a uz profitabilno poslovanje i procesa reinvestiranja. (Orsag 2015)

Načelno, proces financiranja može se podijeliti na javno i privatno financiranje. Isto vrijedi i za zeleno financiranje. Javno financiranje provodi se preko tržišta kapitala, odnosno tržišta investicijskih vrijednosnih papira. Njega obilježava proces sekuritiziranja preko kojega se provodi multilateralno financiranje. Privatno financiranje je bilateralno, osim u dijelu opoluzenog privatnog financiranja koji se osigurava formiranjem sindikata financijera ili osnivanjem privatnih investicijskih fondova kao i preko državnih i lokalnih agencija i specijaliziranih institucija. Nastavno na ovu podjelu financiranja, može se govoriti o dva temeljna vida zelenog financiranja: ESG financiranje i financiranje s utjecajem. Riječ je o komplementarnim vidovima financiranja čija je zajednička osnova da uključuju potrebu da se financiraju poduzeća i investicijski projekti koji su društveno i ekološki odgovorni.

ESG financiranje šira je osnovica financiranja od one s utjecajem. Ono je dominantno predstavljeno javnim zelenim financiranjem. Tu dominira sekuritiziranje vlasničkih i dužničko-vjerovničkih odnosa u dionicama i obveznicama čiji emitenti privlače društveno i ekološki odgovorne investitore ESG izvještajima kojima komuniciraju investitorskoj javnosti o svome odgovornom poslovanju u sva tri temeljna dijela izvještaja (ekološko, društveno i upravljačko/*vladajuće*). Glede dužničkog financiranja tu dominiraju zelene obveznice, prvenstveno one podržane održivošću. (Orsag & Mikerević 2022a) Naravno da i javni korporativni sektor može koristiti privatno dužničko financiranje. Kako bi proširili financijske izbore i na privatno financiranje glavnicom, javna dionička društva mogu koristiti pravne osobe za posebne namjene, poglavito osnivanjem poslovnih zajednica koje će inkorporirati u javni korporacijski sektor procesima spajanja i stjecanja.

Zelene obveznice može emitirati i društveni sektor, za izravno financiranje svojih zelenih projekata ili pak za osnivanje entiteta koji će prikupljeni novac koristiti za privatno vlasničko ili dužničko financiranje privatnog korporacijskog sektora. Tako javno financiranje postaje osnovica privatnog financiranja, odnosno financiranja s utjecajem. U smislu značaja ovih obveznica koje se uobičajeno grupiraju na



zelene obveznice u užem smislu, društvene obveznice i održive obveznice koje su kombinacija prethodne dvije grupe (Orsag & Mikerević 2022a) u nastavku se grafikonom opisuje rast značaja ovog oblika prikupljanja novca za zelene namjene.

### Opseg emitiranih održivih obveznica prema osnovnim tipovima



Izvor:

<https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/sustainable-finance-surges-in-2020/>

Središnja tema ovoga rada je financiranje s utjecajem. Za razliku od ESG financiranja, gdje je društveni i ekološki aspekt financiranja uklopljen u cjelokupnu investicijsku odluku i predstavlja komponentu ukupnog troška kapitala, financiranje s utjecajem zahtijeva od projekata postizanje pozitivnog mjerljivog društvenog i ekološkog doprinosa uz ostvarivanje prinosa. Ono nije cjelovita investicijska platforma, iako je komplementarno ESG financiranju. Iako su investitori i u jednom i drugom slučaju ekološki i društveno osviješteni, investitori s utjecajem u ocjenu investicija u poduzeća i investicijskih projekata uključuju zasebno i filantropske elemente zajedno s brigom za održivi razvoj, dok su sami svjesni da takve investicije imaju smisla samo ako zarađuju.

Za financiranje investicija s utjecajem, kao i svih zelenih investicija, od izuzetne je važnosti društvena i ekološka osviještenost investitora. Broj investitora su utjecajem sve više raste, kako na globalnoj razini ili na razini određenih regija, tako i na razini pojedinačnih zemalja. Za zemlje s manje razvijenom tradicijom investiranja postoji i problem pronalazjenja potrebnih investitora za zeleno financiranje. Neke postojeće financijske institucije mogle bi djelomično postati zeleni investitori, kao što su razvojne banke koje su osnovane u zemljama regije, mirovinski fondovi pa i određene banke koje žele javnosti komunicirati posebno svoju društvenu odgovornost. Sa svrhom zelenog financiranja mogu se privlačiti i inozemni investitori s utjecajem. Za razvoj domaćih investitora s utjecajem odgovornost bi trebala preuzeti država, izravno ili podrškom lokalnoj zajednici. Jedan mogući instrument prikupljanja kapitala za takve institucionalne investitore s utjecajem svakako je emisija zelenih obveznica.

## Literatura

- Berle & Means (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, McMillan.
- Brower, Joseph L. & Christensen, Clayton M. (1995). Disruptive technologies: catching the wave, *Harvard Business Review*, January – February.
- Byatt, Andrew; Fothergill, Alastair; & Holmes, Martha, (2002). *Plavi planet – priroda zemljinih mora i oceani*, Izvori d.o.o., Zagreb.
- Cadbury, Sir Adrian (2000) in *Global Corporate Governance Forum*, Word Bank.
- Calic, Goran & Mosakowski, Elaine, (2016). Kicking Off Social Entrepreneurship: How A Sustainability Orientation Influences Crowdfunding Success, *Journal of Management Studies*, 53:5 July, p. 738-767.
- Cavillotti, Ricardo & Nikolova, Nadia, (2023). Impact private credit: Investing beyond the bottom line, *Allianz Global Investors*, 17.4.2023.
- Christensen, Clayton M. (2016). *The Innovator's Dilemma, When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business Review Press.
- Copeland, Thomas E., Weston, Fred J. & Shastri Kuldeep. (2005). *Financial Theory and Corporate Policy*, 4<sup>th</sup> edd., Pearson, Addison Wesley, Boston.
- Daly, Herman E. (1998). The return of Lauderdale's paradox, *Ecological Economics*, vol. 25, issue 1, pp. 21-23, Elsevier.

- Ditlev-Simonsen, C. D. (2010). Historical Account of Key Words in Non-Financial Report Titles (A review of FT 500 corporation form 1989 to 2007), Issues in Social and Environmental Accounting, Vol. 4, No. 2, pp 136-148.
- ESG reporting, (2021). PVC. Pristupljeno <https://www.pwc.com/sk/en/environmental-social-and-corporate-governance-esg/esg-reporting.html>
- Farman, J. C., Gardiner, B. G. & Shanklin, (1985) Large losses of total ozone in Antarctica reveal seasonal  $\text{ClO}_x/\text{NO}_x$  interaction, *Nature*, volume 315, pages 207-210.
- Figge, Frank & Hahn, Tobias, (2012). Is green and profitable sustainable? Assessing the trade-off between economic and environmental aspects, *International Journal of Production Economics*, Volume 140, Issue 1, November 2012, Pages 92-102
- Fučkan, Đurđica u suradnji s Sabol, Andrija. (2013), Planiranje poslovnih dometa, HUM naklada, Zagreb.
- GIIN (2017). Annual Impact Investor Survey, Global Impact Investing Network.
- Granier, C. Revest, V. Sapio, S. (2019). SMEs and Junior Stock Markets: A Comparison between European and Japanese Markets, *Journal of Innovation Economics & Management* 19/2 no. 29 p- 43-67.
- Greenpeace, <https://www.greenpeace.org/southeastasia/faqs/> preuzeto 6.5.
- Haanaes, Knut; Michael, David; Jurgens, Jeremy & Rangan, Subramanian. (2013). Making Sustainability Profitable, *Harvard Business Review*, March.
- Hayat, Usman (2012). Impact investing: making money the charitable way. *Financial Times*, 4 November 2012.
- Horvatinović, T. Orsag, S. (2018) Crowdfunding in a Context of Financing Firms Through Their Life Cycle, *Zagreb International Review of Economic & Business*, vol. XXI, No. 1, May. 105-118.
- Impact Investing in Listed Equities, Global Impact Investing Network, June 2021
- Jensen, Michael C. (1972). Capital Markets: Theory and Evidence, *Bell Journal of Economics and Managerial Science*, Autumn.
- Jiménez, Gabriel, Lopez, Jose A. & Saurina Jesús, (2009). Empirical Analysis of Corporate Credit Lines, *The Review of Financial Studies*, vol. 22. no. 12, Oxford University Press.
- Krushelnystka, Olha. (2017). Introduction to Green Finance, GEF, Global Environment Facility, Investing in our planet.
- Lynn, R. Kahle, Gurel-Atay, Eda, editors (2014). *Communicating Sustainability for the Green Economy*. New York

- Lojpur, A. Martinvić, N. (2021). "Second curve" concept as a key driver of economic development in the emerging markets, *Management*, vol. 26 No. Special Issue.
- Mathiesen, Henrik (2002). *Managerial Ownership and Financial Performance*, Ph.D thesis, Copenhagen Business School, Department of International Economics and Management.
- McClure, Kenneth G. & Girma, Paul Berhanu (2004), Modified net present value (MNPV), A New Technique for Capital Budgeting, *Zagreb International Review of Economics and Business*, Volume (Year): 7.
- Mihalina, Emil. (2013). Komercijalno vs. investicijsko razvojno bankarstvo, Zbornik radova s XII međunarodnog ekonomskog foruma „Korporativno upravljanje u BiH – kako i kuda dalje???", Revicon, Sarajevo, str. 175-196.
- Nicholas, Tom. (2019). *VC: An American History*, Harvard University Press.
- O'Donovan, Gabrielle (2003). A Board Culture of Corporate Governance, *Corporate Governance International Journal*, Vol 6 Issue 3.
- OECD (2017). Green financing: Challenges and opportunities in transition to a clean and climate-resilient economy, *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2016, Issue 2, OECD 2017.
- Orsag, S. (2018) Public Company Communication with Equity Investors and Firm Value, in *Firm Value, Theory and Empirical Evidence*, edited by Paolo Saona Hoffmann, IntechOpen, London, pp 115-139
- Orsag, S, (2015), *Poslovne financije*, HUF, Avantis, Zagreb.
- Orsag, Silvije, (2014), Modifikovana čista sadašnja vrijednost, Acta Economica**, broj 20, Banja Luka.
- Orsag, Silvije. (2014a) Neki financijski aspekti održivog rasta i razvitka, u zborniku sa devetog međunarodnog simpozijuma o korporativnom upravljanju: *Mjesto i uloga države u regulaciji privrede*, FINRAR, Banja Vrućica, 20. i 21. jun, 2014.
- Orsag, S. (2011). Financijsko izvještavanje između uprave i investitora, u zborniku radova s 15. Kongresa: *Refleksije međunarodnih standarda financijskog izvještavanja na računovodstvo, reviziju i poslovne financije*, Savez računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vrućica.
- Orsag, Silvije (2010). *Financiranje malih i srednjih poduzeća*, u zborniku s V. međunarodnog simpozija, *Institucionalni okvir i realne pretpostavke za reformu financijskog sustava BiH sukladno standardima (zahtjevima) Europske komisije*, Firocon, Međugorje.
- Orsag, Silvije & Dedi, Lidija, (2023). Budžetiranje kapitala: procjena investicijskih projekata, Ekonomski fakultet – Zagreb.
- Orsag S. Dedi L. (2003). Valuation for investment profession, u Zborniku radova s 9. međunarodnog savjetovanja *Quantitative Methods in Economy and Business – Compatibility of Methodology and Practice with the EU Conditions*, Bratislava.

- Orsag, S. Gulin, D. (1997). Poslovne kombinacije, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
- Orsag, S. & McClure, K. G. (2013). Modified net present Value as a useful tool for synergy valuation in business combination, *UTMS Journal of Economics*, Volume 4, number 2, Skopje, June.**
- Orsag, Silvije & Mihalina, Emil. (2014), Međuovisnost vrednovanja investicijskih instrumenata i investicijske aktivnosti osiguravatelja u poziciji institucionalnih investitora, Zbornik radova s međunarodne znanstveno-stručne konferencije *Dani hrvatskog osiguranja*, Zagreb.
- Orsag, S., Mikerević, D., Dedi, L. (2020) Finance in the world of artificial intelligence and digitalization” (Chapter 9) in Handbook of Research on Applied AI for International Business and Marketing Applications, ed. Bryan Christiansen (Global Training Group, Ltd, UK) and Tihana Škrinjarčić (University of Zagreb, Croatia), IGI Global (Projected Release Date: September.
- Orsag, S., Mikerević, D. (2022). Zelene finansije, U zborniku s 16. Međunarodnog simpozijuma o korporativnom upravljanju: Održivi razvoj u uslovima zelene tranzicije, str. 295-317, Banja Vručica, 18-20. jun 2021. FINRAR.
- Orsag, S. & Mikerević, D. (2022a). Privlačenje „zelenog“ novca, *Zbornik radova sa 26. Međunarodnog kongresa „Računovodstvo, revizija i finansije u uslovima nove normalnosti, digitalizacije i „zelene“ tranzicije“*, Banja Vručica 14-16. septembar 2021. str. 155-181, Savez računovođa i revizora Republike Srpske.
- Orsag, S. i Mikerević, D. (2021). Izazov finansiranja skokovitog rasta malih ekonomija, U zborniku s 15. Međunarodnog simpozijuma o korporativnom upravljanju: Mogućnosti skokovitih promjena malih ekonomija u uslovima pandemije korona virusa, str. 353-375, Banja Vručica, 16-18. jun 2021. FINRAR
- Orsag, S. & Mikerević, D. (2021a). Finansijsko upravljanje preduzećem u okruženju korona krize, *Zbornik radova sa 25. Međunarodnog kongresa „Implikacije korona krize na Računovodstvo reviziju i finansije“*, Banja Vručica 15-17. septembar 2021. str. 211-231, Savez računovođa i revizora Republike Srpske.
- Orsag, Silvije; Mikerević, Dejan. (2016), Financijska analiza ulaganja u prometnice, u zborniku s dvadesetog kongresa: *Financijsko izvještavanje kao katalizator rasta ekonomije*, Savez računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vručica 21-23. 9. 2017., str. 337-357
- Porter, Michael E. & Kramer, Mark R. (2002). The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy, *Harvard Business Review*, December.
- Raleigh, Albert, (2011). The Proper Care and Use of a Garbage Disposal, *Disposal Mag*, 4. August.
- United Nations, (1987). Report of the World Commission on Environment and Development, General Assembly Resolution 42/187, 11 December.

United Nations (2015). TRANSFORMING OUR WORLD: THE 2030 AGENDA FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT

UNEP – 2011, Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication, [www.unep.org/greeneconomy](http://www.unep.org/greeneconomy).

Schumpeter, Joseph A. (1936). The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle, Harvard University Press, Cambridge.

Schumpeter, Joseph A., (1939) Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process, McGraw-Hill, New York., 1939.

Smith, Charles; Rees, Gareth, (1998). Economic Development, 2nd edition. Basingstoke, Macmillan,.

Somers, Mark (2023). Family Office Fundamentals – Human Capital Matters: The Principals' Guide to Creating, Staffing and Future-Proofing Your Family Office.

The Unlisted Securities Market, A Selection of Articles from the Investment Analyst, redakcija John Goodchild and Paul Hewitt, The Society of Investment Analysts, London, 1989.

Tipurić, D. redakcija, (2011). Promjene vrhovnog menadžmenta i korporativno upravljanje, Sinergija nakladništvo, Zagreb.

Tobin, James and Brainard, W. C. (1977). Asset Markets and the Cost of Capital, Economic Progress, Private Values and Public Policy, Essays In Honor of William Fellner, North-Holland, pp. 235-262

Todorović, Zdravko; Govedar, Zoran & Todorović, Igor, (2022). Europski zeleni plan i održivi razvoj šumarstva, U zborniku s 16. Međunarodnog simpozijuma o korporativnom upravljanju: Održivi razvoj u uslovima zelene tranzicije, str. 282-293, Banja Vručica, 18-20. jun 2021. FINRAR.

Van den Berg, Henrik, (2016). Economic Growth and Development, 3<sup>rd</sup> edition, World Scientific Publisnih Company.

Wire, Sarah, Senior Manager, (2021). What is green finance? *Sustainability*, 13 October, <https://www.lloydsbankinggroup.com/insights/green-finance.html>.

White, R. R. (2001). Catastrophe options: An experiment in the management of catastrophic risk in the United States, *Journal of Environmental Management*, Volume 62, Issue 3, July 2001, Pages 323-326.

Zephaniah W. (1918). Pease, History Of New Bedford, Volume III, The Lewis Historical Publishing Company New York.

<https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/sustainable-finance-surges-in-2020/>

Ivan Luburić, dipl. oec.<sup>1</sup>  
mr. sc. Alma Smailagić<sup>2</sup>

# ESG i održivo poslovanje u sektoru osiguranja

## **Sažetak**

*ESG (Environmental, Social and Governance - okolišno, društveno i korporativno upravljanje) predstavlja standarde postavljene kroz tri grupe ciljeva usmjerenih ka postizanju održivog razvoja u segmentu okoliša, društvene odgovornosti i korporativnog upravljanja. Djelatnost osiguranja kao dio finansijskog sektora sa jedne strane, te društva za osiguranje kao značajni institucionalni investitori sa druge strane, imaju važnu ulogu u ostvarivanju ESG ciljeva. Doprinos u ostvarivanju ESG ciljeva, odnosno prilagođavanje poslovnih aktivnosti ESG standardima, društva za osiguranje imaju primarno u dijelu okolišnih ciljeva, ali doprinos svakako nije ništa manje značajan i kod društvenih odnosno upravljačkih ciljeva i kroz finansiranje i provođenje društveno odgovornih projekata, odnose prema zaposlenicima i uspostavljene sisteme korporativnog upravljanja unutar organizacija.*

**Ključne riječi:** osiguranje, društva za osiguranje, rizik, klimatski rizik, investicije, okoliš, održivo poslovanje, zelena tranzicija, korporativno upravljanje

## **1. Uvod**

Sektor osiguranja čini dio finansijskog sektora zajedno za bankama, mikrokreditnim organizacijama, leasing društvima, investicijskim fondovima, brokerskim kućama i berzom. Osiguranje predstavlja jedan od oblika upravljanja rizikom čiji je primarni cilj usmjeren na

---

<sup>1</sup> Agencija za nadzor osiguranja Federacije Bosne i Hercegovine.

<sup>2</sup> Agencija za nadzor osiguranja Federacije Bosne i Hercegovine.

smanjenje finansijskih gubitaka. Društva za osiguranje svoje poslovanje primarno baziraju na prepoznavanju i preuzimanju rizika. „Osigurljiv“ rizik se sa osiguranika, uz plaćanje premije osiguranja, prenosi na društvo za osiguranje koje u slučaju nastanka štetnog događaja a u skladu sa zaključenim ugovorom o osiguranju vrši isplatu štete. Društva za osiguranje u okviru svoje redovne djelatnosti prikupljaju premije osiguranja i formiraju fondove iz kojih će se po dešavanju štetnog događaja izvršiti isplata štete. Dok „čekaju“ nastanak štetnog događaja, društva za osiguranje skrbe o prikupljenim premijama, odnosno fondovima i dužna su da obezbijede da su isti dostatni za namirenje obaveza po osnovu šteta, kako onih koje su nastale i koje su im prijavljene, tako i onih koje su očekivane a izračunate su uvažavajući određene statističke/aktuarske modele.

Djelatnost osiguranja, koja u svojoj suštini ima ukorijenjeno upravljanje rizicima, prirodno se naslanja na ESG principe budući da osiguravači nude proizvode kojima se, između ostalog, osiguravaju rizici prirodnih katastrofa, društveno su odgovorne kompanije, te imaju razvijenu upravljačku kulturu.

## **2. Društva za osiguranje – institucionalni investitori**

Akumulirana sredstva premije koja se primarno manifestuju kroz sredstva prenesene premije, rezervacije za štete i matematičke rezerve, te vlastita sredstva društva za osiguranje u obliku garantnog fonda omogućavaju društvima za osiguranje ulogu tzv. „institucionalnog investitora“. Investiciona komponenta poslovanja društava za osiguranje je značajna i u Bosni i Hercegovini, odnosno Federaciji Bosne i Hercegovine strogo regulirana oblast. Naime, u državama koje svoj zakonodavni okvir, kada je u pitanju regulisanje poslovanja društava za osiguranje, temelje na režimu Solventnost II, tj. na adekvatnosti kapitala utiču svi rizici kojima je društvo za osiguranje u svom poslovanju izloženo, investiciona „sposobnost“ i sklonost prema rizičnim ulaganjima je direktno proporcionalna sa kapitalnim zahtjevima. S druge strane, u državama gdje se zakonodavni okvir temelji na režimu Solventnost I, kao što je Bosna i Hercegovina, segment investiranja



sredstava društva za osiguranje je uređen kroz zakon, na način da su u istom propisani oblici imovine u koju se mogu ulagati sredstva tehničkih rezervi i matematičke rezerve dok su kroz podzakonske akte određeni limiti za ulaganje u pojedine oblike imovine.

Uz optimalnu strukturu portfelja osiguranja usklađenu sa tržišnim potrebama, ključni preduvjeti efikasnog investiranja privremeno slobodnih sredstava osiguranja i osiguranja likvidnosti, solventnosti, profitabilnosti, dinamičnog, efikasnog rasta i razvoja industrije osiguranja u razvijenim zemljama su: razvijena finansijska tržišta na kojima je organizovana ponuda i potražnja gotovine i raznovrsnih finansijskih instrumenata, kontinuirani razvoj i primjena moderne portfolio teorije i modela za procjenu rizične vrijednosti u oblasti upravljanja investicijama u vrijednosne papire, razvoj i implementacija savremene metodologije za analizu i ocjenu ekonomske opravdanosti kreditiranja privrednih investicija te razvoj i primjena savremenih informatičkih tehnologija u upravljanju poslovnim transakcijama na finansijskim tržištima, a posebno u upravljanju investicionim portfolio osiguravajućih društava. Uz redovne poslove životnih i neživotnih osiguranja i reosiguranja, (re)osiguravajuća društva kao i drugi investitori generiraju svoj investicijski portfolio i ostvaruju ekonomske ciljeve poslovnim transakcijama, kupovinom i prodajom različitih finansijskih instrumenata na finansijskim tržištima. Važno je istaći da su u razvijenim tržišnim ekonomijama višestruko veće i raznovrsnije mogućnosti za investiranje zahvaljujući ponudi velikog broja različitih vrsta finansijskih instrumenata na finansijskim tržištima. Globalno, plasmani osiguravajućih društava koja se bave neživotnim osiguranjima se razlikuju od plasmana društava koja se bave isključivo poslovima životnog osiguranja, budući da prva primarno nastoje osigurati trenutnu likvidnost jer su isplate šteta češće i veće nego kod životnog osiguranja.

### **3. ESG (Environmental, Social, Governmental)**

Kada govorimo o ESG standardima, govorimo o standardima čija implementacija treba obezbijediti održivi razvoj na način da se zadovolje

potrebe današnjice i ne ugrozi zadovoljavanje potreba budućih generacija. ESG postavlja ciljeve podijeljene u tri grupe: okolišni ciljevi (eng. Environmental), društveni ciljevi (eng. Social) i upravljački ciljevi (eng. Governmental). Iako su ciljevi postavljeni jednako, ipak se, zbog klimatskih promjena, odnosno izazova koje klimatske promjene danas postavljaju, okolišnim ciljevima posvećuje najviše pažnje. Kroz ESG izvještavanje (nefinansijski dio izvještaja koji daje informacije o pokazateljima koji ukazuju na usklađenost poslovanja pravnog subjekta u kontekstu utjecaja na održivi razvoj) koje je regulatorno riješeno u Direktivi u pogledu objavljivanja nefinansijskih informacija i informacija o raznolikosti određenih velikih poduzeća i grupa (objava relevantnih informacija za subjekte od javnog interesa), Uredbi o taksonomiji (određene okolišno održive privredne djelatnosti) i Uredbi o objavama povezanim s održivošću u sektoru finansijskih usluga (standardizacija ESG procesa za učesnike na finansijskim tržištima i finansijske savjetnike) stavljaju se preduslovi za adekvatnu informisanost donosioca finansijskih odluka u privrednim subjektima.

Izveštavanje o održivosti zahtijeva transparentno objavljivanje informacija o uticaju poslovnih aktivnosti privrednih subjekata na okoliš i društvo, ali i utjecaju vanjskih faktora na aktivnosti/poslovanje privrednih subjekata. Konačni cilj je stimulirati privredne subjekte da bolje upravljaju rizicima koji imaju uticaj na okoliš, društvo i upravljanje.

Ulagaćima je važno da imaju pristup pouzdanim i relevantnim informacijama o odnosu poslovnih aktivnosti privrednih subjekata i glavna tri postavljena cilja (okolišni, društveni i upravljački) u nastojanju usmjeravanja kapitala/ulaganja u održiva ulaganja, odnosno ulaganja kojima se podržavaju ciljevi održivog razvoja.

#### **4. ESG i osiguranje**

Za ESG principe i industriju osiguranja, posmatrajući cilj koji je „prvi među jednakim“, tj. okolišni cilj, možemo reći da postoje dvije dodirne tačke koje se, između ostalog, odnose na pokriće rizika i investicionu komponentu. Naime, u dijelu djelatnosti osiguranja, društva za osiguranje kroz prihvataju pokriće rizika vezanih za prirodne katastrofe,

elementarne nepogode, suše i sl. omogućavaju smanjenje finansijskih gubitaka, dok s druge strane kroz ulogu institucionalnog investitora mogu pružati podršku „zelenoj tranziciji“ finansirajući održive industrije, odnosno one industrije koje u svom poslovanju imaju inkorporirane ESG standarde.

Uzimajući u obzir okolišne ciljeve, izdvojiti ćemo klimatski rizik koji se manifestuje kroz rizike povezane sa ekstremnim vremenskim događajima kao i određenim dugoročnim promjenama kao što su porast temperature, povećanje nivoa mora i slično. Pomenuti rizici rezultiraju imovinskim gubicima. Analizirajući posljedice prirodnih katastrofa i finansiranje saniranja istih, odnosno posmatrajući tzv. osigurateljni jaz u Evropi, možemo reći da je veliki dio ekonomskih gubitaka nastalih usljed prirodnih katastrofa neosiguran. Navedeno ukazuje na to da je, zbog sve češće pojave prirodnih katastrofa, potrebno razviti odgovarajuću prevenciju ali i razviti svijest o korištenju osiguranja kako bi se osiguralo adekvatno pokriće i adekvatno upravljalo rizicima. Tokom posljednjih pet godina neosigurane štete su premašile stotine milijardi dolara koje su isplatili osiguravači. Uspoređujući godine s najvećim štetama od 2000. godina nadalje, od šest najgorih godina, četiri su bile u periodu od 2017. godine do danas. Uzimajući u obzir da sve više ljudi živi u visoko rizičnim područjima prirodnih katastrofa, posljedično se očekuje da će gubici od prirodnih katastrofa nastaviti rasti.<sup>3</sup>

Kao što smo vidjeli u prethodnom dijelu, društva za osiguranje kao suficitarni subjekti „višak“ raspoloživih sredstava plasiraju u različite oblike imovine. Sredstva koja predstavljaju „investicioni fond“ su dominantno sredstva osiguranika, odnosno sredstva koja služe za isplatu šteta, ali također društva u okviru raspoloživog iznosa za ulaganje imaju i dio „slobodnih“ vlastitih sredstava. Kako smo već rekli, ulagačke aktivnosti društava za osiguranje su ili regulirane kroz propisivanje oblika imovine i limita za ulaganje u pojedine oblike imovine ili se adekvatnost istih cijeni i kroz sveobuhvatan sistem upravljanja rizicima i odražava na potrebni raspoloživi kapital kako bi se obezbijedila solventnost društava za osiguranje. U kontekstu ESG standarda, društva

---

<sup>3</sup> ESG u osiguranju – klimatski rizici u fokusu, Hrvatski dani osiguranja, Karla Alfier, Ernst&Young Savjetovanje d.o.o.

za osiguranje treba da vode računa da sredstva ulažu u imovinu ili privrednu djelatnost koja doprinosi ostvarenju okolišnih i društvenih ciljeva, ne nanosi štetu bilo kojem od navedenih ciljeva, te ulaže u kapital društava koja imaju prakse dobrog upravljanja i odnosa prema zaposlenicima. Jedan od oblika održivih ulaganja je i ulaganje u tzv. zelene obveznice. Ulažući svoja slobodna sredstva u „zelene obveznice“ društva za osiguranje finansiraju ekološki prihvatljive i društveno odgovorne projekte.

## 5. ESG u CEET regionu<sup>4</sup>

Prof. Ksenija Denčić-Mihajlov sa Univerziteta u Nišu u Srbiji i prof. Klime Poposki sa Univerziteta St. Kliment Ohridski u Sjevernoj Makedoniji proveli su istraživanje na uzorku od 30 regulatornih i supervizorskih tijela iz 27 jurisdikcija u regionu Centralne i Istočne Evrope i Transkavkazije (CEET) u periodu januar-mart 2023. godine. Cilj istraživanja je bio da se dobije procjena trenutnog statusa propisa o osiguranju i/ili inicijativa koje promiču održivi rast osiguranja u regiji CEET, prati napredak inicijativa održivosti na nacionalnim tržištima osiguranja, ocijeni stepen saradnje s kreatorima politika i dionicima na razvoju održivosti i ESG okvira i vidi važnost industrije osiguranja za postizanje UN-ovih ciljeva održivog razvoja i finansiranje održivog rasta. Uputnik je bio podijeljen u četiri dijela:

- Postojanje i procjena održivosti i ESG propisa i/ili inicijativa u sektoru osiguranja u CEET regionu;
- Trenutačni pristupi nacionalne politike za postizanje ciljeva održivog razvoja i finansiranje održivog rasta;
- Svijest i spremnost sektora osiguranja u zemlji za provedbu ESG okvira;
- Identifikacija potreba za jačanjem nadzornih kapaciteta za promicanje ciljeva održivog razvoja i provedbu ESG okvira.

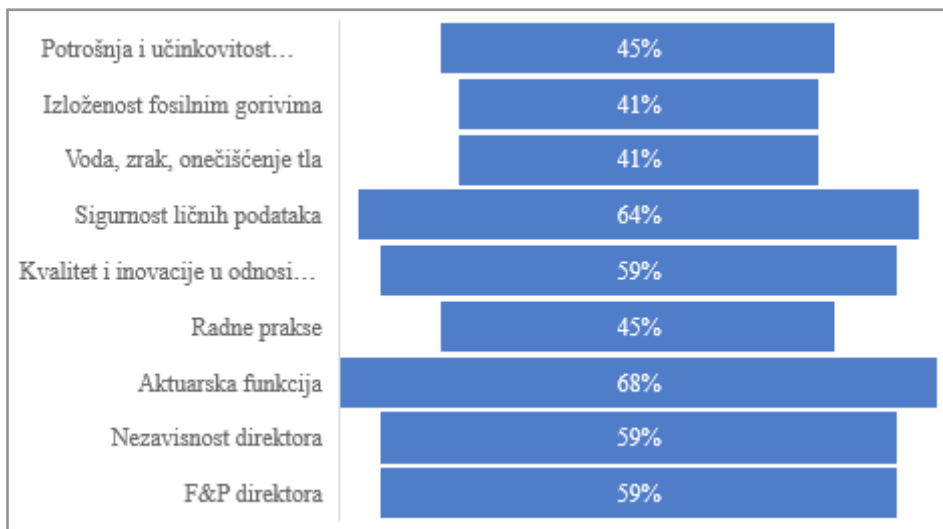
---

<sup>4</sup> CEET REGION SURVEY ON ESG FACTORS: DEVELOPMENTS AND EXPECTATIONS, prof. Ksenija Denčić-Mihajlov sa Univerziteta u Nišu u Srbiji i prof. Klime Poposki sa Univerziteta St. Kliment Ohridski u Sjevernoj Makedoniji, EIO-PA Eastern Cooperation Conference, Frankfurt, March 22nd, 2023

Nakon analize dostavljenih odgovora, kao rezultat istraživanja ustanovljeno je da:

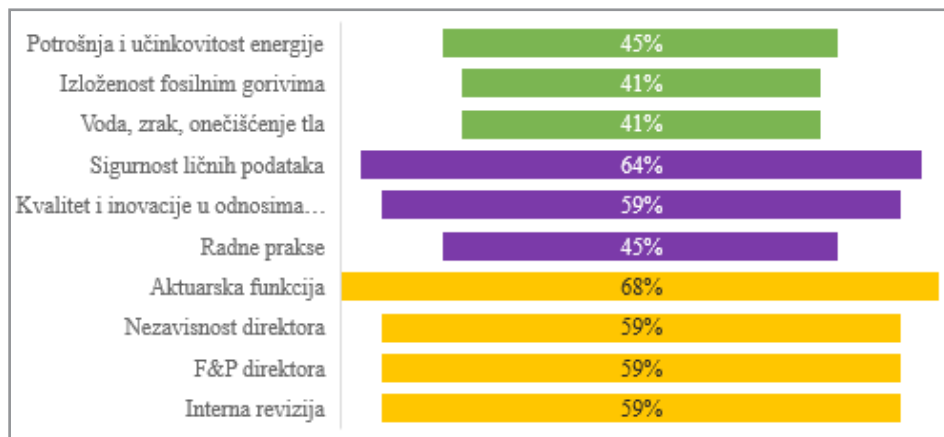
- ESG pitanje u sektoru osiguranja još uvijek nije dobilo zamah u CEET regionu;
- Prema stepenu razvoja ESG regulatornog/nadzornog okvira, države iz CEET regiona pripadaju različitom stepenu zrelosti;
- Nadzorna tijela ne prepoznaju i ne razumiju potpuno ulogu osiguranja u postizanju ciljeva održivog razvoja;
- Postoji potreba i za razvoj i promociju strategija za održivi razvoj na nivou država usmjerenih na doprinos finansijskog sektora u postizanju ciljeva održivog razvoja;
- Percepcija značajnosti faktora E, S i G među supervizorima je različita, ali postoje aspekti koji su regionalno zajednički;
- Ograničeni resursi, tehnička pomoć, podaci i interne mogućnosti najrelevantnije su teme i gorući rizici/izazovi u postavljanju nadzornih prioriteta u domeni ESG-a.

Interesantan podatak do kojeg se došlo kroz pomenuto istraživanje jest taj da supervizori sektora osiguranja u zemljama CEET regije samo 64% svoje pažnje usmjeravaju na održive finansije, najveći fokus se stavlja na nadzor solventnosti i na tržišno ponašanje (grafikon 1).

**Grafikon 1:** Supervizorski prioriteti

*Izvor:* CEET REGION SURVEY ON ESG FACTORS: DEVELOPMENTS AND EXPECTATIONS, prof. Ksenija Denčić-Mihajlov sa Univerziteta u Nišu u Srbiji i prof. Klime Poposki sa Univerziteta St. Kliment Ohridski u Sjevernoj Makedoniji, EIOPA Eastern Cooperation Conference, Frankfurt, March 22nd, 2023

Kako se može vidjeti na grafikonu 2, prema provedenom istraživanju, u dijelu okolišnih ciljeva najvažnije faktor u industriji osiguranja je potrošnja energije i energetska efikasnost, u dijelu društvenih ciljeva to je sigurnost ličnih podataka, te u dijelu upravljanja aktuarska funkcija. Posmatrano generalno najznačajniji faktor u industriji osiguranja odnosi se na upravljanje.

**Grafikon 2: Značajnost faktora u sektoru osiguranja**

*Izvor:* CEET REGION SURVEY ON ESG FACTORS: DEVELOPMENTS AND EXPECTATIONS, prof. Ksenija Denčić-Mihajlov sa Univerziteta u Nišu u Srbiji i prof. Klime Poposki sa Univerziteta St. Kliment Ohridski u Sjevernoj Makedoniji, EIOPA Eastern Cooperation Conference, Frankfurt, March 22nd, 2023

Ipak važno je istaći da sve zemlje CEET regiona nemaju potpuno usaglašenu regulativu sa regulativom EU i za očekivati je da će postupku potpunog „prelaska“ na poslovanje u skladu sa standardima ESG, kada je u pitanju djelatnost osiguranja, prethoditi implementacija kapitalnih standarda (Solventnost II) tj. novog regulatornog okvira.

## 6. Zaključak

Među aktuelne i važne teme današnjice ubrajamo održivi razvoj, zelenu tranziciju, očuvanje okoliša, zaštitu radničkih prava, dobro i odgovorno upravljanje. Preuzimanje rizika, smanjenje osigurateljnog jaza, investicije, društveno odgovorno poslovanje, sve navedeno ukazuje da djelatnost osiguranja, odnosno društva za osiguranje kroz svoje poslovne aktivnosti mogu biti i jesu važan faktor u postizanju ESG ciljeva.

Dodatni podsticaj u promicanju integracije ESG-a u industriju osiguranja, odnosno u postizanju ciljeva održivog razvoja kroz regulatornu i nadzornu funkciju svakako mogu dati i nadzorna tijela kroz jačanje kapaciteta, određene regulatorne mjere i sl. Uz iznimku EU

članica, u državama koje nisu obavezne preuzeti u svoje zakonodavstvo odredbe direktiva, a posmatrajući istraživanje u zemljama CEET regiona, evidentno je da trenutno nedostaju nacionalne strategije održivog finansiranja koje su usmjerene na doprinos finansijskog sektora ciljevima održivog razvoja. Međutim, i u državama kod kojih nedostaje formalna usmjerenost na poslovanje u skladu sa ESG standardima, kao što je i Bosna i Hercegovina, društva za osiguranje koja su supsidijari društava za osiguranje sa sjedištem u zemlji članici EU svoje poslovanje vode u skladu sa politikama i standardima grupe kojoj pripadaju.

### **Literatura:**

1. Direktiva 2014/95/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 22. oktobra 2014. o izmjeni Direktive 2013/34/EU u pogledu objavljivanja nefinancijskih informacija i informacija o raznolikosti određenih velikih poduzeća i grupa
2. Uredba (EU) 2019/2088 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. novembra 2019. o objavama povezanim s održivosti u sektoru finansijskih usluga
3. Smjernice za izradu i objavu esg relevantnih informacija izdavatelja, KLASA: 011-02/21-01/05, URBROJ: 326-01-60-62-21-1, Zagreb, 17. ožujka 2021.
4. Uredba (EU) 2020/852 Europskog parlamenta i Vijeća od 18. juni 2020. o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja i izmjeni Uredbe (EU) 2019/2088
5. ESG u osiguranju – klimatski rizici u fokusu, Hrvatski dani osiguranja, Karla Alfier, Ernst&Young Savjetovanje d.o.o.
6. CEET REGION SURVEY ON ESG FACTORS: DEVELOPMENTS AND EXPECTATIONS, prof. Ksenija Denčić-Mihajlov sa Univerziteta u Nišu u Srbiji i prof. Klime Poposki sa Univerziteta St. Kliment Ohridski u Sjevernoj Makedoniji, EIOPA Eastern Cooperation Conference, Frankfurt, March 22nd, 2023



# ESG i održivo finansijsko poslovanje na tržištu kapitala

## I - Uvod

### **Definicija ESG i njegov značaj u finansijskom sektoru**

ESG je akronim koji označava Okoliš, Društvo i Upravljanje. ESG predstavlja skup kriterija koje investitori, kompanije i drugi učesnici koriste kako bi ocijenili kvalitet rada kompanije i način na koji upravlja svojim utjecajem na okoliš, tretira svoje zaposlenike i upravlja sobom. Tri komponente/faktora se razlažu na sljedeći način:

1. Okolišni (E): Ovo se odnosi na utjecaj kompanije na planetu, uključujući njezin ugljični otisak, korištenje resursa, upravljanje otpadom i općenite prakse održivosti okoliša.
2. Društveni (S): Ovaj aspekt se fokusira na interakcije kompanije sa svojim zaposlenicima, zajednicom i drugim interesnim grupama. Uključuje razmatranja poput radnih praksi, raznolikosti i inkluzije, ljudskih prava i angažmana u zajednici.
3. Upravljanje (G): Upravljanje se bavi internim sistemima i strukturama koji vode procese donošenja odluka unutar kompanije. To uključuje aspekte poput korporativnog upravljanja, naknada menadžmentu, prava dioničara i opće transparentnosti i odgovornosti organizacije.

ESG (*Environmental, Social and Governance*) razmatranja su dobila značajno mjesto u finansijskom pejzažu iz nekoliko razloga. Prvo, služe kao ključni pokazatelji upravljanja rizicima, omogućavajući investitorima procjenu dugoročne održivosti kompanije izvan tradicionalnih finansijskih metrika. Kompanije koje uključuju ESG faktore u svoje

strategije često pokazuju veću otpornost na promjenjive dinamike tržišta, uštede troškova kroz održive prakse i poboljšan ugled. Nadalje, preferencije investitora evoluiraju, s rastućom sviješću o društvenom utjecaju njihovih ulaganja. ESG kriteriji pružaju način da investitori usklade svoje portfelje s njihovim vrijednostima, odražavajući širi pomak prema odgovornom i održivom ulaganju. Dodatno, regulatorni okviri sve više uključuju ESG razmatranja, što predstavlja prednost za kompanije koje se pridržavaju tih načela radi lakšeg usklađivanja sa novim standardima. Drugo, ESG prakse doprinose izgradnji i održavanju povjerenja među različitim učesnicima, uključujući kupce, zaposlenike i širu zajednicu. To povjerenje, zauzvrat, poboljšava društvenu potvrdu rada kompanije i pozitivno utječe na percepcije potrošača i investitora. Kompanije sa snažnim ESG performansama mogu lakše privući kapital, budući da sve veći broj investitora prioritetizira održive i odgovorne investicijske prilike. Ukratko, ESG je postao ključni okvir za ocjenu općeg zdravlja, održivosti i društvenog utjecaja kompanije, naglašavajući povezanost između poslovnog uspjeha, odgovornosti prema okolišu, društvene pravde i učinkovitog upravljanja u modernom finansijskom pejzažu.

### ***Rastuća svijest o održivosti prilikom donošenja investicijskih odluka***

Povećana svijest o održivosti kod odluka o investiranju ukazuje na značajnu promjenu u finansijskom sektoru, pri čemu investitori i finansijske institucije sve više priznaju važnost uključivanja ekoloških, društvenih i upravljačkih (ESG) razmatranja u procese donošenja odluka. Ovaj rastući nivo svijesti potiču različiti ključni faktori. Prvo, globalni izazovi, posebno klimatske promjene, potakli su investitore da procijene ekološku održivost svojih portfelja. Dodatno, povećana pažnja prema društvenim pitanjima, poput ljudskih prava, radnih praksi i raznolikosti, dovela je do toga da se kompanije često procjenjuju na temelju njihove društvene odgovornosti.

Investitori sada prepoznaju da ESG faktori mogu služiti kao pokazatelji dugoročne poslovne održivosti i otpornosti. Kompanije

sa snažnim ESG praksama smatraju se bolje opremljenima za snalaženje u regulatornim promjenama, fluktuacijama na tržištu i reputacijskim rizicima, doprinoseći učinkovitim strategijama za upravljanje rizicima. Rastuća očekivanja interesnih strana, uključujući kupce, zaposlenike i zajednice, utječu na investicijske odluke, pri čemu se preferiraju kompanije usklađene sa ESG načelima jer se percipiraju kao odgovorne i usklađene sa društvenim vrijednostima. Nadalje, regulatorni naglasak na izvještavanju o održivosti i zahtjevima za transparentnošću potaknuo je kompanije da integriraju ESG razmatranja u svoje poslovne strategije, što potiče investitore da usklađuju svoje odluke s ovim regulatornim trendovima.

Institucionalni investitori, poput penzionih fondova i društava za upravljanje fondovima, igraju ključnu ulogu u zagovaranju održivih praksi ulaganja zbog svojih značajnih portfolia i utjecaja na korporativno upravljanje. Istraživanja pokazuju pozitivnu korelaciju između snažne ESG izvedbe i finansijskog uspjeha i doprinose rastućoj svijesti o važnosti ESG principa. Investitori shvaćaju da održive prakse mogu dovesti do poboljšanih prinosa i stvaranja dugoročne vrijednosti. Promjene u preferencijama potrošača i očekivanjima zaposlenika utječu na korporativno ponašanje, pri čemu su kompanije koje demonstriraju predanost održivosti privlačnije potrošačima i bolje pozicionirane za privlačenje i zadržavanje vrhunskih talenata.

Osim toga, investitori se mijenjaju u svojim vrijednostima, razmatrajući ne samo finansijske efekte već i širi utjecaj svojih ulaganja na društvo i okoliš. Ova promjena odražava želju investitora da pozitivno doprinesu globalnim izazovima putem svojih investicijskih izbora. Zaključno, rastuća svijest o održivosti u investicijskim odlukama odražava šire prepoznavanje da je finansijski uspjeh izuzetno povezan s odgovornim i održivim poslovnim praksama. Kako ova svijest nastavlja evoluirati, mijenja investicijske strategije i potiče prijelaz prema održivijem i odgovornijem finansijskom ekosistemu.

## II - Historijski kontekst i evolucija ESG principa

Historijska evolucija ESG principa (Ekologija, Društvo i Upravljanje) ih je transformirala iz specifičnih razmatranja u integralni dio globalnog poslovnog i investicijskog pejzaža. Putanja se može podijeliti u ključne periode, počevši od 1960-ih i 1970-ih kada su ekološke brige, potaknute pokretima poput “Tiho proljeće”, počele privlačiti pažnju. Osamdesete i devedesete godine obilježile su eru društvene odgovornosti, gdje je koncept korporativne društvene odgovornosti (CSR) dobio na važnosti, priznajući da kompanije imaju odgovornosti izvan ostvarivanja profita, uključujući rješavanje društvenih problema. Tokom devedesetih i 2000-ih godina, globalni propisi o okolišu su se povećali, a aktivizam oko pitanja poput klimatskih promjena postao je ključan, sa povećanim pritiskom na kompanije da aktivno razmatraju svoj utjecaj na okoliš.

Evolucija se nastavila 2000-ih godina s reformama korporativnog upravljanja nakon skandala poput Enron-a i WorldCom-a, naglašavajući važnost transparentnih i odgovornih praksi upravljanja. Globalna finansijska kriza 2008. godine potaknula je ponovnu procjenu praksi upravljanja rizicima, što je dovelo do prepoznavanja ograničenja tradicionalnih finansijskih metrika. 2010-ih godina svjedočimo razvoju ESG standarda izvještavanja i okvira poput Globalne inicijative za izvještavanje (GRI) i Odbora za standarde održivosti u računovodstvu (SASB), što je ESG razmatranja prenijelo iz specifičnih u integralnu strategiju ulaganja. U sadašnjoj eri, vlade širom svijeta propisuju obaveze objava ESG informacija za listirane kompanije, a investitori sve više traže transparentnost u ESG praksama, što utječe na korporativno ponašanje.

Putanja se zaključuje usponom investiranja s utjecajem i održivih finansijskih proizvoda, gdje investitori aktivno traže prilike za generiranje pozitivnih društvenih i ekoloških utjecaja uz finansijski povrat. Ukratko, evolucija ESG principa je sveprisutna, potvrđujući da su održive i odgovorne prakse ne samo etički ispravne, već i ključne za dugoročni poslovni uspjeh i dobrobit društva, premještajući ta razmatranja iz periferije u srž poslovnih i investicijskih strategija.

### III - ESG indikatori i mjerenje

#### **Ključni ESG mjerni pokazatelji i njihov značaj**

Istraživanje ključnih ekoloških, socijalnih i upravljačkih (ESG) mjernih pokazatelja ključno je za investitore, kompanije i druge dionike koji žele ocijeniti održivost i etičke prakse poslovanja. Ovi pokazatelji pružaju kvantitativni i kvalitativni okvir za procjenu performansi kompanije u različitim ESG faktorima. Neki ključni ESG mjerni pokazatelji i njihov značaj su:

#### **Ekološki (E) mjerni pokazatelji:**

##### 1. Ugljični otisak:

- Opis: Mjeri ukupne emisije stakleničkih plinova direktno ili indirektno povezane s operacijama kompanije.
- Važnost: Ukazuje na doprinos kompanije klimatskim promjenama i njene napore u smanjenju ekološkog utjecaja putem strategija smanjenja emisija stakleničkih gasova.

##### 2. Efikasnost u korištenju energije:

- Opis: Procjenjuje efikasnost kompanije u korištenju energetske resursa u svom poslovanju.
- Važnost: Odražava napore u smanjenju potrošnje energije, smanjenju troškova i minimiziranju ekološkog otiska.

##### 3. Korištenje vode:

- Opis: Mjeri količinu vode koju kompanija koristi u operacijama i lancu snabdijevanja.
- Važnost: Adresira zabrinutost vezanu za nestašicu vode i demonstrira odgovorno upravljanje resursima.

##### 4. Upravljanje otpadom:

- Opis: Procjenjuje kako kompanija efikasno upravlja i smanjuje otpad, uključujući inicijative u vezi sa recikliranjem.
- Važnost: Demonstrira posvećenost smanjenju ekološkog utjecaja i promovira prakse cirkularne ekonomije.

#### **Društveni (S) mjerni pokazatelji:**

##### 1. Raznolikost i inkluzivnost:

- Cilj: Mjeri predstavljanje različitih grupa unutar ukupne radne snage i na pozicijama rukovodstva.
  - Važnost: Ukazuje na posvećenost jednakim prilikama, inovacijama i raznolikoj korporativnoj kulturi.
2. Stopa promjene i zadovoljstvo zaposlenika:
- Opis: Utvrđuje stopu zadržavanja zaposlenika i zadovoljstvo poslom.
  - Važnost: Visoke stope promjene zaposlenika mogu ukazivati na pitanja o radnom okruženju, dok zadovoljni zaposlenici često doprinose produktivnosti i inovacijama.
3. Radne prakse:
- Opis: Procjenjuje pridržavanje fer radnih praksi i radničkih prava.
  - Važnost: Demonstrira posvećenost etičkim praksama zapošljavanja i odgovornom upravljanju lancem snabdijevanja.
4. Uključenost u zajednicu:
- Opis: Mjeri angažman kompanije i njen utjecaj na lokalne zajednice.
  - Važnost: Odražava korporativnu odgovornost i pozitivne društvene doprinose kompanije.

### **Upravljački (G) mjerni pokazatelji:**

1. Raznolikost i struktura upravnih odbora:
- Opis: Ispituje raznolikost upravnih odbora i efikasnost struktura upravljanja.
  - Važnost: Raznoliki odbori povezuju se s boljim donošenjem odluka, dok efikasne strukture osiguravaju odgovornost.
2. Naknade menadžmentu:
- Opis: Procjenjuje pravičnost i transparentnost naknada menadžmentu.
  - Važnost: Povezuje interese izvršnih funkcija prema dugoročnoj vrijednosti dioničara i pokazuje dobro upravljanje.
3. Etika i usklađenost:
- Opis: Procjenjuje posvećenost kompanije etičkim poslovnim praksama i usklađenost sa zakonima i propisima.
  - Važnost: Osigurava transparentnost, smanjuje pravne rizike i održava povjerenje interesnih grupa.

#### 4. Prevencija mita i korupcije:

- Opis: Mjeri napore u sprečavanju korupcije i mita unutar organizacije.
- Važnost: Demonstrira posvećenost etičkom poslovnom ponašanju i ublažava pravne i reputacijske rizike.

Važnost pojedinih ESG pokazatelja za:	Opis
Procjenu rizika	ESG mjerni pokazatelji omogućavaju sveobuhvatnu procjenu rizika izvan tradicionalnih finansijskih mjera, identificirajući potencijalne rizike za okoliš, društvo i upravljanje.
Stvaranje dugoročne vrijednosti	Kompanije s jakim ESG praksama bolje su pozicionirane za stvaranje dugoročne vrijednosti, pokazujući otpornost na izazove i prilagodljivost na promjene na tržištu.
Preferencije investitora	ESG mjerni pokazatelji se usklađuju s preferencijama investitora koji prioritiziraju održive i odgovorne investicije, privlačeći raznolik spektar učesnika na tržištu i prateći rastući trend društveno odgovornog investiranja.
Regulatornu usklađenost	Rastuće regulatorne obaveze za ESG čine ESG metriku ključnom za usklađenost i transparentnost, osiguravajući da kompanije prate razvijene standarde i koriste standardizirani okvir za izvještavanje.
Poboljšan korporativni ugled	Pozitivne ESG mjere/vrijednosti doprinose izgradnji i održavanju pozitivnog korporativnog ugleda, ključnog za sticanje povjerenja kod kupaca i ostalih učesnika, čime se poboljšava ukupna vjerodostojnost i ugled kompanije.
Globalne standarde i kriterije	Razvoj globalnih ESG standarda i kriterijuma olakšava konzistentno mjerenje i usporedbu ESG performansi širom industrija i regiona, pružajući standardizirani okvir za procjenu i poboljšanje održivih praksi.

Top of Form

### Metode procjene ESG performansi

Procjena ESG performansi uključuje različite metode i okvire koji omogućavaju investitorima, analitičarima i ostalim učesnicima da

procijene održivost i etičku praksu kompanije. Sljedeće metode su ključne za procjenu učinka ESG-a:

ESG Praksa	Opis	Značaj
1. ESG rejtinzi i rangiranje	Specijalizirane agencije poput MSCI, Sustainalytics i Dow Jones ocjenjuju kompanije na osnovu ESG kriterija, pružajući standardizirane ocjene.	Nudi komparativnu mjeru ESG performansi, pomažući investitorima da donose informirane odluke procjenjujući kompanije prema poznatim kriterijima.
2. ESG Okvir za objavljivanje informacija	Okviri poput GRI i SASB vode kompanije u objavljivanje ESG informacija, promovirajući transparentnost i dosljednost izvještavanja u cilju svrsishodnih usporedbi.	Podstiče standardizirano izvještavanje o ESG, omogućavajući učesnicima da procijene i usporede održivost i performanse kompanija.
3. ESG Indeksi	Indeksi poput FTSE4Good i MSCI ESG prate kompanije koje ispunjavaju određene ESG kriterije, služeći kao mjerila za investitore posvećene ESG-fokusiranim strategijama.	Omogućava investitorima da procijene performanse kompanija s jakim ESG praksama i pruža mjerilo za odluke o ESG-fokusiranim investicijama.
4. Integracija ESG u finansijsku analizu	Integrira ESG faktore u modele finansijske analize, direktno uključujući ESG razmatranja u proces donošenja odluka.	Ističe uticaj ESG na rizik i stvaranje vrijednosti, pomaže u sveobuhvatnoj evaluaciji finansijskog zdravlja kompanije.
5. Aktivno dioničarstvo	Agencije ocjenjuju ESG performanse, omogućavajući institucionalnim investitorima da utječu na korporativno ponašanje realizacijom prava glasa na skupštini dioničara.	Potiče kompanije da poboljšaju ESG prakse držeći ih odgovornima pred dioničarima, usklađujući korporativne akcije s vrijednostima dioničara.
6. Usporedba sa konkurencijom	Uspoređuje ESG performanse kompanije sa "peer"-s u industriji, prepoznajući varijacije u ESG standardima i izazovima između sektora.	Pružuje kontekstualnu evaluaciju, priznajući industrijske specifičnosti i omogućavajući precizniju procjenu performansi kompanije.



ESG Praksa	Opis	Značaj
7. Revizije i certifikacije od trećih strana	Nezavisne revizije ili certifikacije poput ISO 14001 i B Corp potvrđuju pridržavanje kompanije određenim ESG standardima, pružajući vanjsku sigurnost.	Pružava vanjsku potvrdu kompanijine predanosti ESG principima, poboljšava vjerodostojnost i pokazuje opipljivu posvećenost održivosti.
8. Angažman interesnih strana kroz istraživanja	Direktno angažuje stakeholdere putem anketa kako bi ocijenio njihovo viđenje ESG performansi kompanije, pružajući kvalitativne uvide.	Nudi kvalitativno razumijevanje društvenog uticaja kompanije i pomaže identifikaciji područja za poboljšanje, potičući inkluzivan pristup ESG upravljanju.
9. Analiza Scenarija u vezi sa ESG rizicima	Procjenjuje otpornost kompanije na potencijalne ESG rizike, poput uticaja klimatskih promjena, kroz analizu scenarija, pomažući u razumijevanju finansijskih implikacija.	Pomaže investitorima i kompanijama da razumiju potencijalne finansijske implikacije različitih scenarija vezanih uz ESG, olakšavajući proaktivno upravljanje rizicima i strateško planiranje.
10. Procjene materijalnosti	Identifikuje i prioritetizira ESG pitanja relevantna za kompaniju i njene stakeholdere, usmjeravajući napore na rješavanje najvažnijih otvorenih pitanja.	Povećava efikasnost inicijativa održivosti usmjeravanjem resursa prema rješavanju materijalnih ESG pitanja, usklađujući korporativne napore s očekivanjima stakeholdera.
11. Kontinuirano praćenje i izvještavanje	Uključuje redovno praćenje i izvještavanje o ESG performansama, pokazujući predanost kontinuiranom poboljšanju i transparentnosti u ESG praksama.	Pokazuje predanost kontinuiranom poboljšanju, osiguravajući da kompanije ostanu odgovorne i mogu prilagoditi strategije na osnovu evoluirajućih ESG razmatranja i očekivanja stakeholdera.

### **Integracija ESG-a u tradicionalne modele procjene rizika**

Integracija faktora okoliša, društva i upravljanja (ESG) u tradicionalne modele procjene rizika ključna je komponenta modernih strategija upravljanja rizicima. Tradicionalno, procjene rizika su se uglavnom fokusirale na finansijske metrike, ali prepoznavanje šireg uticaja nefinansijskih rizika dovelo je do sistematskog uključivanja ESG razmatranja. Proces integracije odvija se kroz nekoliko ključnih koraka:

- 1. Identifikacija ESG rizika:** Počinje identifikacijom industrijskih i kompanijskih ESG rizika koji obuhvataju aspekte okoliša, društva i upravljanja. Ovo osigurava sveobuhvatnu procjenu izvan finansijskih rizika.
- 2. Kvantifikacija i mjerenje:** Proces uključuje razvoj metoda za kvantificiranje i mjerenje uticaja identificiranih ESG rizika. Ovo pruža objektivnu osnovu za procjenu ozbiljnosti i potencijalnih finansijskih uticaja ESG povezanih rizika.
- 3. Integracija u analizu scenarija:** ESG faktori se uključuju u analizu scenarija da bi se razumjelo kako različiti budući scenariji, uključujući ESG događaje, mogu uticati na operacije i finansijsko poslovanje kompanije, poboljšavajući kvalitet planiranih scenarija.
- 4. Procjena materijalnosti:** Kompanije identificiraju ESG pitanja materijalna za njihovo poslovanje i stakeholdere, usmjeravajući napore na rješavanje najrelevantnijih ESG rizika, osiguravajući efikasnu alokaciju resursa.
- 5. Stres testiranje s ESG scenarijima:** ESG scenariji se uključuju u stres testiranje kako bi se procijenila otpornost finansijskog položaja kompanije pod nepovoljnim uslovima vezanim za ESG rizike, pružajući uvid u sposobnost kompanije da podnese i oporavi se od ESG povezanih šokova.
- 6. Integracija ESG podataka:** ESG podaci se integrišu u proces procjene rizika, poboljšavajući preciznost uključivanjem relevantnih ESG informacija u sadašnjosti.
- 7. Informacije od strane agencija za ocjenjivanje:** ESG ocjene i uvidi od spoljnih agencija uzimaju se u obzir kao ulazne informacije u modele rizika, pružajući mjerila za ESG performanse i dodatne uvide u potencijalne rizike.
- 8. Procjena regulatornih rizika:** Procjenjuje se uticaj trenutnih i potencijalnih budućih ESG-regulativa na operacije i finansijsko poslovanje kompanije, osiguravajući usklađenost s evoluirajućim ESG regulatornim zahtjevima.
- 9. ESG kao pokazatelj kvaliteta upravljanja:** ESG faktori se smatraju pokazateljima kvaliteta upravljanja i korporativnog upravljanja, usklađujući ESG razmatranja s aspektom upravljanja procjenama rizika.

- 10. Integracija u izvještavanje o rizicima:** Procjene rizika vezanih uz ESG uključuju se u redovno izvještavanje o rizicima organima kompanije, izvršnom rukovodstvu i stakeholderima, poboljšavajući transparentnost o izloženosti kompanije ESG rizicima i strategijama za njihovo upravljanje.
- 11. Testiranje scenarija za tranzicijske rizike:** Procjenjuje se uticaj tranzicije ka održivijoj ekonomiji na poslovni model i finansijsko poslovanje kompanije, prepoznajući rizike i prilike povezane s globalnim prelaskom na niskougljičnu ekonomiju.
- 12. Osiguranja i drugi finansijski proizvodi - razmatranja:** ESG faktori uzimaju se u obzir pri dizajniranju proizvoda osiguranja i drugih finansijskih proizvoda, osiguravajući usklađenost s rizikom kompanije i širim ciljevima održivosti.
- 13. Kontinuirano praćenje i povratne informacije:** Ustanovljen je sistem kontinuiranog praćenja ESG rizika, redovno ažurirajući procjene rizika na osnovu promjenjivih tržišnih uslova, regulativa i očekivanja stakeholdera, prepoznajući dinamičnu prirodu ESG rizika.

#### IV - ESG i uspješnost poslovanja kompanija: “Win-Win” situacija

##### **Studije slučaja globalnih kompanija koje su uspješno integrirale ESG principe**

U nastavku su u najkraćim crtama predstavljene ključni elementi primjera iz prakse – kompanija koje su vizionarski utvrdile značaj ESG-a u njihovom svakodnevnom poslovanju, te posljedično obezbijedili održivu dugoročnu vrijednost svojim dioničarima.

- 1. Danone** (Prehrambena i pića)  
Ključne informacije o integraciji ESG-a:
  - *Okoliš:* Posvećen postizanju neutralnosti u emisiji ugljenika do 2021. godine i usvaja prakse regenerativne poljoprivrede.
  - *Društvo:* Fokus na zdravlje, ishranu, sigurnu pitku vodu i inkluzivne poslovne prakse.

- Upravljanje: Naglašava transparentno izvještavanje, uključivanje drugih stakeholdera i snažan okvir upravljanja usklađen sa ESG principima.
- **Utjecaj:**
  1. Danone-ina posvećenost regenerativnoj poljoprivredi poboljšava njezin održivi i društveno odgovoran brend.
  2. Fokus na zdravlju i ishranu usklađen je s preferencijama potrošača za odgovornim i etičkim prehrambenim proizvodima.

## 2. **Tesla** (Automobili/Energija)

Ključne informacije o integraciji ESG-a:

- *Okoliš:* Lider u održivom transportu električnim vozilima i investicijama u rješenja obnovljive energije.
- *Društvo:* Cilj je ubrzati svjetski prijelaz na održivu energiju, suočavajući se s klimatskim promjenama i promovirajući usvajanje čiste energije.
- *Upravljanje:* Pokazuje predanost transparentnim praksama upravljanja, s izvršnim direktorom Elonom Musk-om koji zagovara politike održive energije.
- **Utjecaj:**
  1. Inovacije Tesle u električnim vozilima transformiraju automobilsku industriju, pokazujući usklađenost održivih praksi s poslovnim uspjehom.
  2. Odslikava rastuću važnost ESG razmatranja u vrijednosti kompanije i tržišnoj kapitalizaciji.

## 3. **Patagonia** (Maloprodaja/Odjeća)

Ključne informacije o integraciji ESG-a:

- *Okoliš:* Pionir u održivoj modi, naglašavajući fer radne prakse, reciklirane materijale i promicanje odgovorne potrošnje.
- *Društvo:* Uključuje se u aktivizam zaštite okoliša, podržavajući inicijative na lokalnom nivou i baveći se pitanjima socijalne pravde u svojem lancu opskrbe.
- *Upravljanje:* Obavezuje se na transparentnost praksi lanca opskrbe, utjecaja na okoliš i korporativnog aktivizma.
- **Utjecaj:**

1. Akcent Patagonije na kvalitetu i etičko snabdijevanje gradi odanu bazu kupaca usklađenu s njezinim održivim vrijednostima.
2. Aktivizam zaštite okoliša doprinosi brendu s društvenom sviješću, privlačeći potrošače koji traže održive i etičke proizvode.

Ključne poruke iz studija slučaja su:

- Ilustriraju svestranost integracije ESG-a u različite industrije.
- Transparentno izvještavanje, inovacije i predanost društvenim i okolišnim pitanjima doprinose uspjehu ovih kompanija u integraciji ESG-a.
- Jaka odanost brendu i pozitivno tržišno prihvaćanje pokazuju poslovne prednosti usklađivanja s ESG vrijednostima.
- Integracija principa ESG-a dovodi do pozitivnih okolišnih i društvenih utjecaja, potičući dugoročni poslovni uspjeh i zadovoljstvo stakeholdera.

### ***Pozitivan utjecaj ESG-a na finansijske performanse kompanija***

Pozitivan utjecaj faktora Okoliša, Društva i Upravljanja (ESG) na finansijske performanse ima sve veće priznanje u posljednjim godinama. Brojna istraživanja i empirijski dokazi sugeriraju da kompanije koje snažno primjenjuju i slijede ESG principe mogu nadmašiti svoje konkurente u raznim finansijskim pokazateljima. Evo nekoliko načina na koje ESG pozitivno utječe na finansijske performanse:

<b>Ključno poslovno područje utjecaja</b>	<b>Utjecaj</b>	<b>Finansijske performanse</b>
<b>1. Upravljanje rizicima</b>	Efikasne ESG prakse doprinose boljem upravljanju rizicima, adresirajući izazove kao što su promjene u regulativi, reputacioni rizici i prekidi u lancu opskrbe.	Proaktivno upravljanje rizicima smanjuje vjerojatnost finansijskih gubitaka, unapređujući ukupnu stabilnost tokom turbulentnih perioda.
<b>2. Smanjenje troškova i efikasnost</b>	Uvođenje ESG praksi vodi ka efikasnosti u korištenju resursa, smanjenju otpada i inicijativama za uštedu energije.	Smanjenje potrošnje resursa i operativna efikasnost doprinose uštedama troškova, što direktno utječe na bilans uspjeha.
<b>3. Brend i reputacija</b>	Jake ESG prakse izgrađuju pozitivnu sliku brenda i reputaciju, privlačeći kupce, investitore i talente.	Pozitivan brend i reputacija dovode do povećane lojalnosti kupaca, većih prodaja i poboljšavaju povjerenje investitora, utječući na finansijsku performansu.
<b>4. Pristup kapitalu</b>	Kompanije s jakim ESG profilima mogu imati bolji pristup kapitalu, uključujući opcije održivog finansiranja poput zelenih obveznica.	Poboljšani pristup kapitalu rezultira nižim troškovima zaduživanja, povećanom likvidnošću i unaprijeđenom finansijskom fleksibilnošću.
<b>5. Inovacije i dugoročna vrijednost</b>	Kompanije usmjerene na ESG prioritetno se bave inovacijama kako bi odgovorile na izazove održivosti i društvene potrebe.	Inovacije doprinose stvaranju dugoročne vrijednosti, omogućujući kompanijama da ostanu konkurentne, uđu na nova tržišta i odgovore na promjene u preferencama potrošača.
<b>6. Produktivnost zaposlenika</b>	Kompanije s jakim društvenim praksama privlače i zadržavaju vrhunski talenat, dovodeći do visoke zadovoljstva i produktivnosti zaposlenika.	Visoko zadovoljstvo i produktivnost zaposlenika doprinose poboljšanoj ukupnoj operativnoj izvedbi i inovacijama, pozitivno utječući na finansijske rezultate.
<b>7. Regulatorna usklađenost</b>	Kompanije koje se usklađuju s ESG principima bolje su pozicionirane za ispunjavanje evoluirajućih regulatornih zahtjeva.	Izbjegavanje regulatornih kazni i rana prilagodba promjenama u regulativi unapređuju finansijsku stabilnost i izvedbu.

<b>Ključno poslovno područje utjecaja</b>	<b>Utjecaj</b>	<b>Finansijske performanse</b>
<b>8. Lojalnost kupaca</b>	Potrošači preferiraju kompanije s jakim ESG praksama, doprinoseći većoj lojalnosti kupaca i tržišnom udjelu.	Veća lojalnost kupaca i tržišni udio doprinose rastu prihoda i ukupnom finansijskom uspjehu.
<b>9. Otpornost na eksterne šokove</b>	Kompanije s jakim ESG praksama otpornije su na vanjske šokove, uključujući ekonomske recesije i klimatske događaje.	Otpornost na vanjske šokove pomaže održavanju finansijske stabilnosti i smanjuje utjecaj nepredviđenih događaja na finansijske rezultate kompanije.
<b>10. Povjerenje stakeholdera</b>	Jake ESG prakse grade povjerenje među stakeholderima, potičući pozitivne odnose i lojalnost.	Povjerenje pozitivno utječe na finansijske performanse poticanjem pozitivnih odnosa i lojalnosti među kupcima, investitorima, zaposlenicima i zajednicom.

Kao zaključak, može se reći da je pozitivan utjecaj ESG-a na finansijsku izvedbu višeslojan, obuhvatajući upravljanje rizicima, smanjenje troškova, inovacije, pristup kapitalu, zadovoljstvo zaposlenika, lojalnost kupaca, usklađenost s regulatornim zahtjevima i otpornost na vanjske šokove. Kompanije koje integriraju ESG principe u svoje osnovne poslovne strategije potencijalno mogu postići dugoročni održivi rast i finansijski uspjeh.

Positivan utjecaj faktora okoliša, društva i upravljanja (ESG) na finansijsku izvedbu sve je očigledniji na tržištu kapitala. Investitori, kako institucionalni tako i pojedinci, prepoznaju vrijednost kompanija koje daju prednost ESG faktorima. Evo nekoliko načina na koje ESG pozitivno utječe na finansijsko poslovanje na tržištu kapitala:

<b>Ključne oblasti utjecaja</b>	<b>Utjecaj</b>	<b>Finansijski efekti</b>
<b>Povećana sigurnost investitora</b>	Kompanije sa snažnim ESG praksama ulijevaju povjerenje investitorima, što dovodi do povećane potražnje za dionicama i pozitivno utječe na cijenu dionica.	Povećano povjerenje investitora može rezultirati višim cijenama dionica i tržišnom vrijednošću, doprinoseći ukupnom finansijskom uspjehu.
<b>Pristup investicijama fokusiranim na ESG</b>	Kompanije s jakim ESG profilima privlače ulaganja fondova i investitora koji posebno traže održive i odgovorne prilike za investiranje.	Privlačenje investicija usmjerenih na ESG doprinosi ukupnoj finansijskoj izvedbi i podržava održive poslovne prakse.
<b>Niži trošak kapitala</b>	Snažna ESG izvedba može rezultirati nižim troškovima kapitala jer investitori prepoznaju niži rizik povezan s održivim poslovanje i dobrim upravljanjem.	Smanjenje troškova zaduživanja poboljšava finansijsku izvedbu i profitabilnost, dajući finansijsku prednost kompaniji.
<b>Pozitivne performanse cijena dionica</b>	Snažna ESG izvedba korelira s pozitivnom performansom cijena dionica, privlačeći više investitora i doprinoseći ukupnom finansijskom uspjehu.	Kompanije s visokim ESG ocjenama mogu doživjeti bolju tržišnu cijenu dionica, pozitivno utječući na finansijske rezultate i interes investitora.
<b>Stvaranje dugoročne vrijednosti</b>	Kompanije usmjerene na ESG prioritziraju dugoročnu održivost, doprinoseći stvaranju trajne vrijednosti i povjerenju investitora u stabilnost i rast investicija.	Posvećenost stvaranju dugoročne vrijednosti potiče zadržavanje investitora, doprinoseći ukupnoj stabilnosti i rastu prihoda i ukupnog finansijskog rezultata.
<b>Upravljanje rizicima</b>	ESG faktori pokazuju otpornost kompanije i efikasno upravljanje rizicima, smanjujući vjerovatnost negativnih događaja koji bi mogli utjecati na finansijske rezultate.	Efikasno upravljanje rizicima poboljšava stabilnost, smanjujući utjecaj negativnih događaja na finansijsku izvedbu, održavajući povjerenje investitora.
<b>Uključenost u ESG indekse</b>	Uključenost u ESG indekse poboljšava vidljivost i privlači investicije fondova i ostalih investitora usmjerenih na ESG, pozitivno utječući na tržišnu vrijednost kompanije.	Biti dio ESG indeksa doprinosi povećanoj tržišnoj vrijednosti i interesu investitora.



<b>Ključne oblasti utjecaja</b>	<b>Utjecaj</b>	<b>Finansijski efekti</b>
<b>Usklađenost s ciljevima održivog razvoja</b>	Slijedenje Ciljeva održivog razvoja UN-a poboljšava percepciju kompanije kao način doprinosa globalnim naporima za održivost.	Privlačenje investitora koji prioritet daju pozitivnom društvenom i ekološkom utjecaju doprinosi ukupnom finansijskom uspjehu i globalnoj održivosti.
<b>Regulatorna usklađenost</b>	Pridržavanje ESG standarda pozicionira kompanije da ispunjavaju evoluirajuće regulatorne zahtjeve, štiteći finansijsku stabilnost i vrijednost dioničarima.	Izbjegavanje regulatornih kazni doprinosi finansijskoj stabilnosti, štiteći vrijednost dioničara i ukupne finansijske rezultate.
<b>Preferencije kupaca i potrošača</b>	Ispunjenje zahtjeva potrošača za održivim proizvodima i uslugama dovodi do povećanja prodaje, pozitivno utječući na prihode kompanije.	Usklađivanje s preferencijama potrošača za održivošću podržava rast prihoda i ukupni finansijski uspjeh kao dio odgovora na zahtjeve tržišta.
<b>Otpornost na tržišne promjene</b>	Kompanije s jakim ESG praksama mogu biti otpornije na promjene na tržištu, recesiju i promjene u ponašanju potrošača, održavajući ili poboljšavajući finansijsku izvedbu.	Otpornost doprinosi održavanju ili poboljšanju finansijskog poslovanja tokom izazovnih ekonomskih uvjeta i promjena na tržištu.
<b>Privlačenje analitičara svjesnih ESG-a</b>	Privlačenje analitičara specijaliziranih za istraživanje ESG-a dovodi do pozitivnih ESG ocjena, povećane pokrivenosti i pažnje investitora usmjerenih na ESG.	Pozitivne ESG ocjene doprinose povećanoj pažnji i pokrivenosti, privlačeći investitore usmjerene na ESG.
<b>Angažman i povjerenje stakeholdera</b>	Efikasne ESG prakse grade povjerenje među stakeholderima, pozitivno utječući na finansijski položaj kompanije i ukupni uspjeh na tržištu kapitala.	Održavanje povjerenja stakeholdera pozitivno utječe na finansijski položaj kompanija doprinoseći dobrim rezultatima na tržištu kapitala – većim valuacijama finansijskih instrumenata.

Zaključuje se da je pozitivan utjecaj ESG-a na finansijsko poslovanje na tržištu kapitala raznolik, uključujući faktore kao što su povjerenje investitora, trošak kapitala, performanse dionica, stvaranje dugoročne vrijednosti, smanjenje rizika, usklađenost s regulativama i usklađenost s ciljevima održivosti. Kompanije koje stavljaju ESG principe u prvi plan mogu imati koristi od povećanog interesa investitora, unapređenih finansijskih pokazatelja i otpornije pozicije u dinamičnom okruženju tržišta kapitala.

### ***Kako ESG doprinosi kreiranju dugoročne vrijednosti***

ESG principi igraju ključnu ulogu u promicanju stvaranja dugoročne vrijednosti za kompanije, vršeći utjecaj na različite aspekte njihovih strategija i aktivnosti. Temeljni doprinos odvija se u području upravljanja rizicima, gdje proaktivno identificiranje i adresiranje rizika vezanih uz okoliš, društvo i upravljanje pomaže kompanijama minimizirati potencijalne negativne utjecaje. Osiguravajući stabilnost i otpornost, takvo upravljanje rizicima značajno doprinosi dugoročnom stvaranju vrijednosti tih kompanija.

Operativna učinkovitost je još jedno ključno područje gdje ESG prakse ostvaruju pozitivan utjecaj. Implementacijom održivih praksi, kompanije provode mjere efikasnosti resursa, smanjenja otpada i inicijative za uštedu energije. To dovodi do poboljšane operativne učinkovitosti, rezultirajući uštedama troškova, smanjenoj potrošnji resursa i povećanoj profitabilnosti na dugi rok, što dodatno doprinosi stvaranju održive vrijednosti.

ESG principi također potiču inovacije i adaptibilnost, potičući kompanije da odgovore na promjenjive okolišne i društvene potrebe. Inovacije u proizvodima, uslugama i poslovnim modelima omogućuju kompanijama da ostanu konkurentne i relevantne na tržištu, otvarajući im širi tržišni prostor, potičući održivi rast i stvaranje vrijednosti.

Kompanije koje se usklađuju s ESG principima stvaraju pozitivnu sliku brenda, doprinoseći lojalnosti kupaca, povjerenju i dugoročnim odnosima. Ovo unapređenje ukupne vrijednosti brenda igra ključnu ulogu u dugoročnom stvaranju vrijednosti.

Pristup kapitalu je olakšan ESG praksama jer investitori sve više uzimaju u obzir ESG razmatranja u svojim investicijskim odlukama. Kompanije sa snažnim ESG profilima često uživaju bolji pristup kapitalu, što im omogućava finansiranje dugoročnih projekata, inovacija i strateških inicijativa, čime se doprinosi održivom stvaranju vrijednosti. Također, u još uvijek integrativnoj fazi ESG principa, kompanije imaju na usluzi širok spektar namjenskih fondova i izvora finansiranja prilagođenih novoj razvojnoj ESG paradigmi.

Angažman i produktivnost zaposlenika pozitivno korelira sa ESG praksama koje se fokusiraju na dobrobit zaposlenika, raznolikost i inkluzivnost. Angažirani i zadovoljni zaposlenici su produktivniji, vodeći do dugoročne operativne izvrsnosti i posljedičnog stvaranje nove i održive vrijednosti.

Lojalnost kupaca i tržišni udio se potiče preferencijama potrošača za etičke i održive prakse, koje su usklađene sa ESG razmatranjima. Izgradnja lojalnosti kupaca i osvajanje tržišnog udjela doprinose održivom rastu prihoda i ostalih poslovnih performansi.

Usklađenost s propisima još je jedno područje gdje ESG prakse doprinose dugoročnom stvaranju vrijednosti. Kompanije koje se pridržavaju ESG principa bolje su pozicionirane za ispunjavanje evoluirajućih regulatornih zahtjeva, osiguravajući etičko i odgovorno poslovanje i smanjenje rizika od regulatornih kazni.

Razmatranje društvenog utjecaja unutar ESG praksi doprinosi pozitivnim odnosima s lokalnim zajednicama. Kompanije koje se smatraju dobrim korporativnim subjektima – primjerima u svojoj industriji, vjerovatnije će dobiti podršku zajednice, smanjujući rizik otpora zajednice prema svojim poslovnim aktivnostima što doprinosi dugoročnom uspjehu.

Otpornost lanca opskrbe jača se kroz ESG principe jer kompanije aktivno procjenjuju kako se upravlja ESG rizicima u svojim lancima opskrbe. Otporan lanac opskrbe osigurava stabilno i odgovorno poslovanje, smanjuje rizike. Sve navedeno svakako da doprinosi dugoročnom stvaranju vrijednosti.

ESG prakse doprinose dugoročnom stvaranju vrijednosti kroz učinkovite odnose s investitorima i transparentnost. Izvještavanje o ESG-u i transparentnost izgrađuju povjerenje s investitorima i dioničarima, potičući dugoročne odnose i održavajući povjerenje i podršku.

Liderska pozicija u širim okvirima i suradnja su logičan rezultat za kompanije koje prednjače u ESG praksama. Takve kompanije često postaju lideri u industriji i važni faktori u rješavanju globalnih izazova, unapređujući svoj položaj i potičući dugoročne saradnje i partnerstva.

Štoviše, usklađenost s Ciljevima održivog razvoja (SDG) UN-a je način na koji ESG prakse doprinose širim globalnim naporima o održivom razvoju. Ova usklađenost privlači investitore, kupce i partnere koji dijele predanost održivom razvoju, doprinoseći dugoročnom stvaranju vrijednosti.

Bez imalo sumnje, ESG prakse doprinose dugoročnom stvaranju vrijednosti putem ublažavanja rizika, poboljšanja operativne učinkovitosti, poticanja inovacija, izgradnje snažnih odnosa sa zainteresiranim stranama i usklađivanja s evoluirajućim očekivanjima tržišta. Kompanije koje integriraju ESG razmatranja u svoje poslovne strategije dugoročno su bolje pozicionirane za stvaranje dugoročne vrijednosti i uspjeh u dinamičnom poslovnom okruženju.

## **V - Regulatorni pregled: Put do održivih tržišta kapitala**

### ***Pregled trenutnih regulatornih okvira koji promoviraju integraciju ESG principa***

Regulatorni okviri koji promovišu integraciju ESG (Okoliš, Društvo i Upravljanje) razvijaju se globalno. U nastavku je pregled nekih ključnih regulatornih inicijativa i okvira koji promovišu integraciju ESG-a.

<b>Regulativa/Okvir1</b>	<b>Cilj</b>	<b>Ključna svojstva</b>
<b>EU - Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)</b>	Povećanje transparentnosti o integraciji održivosti u investicijske odluke.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zahtijeva prezentaciju ESG-a od strane učesnika na finansijskom tržištu i savjetnika.</li> <li>- Klasifikuje fondove u kategorije održivosti (čl. 6, 8 i 9).</li> <li>- Specifični zahtjevi za proizvode koji promovišu ekološke ili društvene karakteristike.</li> </ul>
<b>EU Taxonomy Regulation</b>	Uspostavljanje zajedničkog klasifikacijskog sistema za održive ekonomske aktivnosti.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Definiše ekološki održive ekonomske aktivnosti.</li> <li>- Osigurava dosljednost pri prezentiranju ekološke održivosti.</li> <li>- Vodi kompanije u vezi sa održivim aktivnostima.</li> </ul>
<b>Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)</b>	Razvoj preporuka za dosljedno izvještavanje u vezi finansijskih rizika povezanih sa klimatskim promjenama	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Podstiče prezentiranje finansijskog uticaja klimatskih rizika</li> </ul>
<b>United Nations Principles for Responsible Investment (PRI)</b>	Podsticanje integracije ESG-a u donošenje investicionih odluka.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Potpisnici se obavezuju na šest principa koji promovišu integraciju ESG-a.</li> <li>- Podstiče aktivno dioničarstvo, učešće i transparentno izvještavanje o ESG-u.</li> </ul>
<b>Securities and Exchange Commission (SEC) - United States</b>	Unapređenje izvještavanja o klimatskim rizicima i izvještavanja o ESG-u.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Razmatra sveobuhvatan okvir za prezentaciju klimatskih i ESG izvještaja.</li> <li>- Povećana pažnja na materijalne klimatske rizike u javnim izvještajima i dokumentima kompanija.</li> </ul>
<b>Financial Stability Board (FSB) - TCFD</b>	Razvoj dobrovoljnih izvještaja u vezi finansijskih rizika vezanih za klimatske promjene.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fokusira se na prezentiranje klimatskih rizika u finansijskim izvještajima</li> <li>- Preporuke opšteprihvaćene širom svijeta i podržane od regulatornih tijela.</li> </ul>

\* Korišteni su engleski nazivi dokumentata kako bi se izbjegle neusaglašenost pre-  
voda i akronima

Regulativa/Okvir1	Cilj	Ključna svojstva
China - Green Finance Initiatives	Promovisanje praksi održivog razvoja i zelenog finansiranja.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inicijative uključuju smjernice za zelene obveznice, zelene kredite i upravljanje ekološkim rizicima.</li> <li>- Cilj je usklađivanje finansijskih institucija sa ESG principima i podrška zelenim investicijama.</li> </ul>
UK Stewardship Code	Podsticanje institucionalnih investitora da igraju aktivnu ulogu i imaju stalni angažman na ESG-u.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Naglašava integraciju ESG razmatranja u investicionim praksama.</li> <li>- Poziva na transparentnost u izvještavanju o aktivnostima.</li> </ul>

### ***Kratka analiza uloge regulativa u procesu usvajanja ESG principa***

Uloga regulativa u promicanju usvajanja praksi vezanih uz Ekologiju, Društvo i Upravljanje (ESG) ključna je u oblikovanju korporativnog ponašanja, očekivanja investitora i opće dinamike tržišta. Regulatorni okviri pružaju potrebnu strukturu i poticaje kompanijama i investitorima da integrišu održivost i odgovorno poslovanje. U nastavku je kratka analiza ključnih aspekata uloge regulativa u promocija usvajanja ESG principa:

<b>Regulatorni aspekt</b>	<b>Uloga</b>	<b>Utjecaj</b>
<b>Obavezni zahtjevi izvještavanja</b>	Regulatorna tijela nameću obavezno objavljivanje ESG informacija, potičući transparentnost i odgovornost.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kompanije su obavezne objaviti relevantne ESG informacije.</li> <li>- Investitori donose informirane odluke.</li> <li>- Kompanije su potaknute na poboljšanje ESG kako bi zadovoljile standarde.</li> </ul>
<b>Standardizacija ESG izvještavanja</b>	Regulacija doprinosi standardizaciji izvještavanja o ESG-u, omogućavajući dosljednost i usporedivost.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Standardizirano izvještavanje olakšava procjenu i usporedbu.</li> <li>- Uvedeno je usvajanje zajedničkih ESG metrika i kriterija.</li> </ul>
<b>Korporativno upravljanje</b>	Regulatorne smjernice propisuju integraciju ESG-a u prakse korporativnog upravljanja.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kompanije ugrađuju ESG u odlučivanje na razini upravnog odbora.</li> <li>- Održivost postaje ključna komponenta korporativne strategije i upravljanja.</li> </ul>
<b>Dužnosti i odgovornosti prema investitorima</b>	Regulatori pojašnjavaju fiducijarnu odgovornost za razmatranje ESG faktora, usklađujući interese investitora sa ciljevima održivosti.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Investitori uključuju ESG u strategije upravljanja svojim portfeljima.</li> </ul>
<b>Inicijative u vezi zelenog finansiranja</b>	Regulatorna podrška inicijativama “zelenog” finansiranja potiče raspodjelu kapitala prema održivim projektima.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Financijske institucije usmjerene su prema ekološki i društveno odgovornim projektima.</li> <li>- Povećava se tok sredstava u održive investicije.</li> </ul>
<b>Porezne olakšice i subvencije</b>	Vlade nude porezne olakšice ili subvencije za ekološki prihvatljive prakse.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Finansijske pogodnosti potiču investicije u održive tehnologije.</li> <li>- Ubrzava usvajanje ESG praksi.</li> </ul>
<b>Izveštavanje o klimatskim rizicima</b>	Regulatorna tijela mogu zahtijevati od kompanija da objave izvještaje o klimatskim rizicima i prilikama.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kompanije procjenjuju i objavljuju utjecaj klimatskih promjena, potičući svijest i strategijsko planiranje.</li> <li>- Investitori dobivaju vrijedne informacije za procjenu dugoročne održivosti.</li> </ul>

<b>Regulatorni aspekt</b>	<b>Uloga</b>	<b>Utjecaj</b>
<b>Uključivanje ESG izvještavanja u zahtjeve berzi</b>	Berze uključuju izvještavanje o ESG-u u zahtjeve za kotaciju, signalizirajući važnost održivosti.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kompanije se pridržavaju standarda izvještavanja o ESG-u kako bi održavale kotacije na berzama.</li> <li>- Odražava rastući značaj održivosti na kapitalnim tržištima.</li> </ul>
<b>Globalni ESG standardi i inicijative</b>	Regulatorna podrška globalnim inicijativama poput UN PRI, TCFD i SDG-a.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kompanije se usklađuju s međunarodno priznatim ESG standardima.</li> <li>- Osigurava da poslovanje bude usmjereno prema globalnoj perspektivi održivosti.</li> </ul>
<b>Zaštita potrošača</b>	Regulatori mogu zahtijevati jasno označavanje proizvoda na temelju utjecaja na okoliš i društvo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kompanije usvajaju održive prakse kako bi udovoljile zahtjevima potrošača za transparentnošću.</li> <li>- Potiče etičko i odgovorno poslovanje.</li> </ul>
<b>Društvena odgovornost</b>	Pravni okviri mogu zahtijevati da kompanije ispune određene zahtjeve iz domena društvene odgovornosti.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Potiče etičke poslovne prakse.</li> <li>- Ojačava društvene veze kroz pozitivne doprinose društvu.</li> </ul>
<b>Tranzicija ka cirkularnoj ekonomiji</b>	Regulatori potiču principe cirkularne ekonomije za efikasno korištenje resursa i smanjenje otpada.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kompanije su potaknute da usvoje cirkularne poslovne modele.</li> <li>- Smanjuje ekološki utjecaj i optimizira upotrebu resursa.</li> </ul>
<b>ESG rejtinzi i rangiranje</b>	Regulatorna podrška ili podrška ESG rejtinzima i rangiranju.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kompanije nastoje poboljšati ESG ocjene radi boljeg ugleda na tržištu.</li> <li>- Regulatorno priznanje dodaje vjerodostojnost vlastitim okvirima za procjenu.</li> </ul>
<b>Upravljanje rizicima i usklađenošću</b>	Regulatori povezuju upravljanje ESG rizicima sa širim zahtjevima za usklađivanje.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kompanije usklađuju upravljanje rizicima s ESG faktorima.</li> <li>- Smanjuje izloženost pravnim, regulatornim i reputacijskim rizicima.</li> </ul>



Ukratko, regulative imaju ključnu ulogu u poticanju usvajanja ESG-a postavljanjem standarda, stvaranjem poticaja i promicanjem kulture održivosti i odgovornosti. Kako se regulatorni okvir razvija, poslovanja i investitori sve više su prisiljeni integrirati ESG razmatranja u svoje strategije, doprinoseći održivijoj i odgovornijoj globalnoj ekonomiji.

### **Očekivane promjene i mogući utjecaji na tržište kapitala**

Pejzaž ESG regulativa je raznolik, te se i dalje očekuju promjene koje će dodatno oblikovati integraciju faktora zaštite okoliša, društvene odgovornosti i upravljanja (ESG) u poslovne prakse i investicijske odluke. Evo nekih očekivanih promjena i potencijalnih utjecaja na tržište kapitala:

- **Poboljšano upravljanje rizicima:** Strožija regulacija mogla bi dovesti do sveobuhvatnijih procjena rizika, unapređujući opće prakse upravljanja rizicima u finansijskom sektoru.
- **Promjena investicijskih strategija:** Investitori bi sve više mogli uzimati u obzir ESG faktore pri donošenju odluka, što bi dovelo do promjene u investicijskim strategijama i alokaciji kapitala prema održivim i odgovornim poslovnim praksama.
- **Povećana tržišna transparentnost:** Strožiji zahtjevi za izvještavanjem mogli bi poboljšati transparentnost ESG informacija, smanjujući asimetriju informacija i pružajući jasniju sliku o održivosti poslovanja kompanija.
- **Pojavljivanje novih investicijskih proizvoda:** Regulatorna podrška održivom finansiranju može dovesti do razvoja novih finansijskih proizvoda, poput zelenih obveznica, “održivih” ETF-ova i drugih investicijskih proizvoda fokusiranih na ESG.
- **Otpornost na vanjske šokove:** Kompanije koje efikasno integri-  
raju ESG faktore mogu biti otpornije na vanjske šokove, doprinoseći opštoj stabilnosti tržišta.
- **Povećana korporativna odgovornost:** Strožija regulacija će poticati kulturu korporativne odgovornosti, stimulirajući kompanije da aktivno doprinose društvu i okolišu.

- **Povjerenje investitora:** Jasno i standardizirano izvještavanje o ESG može poboljšati povjerenje investitora, privlačeći širi spektar investitora koji potenciraju održivo i odgovorno ulaganje.
- **Konkurentna prednost na tržištu:** Kompanije sa snažnim ESG performansama mogu dobiti konkurentsku prednost, utječući na želje potrošača, privlačeći talente i potičući inovacije.

Važno je pratiti aktualne regulatorne razvoje i njihove specifične utjecaje, s obzirom na to da se opseg ESG regulativa kontinuirano mijenja. Kompanije i investitori trebaju ostati informirani kako bi prilagodili svoje strategije i prakse u odgovoru na promjene u ESG regulativi i očekivanjima. Top of Form

## VI - Održivo tržište kapitala: Transformacija finansijskih institucija

### *Uloga finansijskih institucija u promociji održivog investiranja*

Finansijske institucije igraju ključnu ulogu u promociji održivih ulaganja integriranjem ekoloških, društvenih i upravljačkih (ESG) kriterija u različite aspekte svojih operacija. Prije svega, ove institucije uključuju ESG kriterije u svoje procese donošenja investicijskih odluka, usmjeravajući kapital prema firmama koje podržavaju koncept održivosti. Ova strateška usklađenost utječe na korporativno ponašanje, potičući kulturu odgovornog poslovanja doprinoseći širem usvajanju održivih praksi.

ESG istraživanje i analize su ključne komponente uloge finansijskih institucija, pružajući investitorima sveobuhvatne informacije kako bi donosili informirane odluke koje se podudaraju s njihovim ciljevima održivosti. Osim toga, ove institucije aktivno doprinose održivim ulaganjima stvaranjem i promicanjem investicijskih proizvoda namijenjenih posebno za pozitivne društvene i ekološke utjecaje. To uključuje proizvode poput zelenih obveznica i fondova fokusiranih na ESG nudeći investitorima prilike za podršku projektima koji potiču održivi razvoj.

Finansijske institucije aktivno komuniciraju s kompanijama kako bi potaknule usvajanje i poboljšanje održivih praksi. Korištenjem prava glasa na skupštinama dioničara za odluke vezane za ESG, ove institucije

utječu na korporativne politike, prioritetizirajući održivost i odgovorno upravljanje.

Osim toga, finansijske institucije proaktivno upravljaju ESG rizicima unutar svojih portfolija, doprinoseći otpornijem i održivijem finansijskom sistemu. To uključuje procjenu klimatskih rizika i prilika, usklađivanje ulaganja s globalnim ciljevima vezanim za klimu te sudjelovanje u inicijativama iz oblasti zelenih finansija.

Inicijative u sferi obrazovanja i razvoj kapaciteta finansijskih institucija doprinose povećanoj svijesti i potražnji za proizvodima održivog ulaganja, potičući odgovorno finansijsko ponašanje. Ove institucije također potiču inovacije u proizvodima održivog finansiranja, poput obveznica s društvenim utjecajem i zelenih stambenih kredita, pružajući raznolike prilike investitorima da doprinesu održivom razvoju. Uključivanje kriterija raznolikosti i inkluzije u donošenje investicijskih odluka potiče inkluzivne prakse, promovirajući raznolikost i jednakost na radnom mjestu.

Raznovrsna uloga finansijskih institucija u održivim ulaganjima obuhvaća integraciju ESG kriterija, istraživanje, razvoj proizvoda, angažman, upravljanje rizicima i suradnju. Usklađivanjem svojih osnovnih operacija s principima održivosti, finansijske institucije potiču pozitivne promjene u globalnom poslovnom okruženju, doprinoseći održivoj i odgovornoj globalnoj ekonomiji.

### ***Finansijski proizvodi i instrumenti koji podržavaju održivo tržište kapitala***

Put prema održivim tržištima kapitala doveo je do pojave različitih finansijskih proizvoda i instrumenata koji podržavaju ekonomske, društvene i upravljačke (ESG) kriterije. Ovi instrumenti imaju za cilj usmjeriti kapital prema održivim projektima, firmama i inicijativama. Neki novi finansijski proizvodi i instrumenati (sa opisom i utjecajem) koji podržavaju dalji razvoj tržišta kapitala su:

- **Zelene obveznice**
  - Instrumenti duga namijenjeni ekološki prihvatljivim projektima, npr. obnovljiva energija.

- Olakšava finansiranje projekata s pozitivnim ekološkim rezultatima.
- **Obveznice vezane za “Održivost”**
  - Obveznice čiji su uvjeti vezani uz ciljeve održivosti izdavatelja.
  - Potiče kompanije da poboljšaju održivost svojih performansi.
- **Obveznice društvenog utjecaja**
  - Dizajnirane za finansiranje projekata s određenim društvenim ishodom, vraćaju se na temelju efekata i metrike utjecaja.
  - Usklađuje povrat investitora s pozitivnim društvenim ishodom; koriste se za projekte u zdravstvu, obrazovanju i projekte vezane za smanjenje siromaštva.
- **Zeleni krediti**
  - Krediti namijenjeni ekološki održivim projektima.
  - Osigurava finansiranje kompanijama koje podržavaju zelene inicijative.
- **Fondovi za održivo i odgovorno investiranje (SRI)**
  - Fondovi koji slijede kriterije održivosti i odgovornosti, često isključujući kontroverzne industrije.
  - Omogućava investitorima alokaciju kapitala prema kompanijama usklađenim s njihovim ESG preferencijama.
- **ETF-ovi s ESG kriterijima (ESG ETF-ovi)**
  - ETF-ovi koji prate indekse kompanija s jakim ESG performansama.
  - Investitorima se pruža diverzificirani portfelj firmi koje se pridržavaju ESG principa.
- **Zeleni stambeni krediti**
  - Krediti koje potiču energetske učinkovite investicije u nove ili renovirane nekretnine.
- **Fondovi za održivo ulaganje u nekretnine (REITs)**
  - REIT-ovi usredotočeni na ekološki održive i društveno odgovorne projekte nekretnina.
  - Omogućava investitorima sudjelovanje u održivom razvoju nekretnina.
- **Plave obveznice**
  - Obveznice namijenjene projektima vezanim za more i okeane, npr. održiv ribolov.
  - Podržava projekte koji doprinose zdravlju i održivosti okeana.

- **Obveznice Ciljeva održivog razvoja (SDG)**
  - Obveznice povezane s finansiranjem projekata usklađenih s Ciljevima održivog razvoja Ujedinjenih naroda.
  - Mobilizira kapital za projekte koji se bave globalnim izazovima održivosti.
- **Kreditni za smanjivanje ugljičnog otiska**
  - Krediti za projekte koji smanjuju emisije ugljika, omogućavajući kompanijama smanjenje njihovog ugljičnog otiska.
  - Obezbeđuju finansijski mehanizam za podršku inicijativama smanjenja ugljičnih emisija.
- **Fondovi za investicije s utjecajem (Impact Investment)**
  - Fondovi usmjereni na generiranje mjerljivog pozitivnog društvenog ili ekološkog utjecaja uz finansijske prinose.
  - Usmjerava kapital prema projektima sa društvenim ili ekološkim ciljevima.
- **Obveznice zaštite od katastrofa (Cat Bonds)**
  - Obveznice koje prenose rizike prirodnih katastrofa sa izdavatelja na investitore, sa plaćanjem povezanim s predefiniranim događajima.
  - Omogućava vladama i organizacijama upravljanje finansijskim rizicima povezanim s prirodnim katastrofama.
- **Fondovi za Investicije u cirkularnu ekonomiju**
  - Fondovi usmjereni na ulaganje u kompanije koje podržavaju principe cirkularne ekonomije, minimiziraju otpad i promiču održivo korištenje resursa.
  - Podržava prijelaz prema modelu upravljanja resursima koji je cirkularan i održiv.
- **ESG derivati**
  - Derivativni instrumenti koji uključuju ESG kriterije u cijene ili načine vrednovanja.
  - Omogućava investitorima upravljanje rizicima i špekulacije na temelju ESG performansi kompanija.
- **Društvene obveznice**
  - Instrumenti duga koji finansiraju projekte razvoja zajednice, često u nedovoljno razvijenim područjima.
  - Kapital se usmjerava prema inicijativama koje potiču društveni i ekonomski razvoj.

- **ESG tokeni na Blockchain-u**
  - Tokeni na platformama baziranim na blockchain-u koji predstavljaju vlasništvo ili sudjelovanje u održivim projektima.
  - Obezbeđuje transparentan način ulaganja i podrške održivim inicijativama.
- **ESG krediti**
  - Krediti s uslovima, uključujući kamatne stope, vezane uz ESG performanse zajmoprimca.
  - Potiče kompanije na poboljšanje praksi održivosti uz povoljnije uslove kredita.
- **Resilience Bonds**
  - Obveznice koje finansiraju projekte povećanja otpornosti na klimatske promjene i druge okolišne rizike.
  - Podržava investicije u infrastrukturu i inicijative koje ublažavaju utjecaj klimatskih događaja.
- **Financiranje regenerativne poljoprivrede**
  - Finansijski instrumenti za podršku regenerativnoj poljoprivredi koji imaju za cilj obnavljanje ekosistema i poboljšanje zdravlja tla.
  - Podržava održive poljoprivredne prakse i očuvanje bioraznolikosti.

## VII - Izazovi i kritike ESG-a

### *Uobičajene kritike ESG-a*

Adresiranje uobičajenih kritika prema investiranju u Ekologiju, Društvo i Upravljanje (ESG), uključujući zabrinutosti o pouzdanosti podataka, ključno je za jačanje povjerenja u efikasnost i integritet ESG praksi. Evo ključnih kritika i načina za njihovo rješavanje:

**1. Briga o pouzdanosti podataka:** Skepticizam o tačnosti ESG podataka zahtijeva podršku standardizaciji, verifikaciji od treće strane i poboljšanju izvještavanja. Promovisanje industrijskih standarda i nezavisne validacije poboljšava dosljednost i pouzdanost ESG informacija.

**2. Nedostatak standardizacije:** Odsustvo uniformnih standarda za izvještavanje o ESG-u u različitim industrijama i regionima može se adresirati podrškom organizacijama koje postavljaju standarde i traženjem regulatorne intervencije. To doprinosi razvoju dosljednih i uporedivih industrijskih ESG standarda.

**3. “Greenwashing”:** Da bi se suprotstavili “greenwashing”-u, treba uspostaviti jasne definicije i smjernice. Promovisanje revizija od treće strane i zagovaranje snažnije regulatorne kontrole su mjere koje sprječavaju pogrešno predstavljanje i osiguravaju tačnost ESG tvrdnji.

**4. Fokus na kratki rok:** Kritika da ESG prakse možda prioritetiziraju kratkoročne dobitke može se ublažiti poticanjem uključivanju dugoročnih ciljeva. Aktivno poticanje suradnje između investitora i kompanija ključno je za osiguranje održivog fokusa.

**5. Ograničeno mjerenje uticaja:** Teškoće u mjerenju stvarnog uticaja ESG investicija ukazuje na potrebu za razvojem mjernih instrumenata i podrškom izvještavanju usmjerenom na rezultate. Ovo pruža konkretni dokaz društvenih koristi koje proizlaze iz ESG inicijativa.

**6. Nedosljedna implementacija:** Brige o nedosljednoj implementaciji i posvećenosti ESG principima mogu se adresirati poticanjem angažmana zainteresovanih strana i promovisanjem suradnje u industriji radi dijeljenja najboljih praksi.

**7. Ograničen regulatorni okvir:** Nedostatak snažnih regulatornih okvira za ESG prakse zahtijeva zagovaranje regulacije i podršku međunarodnoj suradnji u stvaranju koherentnih pristupa koji prelaze granice jedne zemlje.

**8. Prekomjerno naglašavanje “E” u ESG:** Kritika prioritizacije ekoloških faktora nad društvenim i upravljačkim u ESG okvirima može se ublažiti zagovaranjem balansiranih pristupa i holističkih procjena koje uzimaju u obzir međusobnu povezanost ESG komponenti.

**9. Teškoće u kvantificiranju društvenih faktora:** Teškoće u kvantificiranju društvenih faktora mogu se riješiti radom na stvaranju standardiziranih društvenih mjernih instrumenata i naglašavanjem angažmana sa zainteresiranim stranama kako bi se razumjeli i adresirali društveni uticaji.

**10. Zabrinutost o žrtvovanju prinosa:** Skepticizam o tome da li ESG-fokusirane investicije mogu donijeti konkurentske finansijske prinose može se adresirati naglašavanjem dugoročne perspektive i promoviranjem obrazovanja i svijesti o potencijalnim finansijskim koristima održivih investicija.

**11. Ograničena pažnja prema ljudskim pravima:** Nedostatak adekvatnog razmatranja ljudskih prava u ESG okvirima može se riješiti zagovaranjem uključivanja specifičnih mjernih instrumenata za ljudska prava i poticanjem kompanija da se angažuju sa zainteresiranim stranama kako bi se adresirali potencijalni problemi.

**12. Nedostatak informiranosti o klimatskim rizicima:** Kompanije koje neadekvatno otkrivaju svoju izloženost klimatskim rizicima mogu se pomoći zagovaranjem obavezne izvještajne prakse o klimatskim rizicima i poticanjem investitora da aktivno traže sveobuhvatne izvještaje o klimatskim rizicima.

**13. Izazovi u prilagodbi SME sektora:** SME-ovi koji se suočavaju s izazovima u usvajanju i izvještavanju o ESG praksama mogu imati koristi od razvoja pojednostavljenih okvira izvještavanja prilagođenih njihovim potrebama i inicijativa za jačanje kapaciteta.

**14. Prevelika sigurnost u agencije za ESG ocjenjivanje:** Smanjenje prevelikog oslanjanja na vanjske agencije za ESG ocjenjivanje, što može dovesti do potencijalnih pristranosti i ograničenja, može se ublažiti poticanjem internih procjena i diverzifikacijom izvora. Razmatranje više agencija za ESG ocjenjivanje osigurava sveobuhvatno razumijevanje performansi.

Rješavanje ovih pitanja kroz kontinuirani dijalog, saradnju i poboljšanja u standardima mjerenja i izvještavanja ključno je za unapređenje vjerodostojnosti ESG praksi i promoviranje održivih i odgovornih praksi investiranja.

### ***Izazovi sa kojima se susreću kompanije prilikom usvajanja ESG principa***

Kompanije se suočavaju s brojnim izazovima prilikom efikasnog uključivanja principa zaštite okoliša, društva i upravljanja (ESG) u svoje operacije, što otežava besprijekorno uklapanje ovih aspekata održivosti. Ključni izazovi uključuju:



Izazov	Opis
Nedostatak standardizacije	Odsustvo standardiziranih metrika i okvira za izvještavanje predstavlja izazove u dosljednom mjerenju i izvještavanju o ESG performansama. Ovaj faktor utječe na uuporedivost i transparentnost, čineći teškim za investitore i zainteresovane strane da procijene i uspoređuju kompanije.
Kvalitet i dostupnost podataka	Kompanije se bore s prikupljanjem pouzdanih podataka, posebno u oblastima poput društvenog uticaja i upravljanja. Slaba kvaliteta podataka ograničava tačnost izvještavanja o ESG-u, potencijalno izazivajući skepticizam investitora i zainteresovanih strana.
Integracija u poslovnu strategiju	Ugradnja ESG principa u osnovne poslovne strategije je izazovna, posebno za kompanije s već uspostavljenim praksama. Bez potpune integracije, ESG napori mogu biti percipirani kao površni ili odvojeni od misije kompanije.
Fokus na kratki rok i pritisak na povrate	Sukob između kratkoročnih finansijskih pritisaka i dugoročne prirode ESG inicijativa može rezultirati zanemarivanjem održivih praksi koje donose dugoročne koristi.
Ograničeni resursi za ESG inicijative	Manjim kompanijama mogu nedostajati potrebni resursi za sveobuhvatne ESG inicijative, što utiče na njihovu sposobnost da provode temeljite procjene, implementiraju programe održivosti i efikasno se angažuju sa drugim zainteresovanim stranama.
Složenost ESG pitanja	Širok spektar ESG pitanja predstavlja izazove kompanijama u identifikaciji i prioritizaciji specifičnih faktora relevantnih za njihovu industriju i zainteresovane strane, što dovodi do nefokusiranih napora.
Angažman i komunikacija sa stakeholderima	Efikasno angažiranje s različitim zainteresovanim stranama i transparentno komuniciranje o ESG naporima može biti zahtjevno. Slaba komunikacija može dovesti do rizika za reputaciju i smanjene podrške zainteresovanih strana.
Tranzicija lanaca opskrbe	Kompanije s kompleksnim lancima opskrbe mogu imati poteškoća u prelasku na održive i etičke prakse snabdijevanja, što utiče na ukupne ESG performanse.
Upravljanje talenatima i raznolikošću	Privlačenje i zadržavanje talenata i stvaranje inkluzivnog radnog okruženja može biti izazov, što potencijalno utiče na inovacije, zadovoljstvo zaposlenika i korporativnu kulturu.
Regulatorna nesigurnost	Globalni ESG propisi se stalno mijenjaju i stvaraju nesigurnost, čineći teškim kompanijama da se snalaze u regulatornom okruženju i ispunjavaju izvještajne obaveze.
Rizici od Greenwashing-a	Rizik od “greenwashing”-a, gdje se kompanije pogrešno predstavljaju kao ekološki i društveno odgovornije nego što stvarno jesu, može podrivati povjerenje među zainteresiranim stranama i investitorima.

Izazov	Opis
Pristup finansiranju ESG projekata	Teškoće u pristupu finansiranju specifično vezanom za ESG inicijative mogu otežati implementaciju održivih projekata i praksi.
Rizici globalnih lanaca opskrbe	Kompanije s internacionalnim operacijama mogu se suočiti s izazovima u upravljanju ESG rizicima u različitim geopolitičkim i kulturnim kontekstima, što dovodi do rizika za reputaciju i poremećaja u lancu snabdijevanja.
Nedostatak ESG obuke i edukacije	Zaposlenici i lideri mogu imati nedostatak potrebnog razumijevanja i obuke za efikasnu implementaciju i upravljanje ESG inicijativama, što otežava uspješnu integraciju.
Balansiranje sukobljenih interesa stakeholdera	Navigiranje kroz sukobljene interese različitih zainteresiranih strana zahtijeva pažljivo razmatranje i strateško donošenje odluka.
Mjerenje društvenog utjecaja	Kvantifikacija i mjerenje društvenog uticaja ESG inicijativa može biti izazovno, potencijalno rezultirajući manjim naglaskom na ovim aspektima u odnosu na lako mjerljive ekološke faktore.
Prilagodavanje tehnološkim promjenama	Prihvatanje i integracija novih tehnologija za održive prakse može zahtijevati značajne investicije i veću spremnost na prilagodbe.
Zamor od izvještavanja o ESG-u	Rastuća potražnja za ESG izvještajima može dovesti do zamora u procesu izvještavanja, što potencijalno rezultira smanjenom kvalitetom i transparentnošću ESG izvještavanja.
Preteran fokus na rejtinge	Kompanije mogu osjećati pritisak da prioritetiziraju poboljšanje ESG rejtinga umjesto da se stvarno bave osnovnim ESG pitanjima.
Upravljanje međugraničnim razlikama	Multinacionalne kompanije moraju navigirati kroz različite kulturne norme, regulatorna okruženja i očekivanja zainteresiranih strana u različitim zemljama, što dodaje kompleksnost implementaciji ESG strategije.

Rješavanje ovih izazova zahtijeva holistički i strateški pristup koji uključuje saradnju, transparentnost i posvećenost kontinuiranom poboljšanju. Kompanije koje uspješno savladavaju ove prepreke bolje su pozicionirane za stvaranje pozitivnih i trajnih utjecaja kroz usvajanje ESG principa.

## VIII - Perspektive investitora: Promjena u načinu donošenja odluka

### *Promjena stavova među investitorima spram ESG*

Stavovi ulagača prema ESG pitanjima prošli su kroz značajnu transformaciju posljednjih godina. Došlo je do primjetne promjene u tome kako investitori percipiraju utjecaj nefinansijskih faktora na investicijske odluke. Nekoliko ključnih čimbenika pridonosi promjeni stavova među ulagačima prema ESG-u.

Sljedeći trendovi naglašavaju ovu transformativnu promjenu u stavovima ulagača:

#### **1. Prepoznavanje dugoročne vrijednosti**

- Promjena: investitori sve više priznaju da ESG čimbenici služe kao pokazatelji dugoročne održivosti i otpornosti kompanije.
- Implikacija: Shvatanje da rješavanje pitanja ESG-a doprinosi dugoročnom finansijskom učinku dobiva na značaju.

#### **2. Upravljanje rizikom**

- Promjena: ESG čimbenici sada su sastavni dijelovi upravljanja rizikom, a kompanije koje pokazuju jake ESG prakse smatraju se bolje opremljenima za upravljanje različitim rizicima.
- Implikacija: Regulatorni, reputacijski i operativni rizici su među razmatranjima koja oblikuju percepciju ulagača.

#### **3. Promjena demografije ulagača**

- Promjena: Mlađe generacije daju prioritet društvenim i ekološkim vrijednostima pri donošenju odluka o ulaganju, što dovodi do povećanja utjecaja ulaganja.
- Implikacija: Spektar investicijskih mogućnosti se razvija kako bi se uskladio s ličnim vrijednostima, odražavajući želju za investicijama koji imaju društveni ili etički značaj.

#### **4. Povećano ESG izvještavanje i transparentnost**

- Promjena: Kompanije pružaju sveobuhvatnije i standardiziranije ESG objave, potičući donošenje informiranih odluka među ulagačima.
- Implikacija: Proliferacija okvira za izvještavanje doprinosi poboljšanoj transparentnosti, omogućujući ulagačima učinkovitiju procjenu kompanija.

## **5. Regulatorni pritisak na implementaciju ESG-a**

- Promjena: Regulatorna tijela na globalnoj razini promoviraju obavezne ESG objave, na taj način vršeći utjecaj na preferencije ulagača.
- Implikacija: Ulagači aktivno razmatraju regulatorno okruženje, dajući prednost kompanijama koje proaktivno rješavaju nove zahtjeve u vezi sa ESG izvještavanjem.

## **6. Dokazi o materijalnom utjecaju na financijsko poslovanje**

- Promjena: istraživanje pokazuje pozitivnu korelaciju između snažnog ESG učinka i financijskog uspjeha.
- Implikacija: ulagači se sve više oslanjaju na dokaze temeljene na podacima koji prikazuju materijalni utjecaj ESG faktora na poslovni rezultat kompanije.

## **7. Uspjon ESG strategija ulaganja**

- Promjena: Povećanje broja ESG-tematskih fondova označava rastuću potražnju za etički vođenim investicijskim proizvodima.
- Implikacija: Ulagači aktivno traže prilike usklađene s etičkim ciljevima i ciljevima održivosti, preoblikujući investicijske strategije.

## **8. Utjecaj institucionalnih investitora**

- Promjena: Institucionalni investitori integriraju ESG razmatranja u svoje odluke i zagovaraju ESG integraciju unutar kompanija.
- Implikacija: Institucionalni utjecaj potiče širu svijest i angažman u pitanjima održivosti.

## **9. Globalna svijest o klimatskim promjenama**

- Promjena: Globalna svijest o klimatskim promjenama potiče investitore da procijene rizike i prilike povezane s klimom.
- Implikacija: klimatski osviješteno ulaganje dobiva na snazi jer ulagači podupiru kompanije koje se aktivno bave ekološkim izazovima.

## **10. Aktivno dioničarstvo i angažman**

- Promjena: Ulagači se aktivnije uključuju u pitanja ESG-a, odražavajući aktivizam dioničara za pozitivne promjene unutar kompanija.
- Implikacija: Uključivanje dioničara u klimatske promjene i raznolikost doprinosi pokretanju pozitivnih transformacija.

Ove promjene zajedno naglašavaju promjenu paradigme ulagača, naglašavajući sve veću važnost ESG razmatranja u donošenju odluka o ulaganju. Kompanije kojima je prioritet održivost i odgovorna praksa spremne su imati koristi od povećanog povjerenja ulagača, poboljšanog pristupa kapitalu i stvaranja dugoročne vrijednosti.

### **Utjecaj ESG-a na investicijske strategije i upravljanje portfeljem**

Integracija ESG faktora ima sveobuhvatan utjecaj na investicijske strategije i upravljanje portfeljem. Ulagači i portfolio menadžeri fondova prepoznaju da razmatranje ESG kriterija može doprinijeti boljem upravljanju rizicima, poboljšanim dugoročnim povratima na investicije i usklađivanju sa širim društvenim i ekološkim ciljevima.

Neki od ključnih načina na koje ESG razmatranja utječu na investicijske strategije i upravljanje portfeljem:

- 1. Upravljanje rizikom** - ESG faktori prepoznati su kao ključni pokazatelji potencijalnih rizika koji utječu na finansijski rezultat kompanija. Ulagači mogu identificirati i ublažiti rizike povezane s oštećenjem okoliša, društvenim kontroverzama, nepoštivanjem propisa i pitanjima upravljanja putem ESG integracije.
- 2. Studije dugoročnog učinka** otkrivaju pozitivnu korelaciju između snažnog ESG učinka i dugoročne finansijske uspješnosti. Ulagači koji uključuju ESG faktore nastoje stvoriti otporne portfelje koji doprinose održivom i, što je još važnije, dugoročnom stvaranju vrijednosti.
- 3. Generisanje „Alfa“ i bolji performans** - Aktivne strategije upravljanja fondova uz korištenje ESG analize mogu identificirati prilike za alfa generiranje, doprinoseći boljoj uspješnosti. Integriranje ESG kriterija postaje izvor konkurentske prednosti, potencijalno nadmašujući tradicionalna mjerila kojim se standardno vrednuju vrijednosni papiri.
- 4. Usklađivanje s vrijednostima investitora** - ESG integracija omogućuje investitorima da usklade portfelje s etičkim, društvenim i ekološkim vrijednostima. Rastuća potražnja za ulaganjima koja doprinose pozitivnim društvenim i ekološkim

promjenama odražava širi pomak prema ulaganju temeljenom na vrijednostima.

- 5. Pristup održivim mogućnostima ulaganja** - Ulagачi koji su fokusirani na ESG dobivaju pristup rastućem skupu održivih mogućnosti ulaganja. Fondovi s „temom“ ESG-a i održivi investicijski proizvodi pružaju različite mogućnosti za etički vođene ulagače.
- 6. Pobjoljšān due diligence** - ESG integracija ukljućuje temeljitu dubinsku analizu koja uzima u obzir nefinansijske faktore. Ulagāči procjenjuju utjecaj na okoliš, društvene prakse i upravljaćke strukture za donošenje utemeljenijih odluka o ulaganju.
- 7. Aktivno dionićarstvo** - Investitori sve više surađuju s kompanijama u vezi s ESG pitanjima, promovirajući pozitivne promjene. Aktivno vlasnićko upravljanje i angažman doprinosi poboljšanim ESG praksama i transparentnosti unutar kompanija.
- 8. Razvoj regulatornog okvira** - Promjene propisa o ESG objavljivanju utjeću na to kako investitori upravljaju usklađenošću. Održavanje informacija o razvoju ESG propisa ključno je za osiguranje usklađenosti sa zakonskim obavezama i pravilima izvještavanja.
- 9. Procjena finansijske znaćajnosti** - Investitori ukljućuju procjene finansijske znaćajnosti ESG faktora. Procjene materijalnosti vode određivanje prioriteta ESG razmatranja u izgradnji portfelja.
- 10. Ukljućivanje ESG indikatora u proces mjerenja performansi** - Ulagāči procjenjuju utjecaj ESG faktora na performanse portfelja za buduće odlućivanje.

Ukratko, utjecaj ESG-a na investicijske strategije i upravljanje portfeljem nadilazi tradicionalne finansijske metrike. Ulagāči i portfolio menadžeri fondova ukljućuju ESG razmatranja kako bi poboljšali upravljanje rizikom, uskladili ulaganja sa vrijednostima i doprinijeli održivom, dugoroćnom finansijskom ućinku. Evidentno je da se naglašava vaćnost holistićkog pristupa ulaganju koji integrira finansijske i nefinansijske faktore.

## **Uloga aktivizma investitora u prihvatanju ESG principa**

Investitorski aktivizam igra ključnu ulogu u promociji usvajanja principa zaštite okoliša, društvene odgovornosti i upravljanja (ESG) tako što utječe na kompanije da unaprijede svoje prakse održivosti. Investitorski aktivizam uključuje aktivno sudjelovanje dioničara s kompanijama putem različitih sredstava, uključujući dijalog, prijedloge i glasanje, kako bi zagovarali promjene u politikama, praksama ili strategijama.

Aktivizam investitora ima ključnu ulogu u promociji integracije principa zaštite okoliša, društvene odgovornosti i upravljanja (ESG) unutar kompanija, pokrećući transformacijske promjene prema održivim i odgovornim poslovnim praksama. Aktivisti koriste svoj utjecaj kako bi se bavili različitim dimenzijama ESG-a, zagovarajući strateške promjene u donošenju odluka. To uključuje zagovaranje jasnih ESG politika i metrika u izvršnim naknadama, suradnju s kompanijama na pitanjima vezanim uz klimu te zalaganje za veću raznolikost u upravnim odborima. Aktivisti koriste skupštine dioničara kako bi podržali standarde izvještavanja o ESG-u, etičke lance opskrbe i prakse cirkularne ekonomije.

Aktivisti također potiču odgovorno lobiranje, bave se društvenim i zajedničkim utjecajem te promoviraju etičke vrijednosti kod primjene tehnologije, ističući privatnost podataka i odgovorno korištenje umjetne inteligencije. U osnovi, investitorski aktivizam djeluje kao katalizator pozitivnih promjena, usklađujući korporativne prakse s evoluirajućim društvenim očekivanjima i okolišnim imperativima. Kroz ove napore, aktivisti doprinose preoblikovanju korporativnog ponašanja, potiču održivost i suočavaju se s hitnim globalnim izazovima.

Istaknute uloge aktivista prikazuju njihove raznovrsne strategije, od poticanja etičkog snabdijevanja u lancima opskrbe do zagovaranja odgovornih tehnoloških praksi. Ovaj višedimenzionalni angažman obuhvaća različite aspekte korporativne odgovornosti, ističući povezanost okolišnih, društvenih i upravljačkih faktora. Suradnja s drugim učesnicima pojačava utjecaj aktivizma, doprinoseći širim promjenama u industriji. Ukratko, investitorski aktivizam je moćna sila usmjerenja kompanija prema održivoj i odgovornoj budućnosti, usklađujući poslovne prakse s očekivanjima kako investitora tako i društva.

## **IX - Budućnost održivih tržišta kapitala: Trendovi i implikacije**

### ***Novi trendovi u investiranju u skladu sa ESG principima i održiva tržišta kapitala***

ESG (Environmental, Social and Governance) ulaganja i održiva tržišta kapitala brzo se razvijaju kako bi zadovoljili promjenjive zahtjeve tržišta, regulatorne okvire i društvena očekivanja. Nekoliko novih trendova oblikuje putanju ove vrlo dinamične oblasti.

Prvo, ESG razmatranja više nisu ograničena samo na određene niše već se integriraju u glavne investicijske strategije. Tradicionalni investitori prepoznaju značajnost ESG pitanja za finansijski učinak, što dovodi do šireg usvajanja ESG faktora u procesima donošenja odluka o investiranju.

Za ulagače koji aktivno traže prilike koje stvaraju pozitivne društvene i ekološke učinke uz finansijske povrate ESG ulaganja predstavlja izvrstan alat. Ovaj trend usklađuje portfelje s određenim ciljevima održivosti, kao što su ciljevi održivog razvoja Ujedinjenih naroda (SDG), odražavajući predanost postizanju pozitivnih rezultata.

Ulaganje povezano s klimom, uključujući portfelje usklađene s klimom i zelene obveznice, u porastu je jer investitori daju veći fokus na rješavanje problema koji izazivaju klimatske promjene. Kompanije i vlade se suočavaju s pojačanim nadzorom u pogledu svojih rizika i prilika povezanih s klimom, što dovodi do korištenja održivih finansijskih instrumenata poput zelenih obveznica za finansiranje ekološki prihvatljivih projekata.

Ulaganja povezana s bioraznolikošću i rješenja temeljena na prirodi privlače sve veći interes ulagača, odražavajući širu svijest o međusobnoj povezanosti pitanja koja se tiču okoliša. Ulaganja u projekte koji promovišu očuvanje biološke raznolikosti i održivo korištenje zemljišta dobivaju na značaju.

Društvene obveznice postaju preovladavajuće kao mehanizam finansiranja za projekte s pozitivnim društvenim učincima, a sve je veći naglasak na upravljanju ljudskim kapitalom. Društvenim obveznicama finansiraju se projekti vezani uz pristupačno stanovanje, zdravstvo, obrazovanje, dok investitori sve više razmatraju pristupe



kompanija ljudskom kapitalu, uključujući raznolikost pri zapošljavanju i dobrobit zaposlenika.

Upravljanje i aktivno dioničarstvo su u porastu, a institucionalni ulagači preuzimaju aktivniju ulogu u utjecanju na ESG prakse kompanija. Aktivizam dioničara i angažman za pozitivne rezultate ESG-a postaju sve češći, a investitori koriste svoja glasačka prava i dijaloge s kompanijama kako bi potaknuli pozitivne promjene.

Postoji pritisak za standardiziranje i dosljednije ESG objavljivanje i izvještavanje, potaknuto regulatornim razvojem i zahtjevima investitora. Od kompanija se očekuje da objave sveobuhvatne ESG informacije koristeći priznate okvire kao što su GRI, SASB i TCFD, povećavajući transparentnost i usporedivost.

Upotreba tehnologije, uključujući umjetnu inteligenciju (AI) i „big-data“ analitiku sve više se koristi za procjenu i upravljanje ESG rizicima i prilikama. Napredna analitika podataka pomaže investitorima i kompanijama analizirati velike skupove podataka kako bi donosili bolje informirane ESG odluke, doprinoseći prikupljanju ESG podataka i izvještavanju.

Regulatorni okviri povezani s ESG-om razvijaju se na globalnoj razini, sa sve većim zahtjevima za obaveznim objavljivanjem i izvještavanjem o ESG-u. Kompanije se suočavaju s većim nadzorom i regulatornim obavezama u vezi s ESG praksama, a investitori uzimaju u obzir regulatorno okruženje pri procjeni rizika ulaganja.

Kompanije koje pokazuju prilagodljivost, otpornost, angažman zajednice i dioničara te daju prednost odgovornoj poslovnoj praksi vjerojatno će privući ulagače koji vode računa o društvenim i upravljačkim aspektima svojih ulaganja. Ovi trendovi zajedno ukazuju na značajan pomak prema odgovornim i savjesnim poslovnim praksama u finansijskom okruženju, s održivošću na čelu procesa donošenja odluka.

## ***Dugoročni efekti na finansijsku industriju i globalnu ekonomiju***

Potpuna implementacija Environmental, Social and Governance (ESG) principa u finansijskoj industriji može imati značajan uticaj na finansijski sektor kao i svjetsku ekonomiju u cjelini. S obzirom na to

da ESG principi postaju sastavni dio procesa donošenja investicijskih odluka, zajedno sa procjenom rizika i dobrih poslovnih praksi, neki od dugoročnih efekata koji bi se mogli očekivati su:

**1. Promjene u investicijskim strategijama** - Masovna primjena ESG principa dovodi do značajne promjene u investicijskim strategijama uz davanje dodatnog značaja održivom i odgovornom investiranju. Investitori će vjerovatno prerasporediti kapital prema kompanijama koje pokazuju jake ESG performanse. Ova promjena može uticati na dinamiku tržišta, vrednovanje i cjelokupnu strukturu investicijskih portfelja.

**2. Unaprjeđenje performansi i korporativnog upravljanja** - Potpuna primjena ESG principa će rezultirati unaprjeđenjem kako u dijelu okolišnih i društvenih komponenti tako i korporativnog upravljanja.

Očekuje se da će kompanije koje prioritiziraju i razmatraju ESG principe ostvariti bolje dugoročne performanse, unaprjeđen kvalitet upravljanja rizicima, kao i unaprjeđenu transparentnost. Navedeno doprinosi stabilnosti i prihvatanju odgovornosti od strane korporativnog sektora.

**3. Unaprjeđeno upravljanje rizicima** - Integracija ESG faktora u modele za procjenu rizika će voditi ka sveobuhvatnom razumijevanju kako tradicionalnih finansijskih rizika tako i razumijevanju nefinansijskih rizika.

Finansijske institucije će biti spremnije da identifikuju i upravljaju rizicima u nastajanju povezanih sa ESG pitanjima. Navedeno će doprinijeti unaprjeđenju stabilnosti i otpornosti finansijskog sistema.

**4. Inovativni finansijski proizvodi** - Potražnja za investicijama u skladu sa ESG principima će dovesti do unaprjeđenja i inovativnosti prilikom kreiranja novih finansijskih proizvoda i usluga.

Finansijske institucije će uvesti širi spektar proizvoda sa „pečatom ESG“, uključujući zelene obveznice (eng. *green bonds*), održivi investicijski fondovi i ostali instrumenti. Ove inovacije će doprinijeti razvoju dodatno diverzificiranih i specijaliziranih finansijskih tržišta koja mogu odgovoriti na različite zahtjeve investitora.

**5. Dugoročno kreiranje dodane vrijednosti** - Očekivanja su da će kompanije fokusirane na ESG principe biti u mogućnosti kreirati dugoročnu dodanu vrijednost za vlasnike, uključujući i investitore (kreditore), zaposlenike i kompletnu zajednicu.

Poslovne prakse bazirane na principima održivosti doprinose stabilnosti kompanija kao i principima neograničenosti poslovanja. Navedeno svakako potiče ekonomski rast i otpornost, te dovodi do pozitivnog efekta na svjetsku ekonomiju.

**6. Tranzicija ka ekonomiji baziranoj na čistoj energiji** - Potpuna primjena ESG principa će ubrzati tranziciju ka ekonomiji koja koristi niže razine ugljika, uz povećano ulaganje u obnovljivu energiju i održivu tehnologiju. Industrije usaglašene sa ESG principima kao što su obnovljiva energija, vjerovatno mogu očekivati značajniji rast. Navedena tranzicija doprinosi smanjenju rizika klimatskih promjena i podržava održivost.

**7. Unaprjeđenje reputacije i vrijednosti brenda** - Kompanije sa praksom usklađenom sa ESG principima vjerovatno će uživati poboljšani korporativni ugled i vrijednost robne marke. Pozitivna percepcija o predanosti kompanije ekološkoj i društvenoj odgovornosti može dovesti do povećane lojalnosti kupaca, povjerenja učesnika i imati pozitivan utjecaj na poslovni rezultat kompanije.

**8. Zakonske izmjene i standardizacija** - Potpuna provedba ESG-a vjerojatno će dovesti do pojačanog regulatornog nadzora i razvoja standardiziranih zahtjeva za izvještavanje. Očekuje se da će vlade i regulatorna tijela uvesti i poboljšati propise vezane uz ESG. To će doprinijeti dosljednijem i transparentnijem ESG okruženju, pružajući jasnoću za investitore i kompanije.

**9. Socijalna i ekonomska uključenost** - Načela ESG-a mogu doprinijeti društvenoj i ekonomskoj uključenosti promicanjem različitosti, jednakosti i poštene radne prakse. Kompanije koje prihvaćaju načela ESG-a vjerojatno će prioritet dati raznolikosti i uključenosti, što dovodi do pravednije raspodjele privrednih resursa. To može pozitivno utjecati na socijalnu koheziju i ekonomsku stabilnost.

- 10. Transformacija poslovnih modela** - Kompanije će možda morati prilagoditi i transformirati svoje poslovne modele kako bi se uskladile s ESG načelima. Preduzeća koja uspješno prođu prijelaz na održive i odgovorne prakse bit će bolje pozicionirana za dugoročni uspjeh. Ova transformacija može uključivati prilagodbe u lancima snadbijevanja, korištenju resursa i angažmanu dioničara.
- 11. Globalna saradnja na ESG standardima** - Povećana međunarodna suradnja na ESG standardima doprinjet će globalnoj dosljednosti u izvješćivanju i provedbi. Standardizirani okviri ESG izvještavanja olakšavaju prekogranična ulaganja i osiguravaju da se kompanije pridržavaju sličnih kriterija na globalnoj razini. Time se potiče transparentnost i usporedivost.
- 12. Utjecaj na trošak kapitala** - Kompanije sa snažnim ESG performansama mogu imati koristi od nižih troškova finansiranja, budući da investitori prepoznaju smanjene dugoročne rizike povezane s takvim kompanijama. Pozitivna korelacija između učinka ESG-a i cijene kapitala može potaknuti privredne subjekte da usvoje održive prakse, što dovodi do troškovno učinkovitije strukture kapitala.
- 13. Utjecaj potrošača na korporativno ponašanje** - Potrošači sve više uzimaju u obzir ESG faktore u svojim odlukama o kupovini, utječući na korporativno ponašanje. Kompanije koje reagiraju na preferencije potrošača za održive i odgovorne proizvode i usluge vjerojatno će iskusiti veću tržišnu potražnju, što će dovesti do promjene u poslovnim strategijama.
- 14. Otpornost na globalne izazove** - Kompanije usmjerene na ESG mogu pokazati veću otpornost na globalne izazove, uključujući pandemije, prirodne katastrofe i geopolitičke neizvjesnosti. Usmjerenost na održivost i otpornost u poslovnim operacijama može poboljšati sposobnost kompanije da se snađe i oporavi od nepredviđenih izazova, doprinoseći ukupnoj ekonomskoj stabilnosti.
- 15. Inkluzivan privredni rast** - Provedba ESG-a može doprinijeti inkluzivnijem privrednom rastu rješavanjem društvenih i ekoloških pitanja. Održive prakse i odgovorno poslovno ponašanje

mogu stvoriti prilike za marginalizirane zajednice, promovirajući uključiv privredni rast i smanjujući socijalne razlike.

- 16. Aktivizam ulagača i vrijednost za dioničare** - Povećani aktivizam ulagača oko pitanja ESG-a može utjecati na kompanije da daju prednost dugoročnoj vrijednosti za dioničare u odnosu na kratkoročne dobitke. Dioničari koji zagovaraju ESG razmatranja mogu dovesti do promjena u korporativnoj strategiji i donošenju odluka, usklađujući kompanije više s održivim praksama.
- 17. Javno-privatna partnerstva za održivi razvoj** - Vlade i privatni subjekti mogu formirati partnerstva za rješavanje ciljeva održivog razvoja kroz inicijative usklađene s ESG-om. Zajednički naponi između javnog i privatnog sektora mogu ubrzati napredak prema postizanju širih društvenih i ekoloških ciljeva, doprinoseći održivom razvoju.
- 18. Digitalna transformacija u ESG izvještavanju** - Digitalna transformacija ESG izvještavanja i upravljanja podacima poboljšat će učinkovitost, tačnost i pristupačnost. Digitalne tehnologije pojednostavit će procese ESG izvještavanja, čineći informacije dostupnijima učesnicima i olakšavajući donošenje odluka u stvarnom vremenu.

## X - Zaključak

Uticaj ESG faktora na tržište kapitala je višedimenzionalan i manifestira se kroz preoblikovane investicijske strategije i prakse u korporativnom upravljanju. Uključivanje ESG principa u proces investiranja predstavlja preokret sa korištenja tradicionalnih finansijskih pokazatelja na kojima se baziraju investicijske odluke, te investitori sada pristupaju holistički i razmatraju ne samo finansijske performanse već i okolišne, društvene i upravljačke aspekte kompanija, što doprinosi unaprijeđenom razumijevanju rizika i povrata na ulaganja.

Dugoročni efekat ESG faktora na uspjeh i stabilnost kompanija je već prepoznat. Investitori i analitičari prilikom donošenja odluka o investiranju i procjene rizika i prilika analiziraju način na koji ovi faktori utiču na vrijednost, reputaciju i tržišnu poziciju kompanije. ESG

podržava pristup koji je fokusiran na interese vlasnika, zaposlenika i zajednice prilikom donošenja odluka o investiranju. Navedeno potiče kompanije na odgovorne i održive poslovne prakse.

Integracija ESG principa naglašava važnost kreiranja dugoročne vrijednosti a ne samo kratkoročnih dobitaka. Kompanije i investitori koji se vode ESG principima će vjerovatnije prioritizirati strategije koje doprinose održivom rastu, stabilnosti i pozitivnim društvenim promjenama. ESG podrazumijeva procjenu upravljačkih struktura kompanija, pa tako članovi odbora sve češće uključuju ESG pitanja kao dio svoje fiducijarne dužnosti. Aktivna uključenost od strane investitora i stavljanje u fokus ESG faktora dovodi do dodatnog angažmana, novih inicijativa i veće uključenosti prilikom donošenja odluka te navedeno utiče na to da se poslovne odluke donose sa ciljem osiguranja održivosti.

ESG standardi izvještavanja unaprjeđuju transparentnost i uporedivost te omogućavaju investitorima da efikasnije upoređuju i procjenjuju kompanije. Rizici povezani sa ESG konceptom su prepoznati kao ključni za mogućnost kompanije da pretrpi vanjske šokove i tržišnu nesigurnost, te investitori odgovarajuće upravljanje ESG rizicima vide kao prednost u osiguranju neograničenosti vijeka poslovanja. Kompanije sa jakim ESG strategijama se sve češće posmatraju kao tržišni lideri te se izdvajaju i privlače savjesne klijente te unaprjeđuju vrijednost brenda. ESG ocjene i indeksi dobivaju na značaju kao mjerila za održivost, a tvrtke nastoje poboljšati svoje ESG rezultate kako bi privukle ulaganja.

Regulatorna tijela na globalnoj razini sve se više zalažu za obavezne ESG objave, prisiljavajući kompanije da usklade svoje prakse s regulatornim očekivanjima. ESG je prepoznat kao strategija za smanjenje rizika koja štiti kompanije od nepredviđenih izazova. Odluke o raspodjeli kapitala sve više uzimaju u obzir ESG kriterije, usmjeravajući sredstva prema kompanijama koje pokazuju snažnu ESG učinkovitost. Porast održivih finansijskih proizvoda, kao što su zelene obveznice i fondovi s temom ESG-a, odražava transformativni pomak na finansijskim tržištima, nudeći ulagačima širi niz opcija za usklađivanje portfelja s načelima ESG-a.

ESG se sve više prepoznaje kao ključni pokazatelj uspješnosti uz tradicionalnu finansijsku metriku. Kompanije nastoje integrirati ESG

razmatranja u ključne pokazatelje uspješnosti, usklađujući korporativne strategije s održivom praksom. ESG potiče kompanije da budu odgovornije za svoj utjecaj na okoliš, društvo i upravljanje, pri čemu korporativna odgovornost postaje kamen temeljac upravljanja reputacijom i odnosima sa javnošću.

Učinkovitost ESG-a sve je više povezana sa strukturama kompenzacija rukovodstva kompanija, što potiče rukovoditelje da daju prioritet ESG-u. ESG potiče fokus na raznolikost, jednakost i uključivanje unutar korporativnih struktura, poboljšavajući korporativnu kulturu i doprinoseći održivoj poslovnoj praksi. ESG razmatranja također potiču tvrtke na inovacije i učinkovitije poslovanje, potičući inovacije u razvoju proizvoda, upravljanju lancem opskrbe i operativnoj efikasnosti. Došlo je do kulturne promjene u tržišnim očekivanjima, pri čemu investitori, potrošači i dioničari zahtijevaju održive i odgovorne poslovne prakse. Kompanije koje se pridržavaju ESG načela vjerojatnije će ispuniti očekivanja tržišta, što dovodi do kulturnog pomaka u kojem se održivost smatra temeljnim aspektom poslovnog uspjeha.

I na kraju, transformativna moć ESG-a u preoblikovanju tržišta kapitala očita je u sveobuhvatnim promjenama koje donosi u samu filozofiju ulaganja, korporativno ponašanje i dinamiku tržišta. Kako ESG postaje sastavni dio procesa donošenja odluka, njegov utjecaj nadilazi finansijska pitanja, doprinoseći održivijem, otpornijem i odgovornijem globalnom finansijskom sistemu. Ova promjena paradigme predstavlja temeljnu evoluciju u tome kako percipiramo tržišta kapitala i bavimo se njima, s načelima ESG-a na čelu ove transformacije.

# Mislimo zeleno!

