

Pregledni znanstveni članak

■ Odgovorno ulaganje i održivost u sektoru financijskih usluga Europske unije

Karla Alfier¹

Sažetak: U svijetu pogođenom sve češćim i težim posljedicama klimatskih promjena, socijalnih zbivanja, društvenih nejednakosti te neefikasnih sustava upravljanja, očitovala se potreba za uvođenjem i ujednačavanjem regulacije na međunarodnoj razini. Stoga kroz posljednje desetljeće dolazi do razvoja postojećih te utvrđivanja novih politika, inicijativa i zakonodavnih okvira čiji je zajednički cilj uspostavljanje održivog društva. Održivost se odražava kroz uvažavanje tzv. ESG čimbenika, odnosno čimbenika održivosti koji podrazumijevaju okolišne, društvene i upravljačke čimbenike i rizike, što u svakodnevnom poslovanju gospodarskih subjekata, što u aktivnostima javnih tijela, ali uz mogućnost preslikavanja na svakodnevni život pojedinaca. S obzirom na značaj financijskih usluga na gospodarstvo EU-a, značajne su aktivnosti započete upravo u tom sektoru. Na razini zakonodavnog okvira EU-a razvoj politika održivosti uključuje direktivu kojom se određeni gospodarski subjekti obvezuju na izvještavanja o svojim poslovnim aktivnostima i praksama u kontekstu ESG čimbenika, uredbu kojom se njeni adresati obvezuju na objavljivanje informacija povezanih s ESG čimbenicima u odnosu na financijska ulaganja, dok je u pripremi sveobuhvatna uredba koja bi postavila zakonodavni okvir održivih financija, tzv. taksonomiju, odnosno klasifikacijski sustav kojim bi se uveli jedinstveni kriteriji za definiranje okolišno održivih gospodarskih aktivnosti s ciljem omogućavanja što lakšeg ulaganja u okolišno održive projekte i djelatnosti za krajnje ulagatelje. U radu se daje pregled trendova održivosti te šireg konteksta u kojem se razvija zakonodavstvo EU-a u odnosu na održive financije. Rad je fokusiran na detalje nove uredbe SFDR koja uređuje objave povezane s održivosti u sektoru financijskih usluga, njene adresate, obveze koje nameće te pitanje potencijalnih izazova koje će donijeti u praksi s početkom primjene u ožujku 2021. godine. Uzevši u obzir trenutno stanje nefinancijskog izvještavanja, zakonodavne procese koji su u tijeku, ali i nedovoljno poznavanje materije od strane aktera na tržištu, čemu doprinosi kompleksnost i količina pojmova, događanja i pravila vezanih za održivost, nova će regulativa sa sobom zasigurno donijeti pregršt novih pitanja i nedoumica u praksi.

¹ Karla Alfier, mag.iur., Ernst & Young Savjetovanje d.o.o., e-mail: karla.alfier@hr.ey.com

Ključne riječi: ESG / čimbenici održivosti, SFDR, odgovorno ulaganje

1. UVOD

Posljednjih nekoliko desetljeća, a pogotovo u netom proteklom, postalo je sve jasnije da se klima mijenja na globalnoj razini, što na različite načine utječe na biljni i životinjski svijet, ljude i njihove aktivnosti, pa tako i na različite sfere poslovanja, odnosno globalnog gospodarstva. Kako bi pokušali utjecati na smanjenje negativnih učinaka klimatskih promjena, Ujedinjeni narodi (UN) su 2015. godine na konferenciji o održivom razvoju donijeli Program globalnog razvoja za 2030. (Agenda 2030) koji se sastoji od 17 Ciljeva održivog razvoja (eng. *Sustainable Development Goals, SDGs*). Ovi se ciljevi odnose na zajedničku borbu protiv siromaštva, promjenu klime i održivu potrošnju, naglašavaju vrijednost inovativnosti te važnost mira i pravde za sve; univerzalni su i primjenjivi u svim državama, od strane pojedinaca, organizacija civilnog društva, poslovne zajednice i struktura vlasti.

Kako bi se ciljevi održivog razvoja vezani za klimatske promjene i ostvarili, nastavljeni su naponi međunarodne zajednice te je u prosincu 2015. godine u Parizu postignut novi globalni sporazum o klimatskim promjenama (Pariški sporazum), a stupio je na snagu u studenom 2016. godine. Najvažnija točka Pariškog sporazuma je akcijski plan za ograničenje globalnog zatopljenja na razini „znatno manjoj“ od 2°C i ulaganje napora da se taj porast ograniči na 1,5°C te činjenica da se njegovom ratifikacijom i zemlje u razvoju (a ne samo razvijene zemlje) obvezuju na smanjenje emisija stakleničkih plinova. Pariški sporazum, kao prvi međunarodni ugovor o klimatskim promjenama na globalnoj razini, ratificiralo je 189 od 197 ugovornih strana. S obzirom da je Europska unija jedna od potpisnica, Pariški ugovor se spominje u mnogim službenim dokumentima te je jedan od temelja za donošenje brojnih uredbi i direktiva.

Europska komisija je već 2016. godine u cilju ostvarivanja održive europske budućnosti povezala UN-ove ciljeve održivog razvoja sa zakonodavnim politikama EU-a kako bi osigurala da oni što prije budu sadržani u budućim zakonodavnim inicijativama. Nadalje, Vijeće EU-a je zaključcima iz lipnja 2017. godine potvrdilo preuzetu obvezu Unije i država članica na implementaciju Agende 2030 u cijelosti, na koherentan, sveobuhvatan, integriran i efikasan način, i to u bliskoj suradnji s partnerima i drugim dionicima.

Imajući na umu da su investicije i financijski sektor bitan faktor gospodarstva, Komisija je u prosincu 2016. godine dala uputu stručnoj skupini da razvije krovnu i opsežnu strategiju EU-a o održivim financijama. Iz izvješća stručne skupine iz siječnja 2018. godine proizlazi potreba za oblikovanjem robusnog sustava klasifikacije (taksonomija) na razini EU-a kako bi se uveli jasni kriteriji koje se aktivnosti smatraju „zelenima“ ili „održivima“, počevši od ublažavanja klimatskih promjena. Tako je od svibnja 2018. u tijeku zakonodavni postupak donošenja Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja 2018/0178(COD). Budući da ne postoji jasna definicija onoga što je

„okolišno održivo”, EU je krenula u stvaranje zajedničkog sustava klasifikacije okolišno održivih gospodarskih djelatnosti nazvanog tzv. „taksonomija EU-a”. Cilj taksonomije je osigurati odgovarajuće definicije o tome koje se gospodarske aktivnosti mogu smatrati okolišno održivima, zatim pomoću tih definicija ograničiti rizik od „manipulativnog zelenog marketinga” (engl. *greenwashing*) i tako krajnjim ulagateljima omogućiti da kapital usmjere na okolišno održive djelatnosti te izbjeći rascjepkanost tržišta tako da ulagatelji, poduzeća i države članice imaju jedinstvenu referentnu točku pri utvrđivanju ekološke održivosti za potrebe ulaganja (Komunikacija Europskom parlamentu na temelju članka 294. stavka 6. Ugovora o funkcioniranju Europske unije o stajalištu Vijeća o donošenju Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja 2018/0178 (COD) te o izmjeni Uredbe 2019/2088 o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga, COM/2020/155 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=COM:2020:0155:FIN>, posjećeno 4.5.2020.). Od inicijalnog podnošenja od strane Komisije u svibnju 2018. godine, ovaj je zakonodavni prijedlog prošao dva čitanja u Europskom parlamentu i Vijeću EU-a te je Komisija 24. travnja 2020. godine donijela Komunikaciju o stajalištu Vijeća (Komunikacija Europskom parlamentu na temelju članka 294. stavka 6. Ugovora o funkcioniranju Europske unije o stajalištu Vijeća o donošenju Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja 2018/0178 (COD) te o izmjeni Uredbe 2019/2088 o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga, COM/2020/155 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=COM:2020:0155:FIN>, posjećeno 4.5.2020.) kojom prihvaća stajalište Vijeća. Drugim riječima, preostaje dovršetak zakonodavnog postupka, odnosno usvajanje ove uredbe, koja će između ostalog donijeti i neke izmjene u odnosu na Uredbu (EU) 2019/2088 Europskog Parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga (OJ L 317, 9.12.2019.), koja je predmet ovoga članka (detaljnije o izmjenama u poglavlju 3.7.). Radi se o jednom od mehanizama EU-a u sferi financijskih usluga kojima se nastoji pozitivno utjecati na problem klimatskih promjena i druge goruće društvene probleme, kao što su socijalna nejednakost, mito i korupcija, a koji su izrijekom spomenuti u preambuli ove uredbe u kojoj je prikazan pregled dosadašnjih međunarodnih napora na tim poljima.

Spomenimo da je, paralelno uz razvoj taksonomije, Komisija zatražila od europskih nadzornih tijela za osiguranje i tržište kapitala – EIOPA (engl. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*) i ESMA (engl. *European Securities and Markets Authority*) – da izrade tehnički savjet kako bi se Komisiji olakšalo donošenje potencijalnih izmjena ili delegiranih akata za direktive UCITS, Solventnost II, AIFM, MiFID II te IDD vezano za integraciju rizika i čimbenika održivosti. Komisija je od oba tijela zatražila blisku suradnju kako bi se postigla usuglašenost kroz sektore te su EIOPA i ESMA objavile svoje završne komentare na tehnički savjet u travnju 2019. godine, o čemu će više riječi biti u poglavlju 4.

Vezano za širi kontekst razvoja održivih financija u EU-u, bitno je spomenuti da je 11. prosinca 2019. godine, Europska komisija objavila svoju komunikaciju o Europskom zelenom planu (Zeleni plan), odnosno strategiji za postizanje održivosti gospodarstva EU-a. Kako se navodi na internetskim stranicama Komisije, Zeleni

plan obuhvaća plan s mjerama za:

- unapređenje učinkovitog iskorištavanja resursa prelaskom na čisto kružno gospodarstvo te
- obnovu biološke raznolikosti i smanjenje onečišćenja.

U njemu se nadalje navode potrebna ulaganja i dostupni financijski alati te objašnjava kako osigurati pravednu i uključivu tranziciju (Europski zeleni plan. https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_hr, posjećeno 4.5.2020.), što će zasigurno rezultirati daljnjim zakonodavnim aktima na razini EU-a i država članica.

2. ODGOVORNO ULAGANJE

Odgovorno ulaganje podrazumijeva ulaganje koje u obzir uzima „ESG“ čimbenike, odnosno okolišne (engl. *Environmental*), društvene (engl. *Social*) i upravljačke (engl. *Governance*) čimbenike, tj. čimbenike održivosti. Odgovorno ulaganje kao koncept sličan današnjem pojavilo se još 60-ih godina 20. stoljeća kao društveno odgovorno ulaganje, kad su određeni investitori iz svojih portfelja počeli isključivati dionice ili cijele industrije ako su se bavili djelatnostima kao što su duhanska industrija ili su imali veze s južnoafričkim režimom apartheida (ESG 101: What is ESG? <https://www.msci.com/what-is-esg>, posjećeno 2.5.2020.; A short history of responsible investing. <https://www.schroders.com/en/insights/global-investor-study/a-short-history-of-responsible-investing-300-0001/>, posjećeno 2.5.2020.; Georg Kell. The Remarkable Rise Of ESG. <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/#4a147cca1695>, posjećeno 2.5.2020.). Međutim, značajniji pomak učinjen je tek 2006. godine kad je na njujorškoj burzi uz potporu UN-a osnovana platforma PRI (*Principles for Responsible Investment*), nakon što je tadašnji glavni tajnik UN-a, Kofi Annan, pozvao grupu najvećih svjetskih institucionalnih investitora da se uključe u postupak razvoja PRI-a kako bi se ESG čimbenici integrirali u tržište kapitala.

Uz odgovorno ulaganje veže se i pojam *impact investing*, odnosno ulaganje u kompanije, organizacije i fondove s namjerom ostvarivanja mjerljivog i korisnog društvenog ili okolišnog utjecaja uz ostvarivanje financijske koristi, a još jedna bitna odrednica održivosti je i društveno odgovorno poslovanje kompanija, tzv. CSR (engl. *corporate social responsibility*). Kod CSR-a se radi o obliku samoregulacije poduzetnika kojom se osigurava da aktivnosti kompanije imaju pozitivni učinak na okoliš, potrošače, zaposlenike, zajednicu i javnu sferu. Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD) je 2015. godine zajedno sa skupinom G20 donijela ažurirana Načela korporativnog upravljanja (prvi put objavljena 1999. godine), prvog međunarodnog standarda korporativnog upravljanja koji se spominje i u preambuli Uredbe (EU) 2019/2088, a koriste ga subjekti iz različitih sfera poslovanja u svijetu.

Vežano za praćenje i izvještavanje o ESG čimbenicima, danas postoji nekoliko razvijenih okvira, a u praksi se najčešće koriste standardi nefinancijskog

izvještavanja razvijeni 2016. godine od strane *Global Reporting Initiative* (GRI), a koje je prema istraživanju jedne konzultantske kuće iz 2017. godine² koristila velika većina kompanija koje izvještavaju o ESG čimbenicima, odnosno o praksama korporativnog upravljanja. Naime, od 250 najvećih svjetskih kompanija, 93 % ih je izvještavalo o svojim praksama održivosti, dok je njih 82 % u tu svrhu koristilo GRI standarde izvještavanja. Neki od ostalih okvira koji se koriste u praksi su *UN Global Compact*, *Equator Principles*, *ISO 26000*.

Na razini EU-a, bitno je spomenuti Direktivu 2014/95/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 22. listopada 2014. o izmjeni Direktive 2013/34/EU u pogledu objavljivanja nefinancijskih informacija i informacija o raznolikosti određenih velikih poduzeća i grupa (OJ L 330, 15.11.2014.), poznatiju kao NFRD (engl. *Non-Financial Reportive Directive*), koja je implementirana i u hrvatski Zakon o računovodstvu. Njome se propisuju obveze izvještavanja nefinancijskih pokazatelja za određene subjekte, uz generalne upute što i na koji način izvještavati, ali uz ostavljanje široke slobode subjektima izvještavanja. Diskrecija ostavljena subjektima izvještavanja u konačnici dovodi do neujednačenih praksi na tržištu, nepreciznih kriterija za objavu i kritičko sagledavanje podataka te nesigurnosti potencijalnih ulagatelja i zainteresiranih osoba. Te se posljedice prvenstveno ogledaju u pogledu potpunosti i cjelovitosti iskazanih podataka, zato korisnici informacija, uglavnom ulagatelji i organizacije civilnog sektora, zahtijevaju veću količinu i kvalitetu informacija od strane kompanija. Zahtjevi se odnose na društvene i okolišne postupke i utjecaj kompanija, što je, uz razvoj politika održivog financiranja na razini EU-a, osobito Zeleni plan, dovelo do inicijative za izmjenama NFRD-a. Javna rasprava je otvorena 20. veljače 2020. godine i trebala je trajati do sredine svibnja, međutim rok je zbog pandemije bolesti COVID-19 produljen na 11. lipnja. Cilj je javne rasprave prikupiti što više komentara od strane dionika, posebice financijskih institucija koje su često i kreator i korisnik nefinancijskih izvješća, kako bi se poboljšala kvaliteta objava.

O tome koliko su informacije o ESG čimbenicima bitne za odgovorno ulaganje govore podaci o rastu tržišta odgovornog ulaganja, inicijative najvećih svjetskih igrača na tržištu koje idu u smjeru održivosti, ali ponajviše podaci o riziku troškova klimatskih promjena. Prema podacima Bloomberg mreže, u veljači 2020. investicije u fondove fokusirane na odgovorno ulaganje su se povećale na 1,73 milijarde USD te su dva najveća ETF-a (engl. *Exchange-Traded Fund*, investicijski fond kojim se trguje na burzi) vezana za ESG ciljeve sve bliže prekretnici od 1 milijarde USD u odnosu na vrijednost imovine, što je osobito značajno s obzirom na činjenicu da 2019. godine ESG imovina nijednog nije premašila vrijednost od 150 milijuna EUR (Tasos, Vossos. Amundi, BlackRock Close in on Billion-Euro funds on ESG Boom. https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-01-29/amundi-blackrock-close-in-on-billion-euro-funds-on-esg-boom?cmpid=BBD021220_GREENDAILY&utm_medium=email&utm_source=newsletter&utm_term=200212&utm_campaign=greendaily, posjećeno 5.5.2020.).

S druge strane, Norveški mirovinski fond (*Norges Bank Investment Management*),

² The road ahead, The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/be/pdf/2017/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>, posjećeno 2.5.2020.

koji je na kraju 2019. upravljao portfeljem imovine u vrijednosti od 10,09 milijardi NOK, odnosno 1,15 milijardi USD (Market value. <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>, posjećeno 5.5.2020.), još od 2008. godine objavljuje očekivanja od kompanija u portfelju u odnosu na globalne izazove, a koja u većoj mjeri odgovaraju UN-ovim ciljevima održivog razvoja (Publications. <https://www.nbim.no/en/publications/>, posjećeno 5.5.2020.) te je 2018. godine pozvao kompanije da ojačaju napore kako bi se oceani zaštitili od onečišćenja plastikom (Expectations on ocean sustainability. <https://www.nbim.no/en/the-fund/news-list/2018/expectations-on-ocean-sustainability/>, posjećeno 5.5.2020.), dok je u ožujku 2020. upozorio na važnost relevantnih, kvantificiranih i usporedivih podataka o ESG čimbenicima te pozvao uprave kompanija na redovito izvještavanje o održivosti i objavu te vrste informacija (Improved metrics required. <https://www.nbim.no/en/the-fund/news-list/2020/improved-metrics-required/>, posjećeno 5.5.2020.). BlackRock, najveći svjetski investicijski fond (na dan 30. lipnja 2019. godine upravljao je portfeljem imovine u vrijednosti od 6,84 bilijuna USD (Introduction to BlackRock. <https://www.blackrock.com/sg/en/introduction-to-blackrock>, posjećeno 5.5.2020.) u svom je investicijskom priručniku iz ožujka 2020. godine (BlackRock Investment Stewardship, Engagement Priorities for 2020. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-stewardship-priorities-final.pdf>, posjećeno 5.5.2020.) iskazao prioritete za 2020. godinu, najveći svjetski investicijski fond, najavio je da će naglasak pri investicijskim odlukama staviti upravo na održivost, unatoč činjenici da je trenutno značajan dio investicija koncentriran u industriji fosilnih goriva. Tako je primjerice najavljeno da će od kompanija u koje investiraju zahtijevati da do kraja 2020. objave izvješća o održivosti sastavljena u skladu s međunarodno priznatim standardima izvještavanja, a u slučaju nedovoljnog napretka će direktore tih kompanije smatrati direktno odgovornima.

Nadalje, prema istraživanju konzultantske kuće Oliver Wyman „*Climate Change: Three Imperatives For Financial Services*“ (Climate Change: Three Imperatives For Financial Services. <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2020/February/Climate-Change.pdf>, posjećeno 5.5.2020.) čije su zaključke prenijele sve značajnije svjetske novinske agencije, kao i europski središnji portal europa.eu, financijskoj industriji prijeti rizik gubitka 1 bilijuna USD u slučaju značajnih političkih promjena u nastojanju da se uspore klimatske promjene, primjerice u slučaju uvođenja poreza na ugljik. Ipak, ističe se prilika da banke, osiguravatelji i društva za upravljanje imovinom smanje taj rizik i povećaju svoju dobit realokacijom kapitala u „zelenije“ investicije.

Gore navedeno samo su neki od izdvojenih primjera posljednjih trendova u sferi održivih financija.

3. UREDBA (EU) 2019/2088

3.1 Primjena i razlozi donošenja

Uredba (EU) 2019/2088, poznatija kao SFDR (*Sustainable Finance Disclosure*

Regulation), stupila je na snagu 29. prosinca 2019. godine. S istim se datumom primjenjuju odredbe koje se odnose na obvezu Zajedničkog odbora Europskih nadzornih tijela (engl. *ESAs Joint Committee*)³ o izradi nacrtu regulatornih tehničkih standarda (RTS), pri čemu će se glavnina materijalnih odredbi na subjekte primjenjivati od 10. ožujka 2021., a samo manji dio od 1. siječnja 2022. godine.

Predmet SFDR-a je utvrđivanje usklađenih pravila o transparentnosti u pogledu uključivanja rizika održivosti i uzimanja u obzir štetnih učinaka na održivost u njihovim procesima i pružanja informacija povezanih s održivosti u vezi s financijskim proizvodima, a adresati su (a) sudionici na financijskim tržištima i (b) financijski savjetnici.

Kako je navedeno u preambuli SFDR-a (točke 5 i 8), dostupnost informacija krajnjim ulagateljima o uključivanju rizika održivosti, o uzimanju u obzir štetnih učinaka na održivost, o ciljevima održivog ulaganja ili o promicanju okolišnih ili socijalnih obilježja tijekom postupka odlučivanja o ulaganjima i u savjetodavnim procesima, kao i javna objava tih informacija, trenutno su na razini EU-a nedovoljno razvijene zbog neusklađenosti zahtjeva za takve objave propisanih nacionalnim zakonodavstvima država članica. Stoga je zakonodavac EU-a u tom smjeru odlučio regulirati sektor financijskih usluga, konkretno za sudionike na financijskim tržištima i financijske savjetnike, propisivanjem obveze objavljivanja konkretnih informacija o uključivanju ESG čimbenika u odlučivanje prilikom ulagačkih postupaka.

3.2 Obveznici primjene

SFDR uređuje definicije korištenih pojmova te taksativno navodi tko se smatra sudionikom na financijskim tržištima, a tko financijskim savjetnikom.

Sukladno tome, pojam sudionika na financijskom tržištu podrazumijeva proizvođače financijskih usluga, odnosno:

- a) društva za osiguranje koja nude investicijske osigurateljne proizvode,
- b) investicijska društva koja pružaju usluge upravljanja portfeljem,
- c) institucije za strukovno mirovinsko osiguranje (IORP),
- d) proizvođače mirovinskih proizvoda,
- e) upravitelje alternativnih investicijskih fondova (UAIF),
- f) pružatelje paneuropskih osobnih mirovinskih proizvoda (PEPP),
- g) upravitelje kvalificiranih fondova poduzetničkog kapitala registriranih u skladu s uvjetima propisanim odredbom članka 14. Uredbe (EU) br. 345/2013,
- h) upravitelje kvalificiranih fondova za socijalno poduzetništvo registriranih u skladu s uvjetima propisanim odredbom članka 15. Uredbe (EU) br. 346/2013,
- i) društva za upravljanje subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (društvo za upravljanje UCITS-ima) i

³ Sukladno odredbi točke 30 Preambule SFDR-a, to su EBA, EIOPA i ESMA – puni nazivi i citat

- j) kreditne institucije koje pružaju usluge upravljanja portfeljem.

Nadalje, financijski savjetnik u smislu SFDR-a je:

- a) posrednik u osiguranju i društvo za osiguranje koji pružaju usluge savjetovanja o osiguranju u vezi s investicijskim osigurateljnim proizvodima,
- b) kreditna institucija i investicijsko društvo koji pružaju usluge investicijskog savjetovanja,
- c) UAIF koji pruža usluge investicijskog savjetovanja u skladu s člankom 6. stavkom 4. točkom (b) pod točkom i. Direktive 2011/61/EU ili
- d) društvo za upravljanje UCITS-ima koje pruža usluge investicijskog savjetovanja u skladu s člankom 6. stavkom 3. točkom (b) pod točkom i. Direktive 2009/65/EZ.

Većina financijskih pojmova koji se koriste u SFDR-u (primjerice „društvo za osiguranje“, „PEPP“, „AIF“, „mirovinski program“, „posrednik u osiguranju“) imaju značenje kako je propisano odgovarajućim sektorskim zakonodavnim aktima EU-a na koje se SFDR poziva. Ipak, SFDR posebno definira određene pojmove. Primjerice, „investicijski osigurateljni proizvod“ podrazumijeva investicijski osigurateljni proizvod definiran odredbom članka 4. točkom 2. Uredbe (EU) br. 1286/2014 Europskog parlamenta i Vijeća⁴ ili proizvod osiguranja dostupan profesionalnom ulagatelju koji nudi vrijednost po dospijeću ili otkupnu vrijednost koja je u potpunosti ili djelomično izložena, izravno ili neizravno, fluktuacijama na tržištu; „mirovinski proizvod“ je mirovinski proizvod iz članka 2. stavka 2. točke (e) Uredbe (EU) br. 1286/2014 ili pojedinačni mirovinski proizvod iz članka 2. stavka 2. točke (g) iste uredbe; a „financijski proizvod“ uključuje: portfelj kojim se upravlja na način određen SFDR-om, alternativni investicijski fond (AIF), investicijski osigurateljni proizvod, mirovinski proizvod, mirovinski program, UCITS ili PEPP.

Ne uzimajući u obzir gore navedeno, SFDR se neće primjenjivati na posrednike u osiguranju ili investicijska društva (uključujući fizičke osobe i samozaposlene osobe), pod uvjetom da zapošljavaju manje od tri osobe. Međutim, državama članicama je dana ovlast da SFDR ipak odluče primjenjivati i na te subjekte, o čemu obavještavaju Europsku komisiju i europska nadzorna tijela. Budući da hrvatsko zakonodavstvo još nije usklađeno s odredbama SFDR-, na dan sastavljanja ovog članka⁵, nisu dostupni podaci koji bi ukazivali na to da je Republika Hrvatska iskoristila ovu propisanu mogućnost i o tome obavijestila nadležna tijela. Isto vrijedi i za dispozitivnu odredbu sukladno kojoj bi Republika Hrvatska mogla odlučiti primijeniti SFDR na proizvođače mirovinskih proizvoda koji upravljaju nacionalnim sustavima socijalne sigurnosti⁶, u kojem slučaju proizvođači mirovinskih proizvoda kako su definirani SFDR-om uključuju i proizvođače mirovinskih proizvoda koji upravljaju nacionalnim sustavima socijalne sigurnosti i mirovinskim proizvodima definiranim SFDR-om.

4 Uredba (EU) br. 1286/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. studenoga 2014. o dokumentima s ključnim informacijama za upakirane investicijske proizvode za male ulagatelje i investicijske osigurateljne proizvode (PRIIP-ovi)

5 7. svibnja 2020. godine

6 Obuhvaćenima uredbama (EZ) br. 883/2004 i (EZ) br. 987/2009.

3.3 ESG rizici u skladu sa SFDR-om

Što se tiče pojmova vezanih za održivost, Uredba ih definira odredbom članka 2., u stavcima 17., 22. i 24. „Održivo ulaganje“ je tako definirano kao ESG ulaganje, odnosno ulaganje u gospodarsku aktivnost kojom se doprinosi ostvarenju okolišnih ciljeva, mjereno, primjerice, ključnim pokazateljima učinkovitosti resursa u pogledu upotrebe energije, obnovljivih izvora energije, sirovina, vode i zemljišta, u pogledu stvaranja otpada, emisija stakleničkih plinova ili u pogledu bioraznolikosti i kružnoga gospodarstva ili ulaganje u gospodarsku aktivnost kojom se doprinosi ostvarenju socijalnih ciljeva, a posebno ulaganja kojima se doprinosi borbi protiv nejednakosti ili, potiče socijalna kohezija, socijalna integracija i radni odnosi, ili ulaganje u ljudski kapital ili gospodarski ili socijalno ugrožene zajednice, pod uvjetom da se takvim ulaganjima ne nanosi bitna šteta bilo kojem od tih ciljeva i da društva u koja se ulaže slijede prakse dobrog upravljanja, a osobito u pogledu dobrih upravljačkih struktura, odnosa sa zaposlenicima, isplaćivanja naknada za osoblje i izvršavanje poreznih obveza.

„Rizik održivosti“ podrazumijeva okolišni, socijalni ili upravljački, dakle ESG, događaj ili uvjet koji, ako do njega dođe, može uzrokovati stvaran ili potencijalno negativan bitan učinak na vrijednost ulaganja, dok su „čimbenici održivosti“ okolišna i socijalna pitanja te pitanja u vezi sa zaposlenicima, poštovanjem ljudskih prava, borbom protiv korupcije i podmićivanjem. (Uredba (EU) 2019/2088 Europskog Parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga. OJ L 317, 9.12.2019.)

3.4 Polje primjene

Veći dio odredaba SFDR-a odnosi se na obveze u pogledu transparentnosti propisane za sudionike na financijskim tržištima (širi opseg obveza) i financijske savjetnike (uži opseg obveza), kako je prikazano u donjoj tablici, i to u odnosu na sam postupak ulaganja / savjetovanja i financijske proizvode.

Tablica 1: Pregled obveza propisanih SFDR-om

PROPISANA OBVEZA	SUBJEKT PRIMJENE
1) Transparentnost politika u području rizika održivosti	sudionici na financijskim tržištima i financijski savjetnici
2) Transparentnost štetnih učinaka na održivost na razini subjekata	sudionici na financijskim tržištima i
3) Transparentnost politika o isplaćivanju primitaka u vezi s uključivanjem rizika održivosti	financijski savjetnici
4) Transparentnost uključivanja rizika održivosti	sudionici na financijskim tržištima i
5) Transparentnost štetnih učinaka na održivost na razini financijskih proizvoda	sudionici na financijskim tržištima
6) Transparentnost promicanja okolišnih ili socijalnih obilježja u predugovornim objavama	sudionici na financijskim tržištima

7) Transparentnost održivih ulaganja u predugovornim objavama	sudionici na financijskim tržištima
8) Transparentnost promicanja okolišnih ili socijalnih obilježja i održivih ulaganja na internetskim stranicama	sudionici na financijskim tržištima
9) Transparentnost promicanja okolišnih ili socijalnih obilježja i održivih ulaganja u periodičnim izvješćima	sudionici na financijskim tržištima i financijski savjetnici

Vežano za transparentnosti opisane u točkama 2, 6, 7, 8 i 9, SFDR je propisao obvezu Europskim nadzornim tijelima da preko Zajedničkog odbora izrade nacrt RTS-ova. Rokovi predviđeni SFDR-om su 30. prosinca 2020., odnosno 2021. godine, međutim već 24. travnja 2020. godine objavljen je nacrt RTS-ova⁷ s pozivom za raspravu i prijedloge na predložene standarde objave ESG čimbenika za sudionike financijskih tržišta, financijske savjetnike i financijske proizvode. Kako se navodi u pozivu za raspravu (ESAs consult on Environmental, Social and Governance disclosure rules. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2020_41_esas_consult_on_esg_disclosure_rules.pdf, posjećeno 4.5.2020.), RTS-ovi su razvijeni u skladu sa SFDR-om s ciljem:

- osnaženja zaštite krajnjih ulagača,
- poboljšanja objava dostupnih ulagačima od strane širokog kruga sudionika financijskog tržišta i financijskih savjetnika te
- poboljšanja objava dostupnih ulagačima o financijskim proizvodima.

Komentari zainteresiranih strana mogući su do 1. rujna 2020. godine te ostaje za vidjeti kako će se odvijati rasprava i koja će mišljenja Zajednički odbor uzeti u obzir prilikom izrade konačnih RTS-ova.

3.4.1 Postupak ulaganja

SFDR polazi od generalne odredbe kojom se od sudionika na financijskim tržištima i financijskih savjetnika traži objava politika u vezi s uključivanjem rizika održivosti u svoj proces odlučivanja o ulaganjima na svojim internetskim stranicama.

Što se tiče samog postupka ulaganja, odnosno investicijskog savjetovanja ili savjetovanja o osiguranju, obveznici primjene SFDR-a načelno mogu izabrati hoće li: (a) objaviti informacije o tome uzimaju li u obzir glavne štetne učinke na čimbenike održivosti (dobrovoljna objava) ili (b) ako ih ne uzimaju u obzir, objasniti zašto ne, namjeravaju li u budućnosti i kada. Za sudionike na financijskim tržištima je propisana stroža obveza, odnosno oni u slučaju (a) moraju dati izjavu o politikama dužne pažnje u pogledu štetnih učinaka za koju je SFDR-om propisan minimalni sadržaj. Štoviše, od 30. lipnja 2021. takvu će izjavu morati objaviti i ažurirati sudionici na financijskim tržištima:

- a) koji na datum bilance premašuju kriterij prosječnog broja od 500 zaposlenika tijekom financijske godine te
- b) koji su matična društva velike grupe koja na konsolidiranoj osnovi

⁷ Joint ESA Consultation on ESG Disclosures. <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/joint-esa-consultation-esg-disclosures>, posjećeno 4.5.2020.

prelazi granične vrijednosti najmanje dva od tri propisana kriterija⁸, koja na datum bilance grupe na konsolidiranoj osnovi premašuju kriterij prosječnog broja od 500 zaposlenika tijekom financijske godine.

U slučaju da se kriterij prosječnog broja zaposlenika pokaže neadekvatnim ili nerazmjernim, Europska komisija će ga zamijeniti ili popratiti drugim kriterijima, o čemu će ocjenu donijeti do 30. prosinca 2022. godine.

Nadalje, za sudionike na financijskim tržištima i financijske savjetnike je propisana obveza da se u politike primitaka uključe informacije o njihovoj usklađenosti s uključivanjem rizika održivosti, što se također objavljuje na njihovim internetskim stranicama.

Posljednja obveza vezana za postupak ulaganja odnosi se na predugovorne objave sudionika na financijskim tržištima i financijskih savjetnika, odnosno informacije koje oni čine dostupnima potencijalnim ulagačima, i to na način reguliran sektorskim zakonodavstvom⁹. U obvezni sadržaj takvih objava ulaze (a) način na koji su rizici održivosti uključeni u njihove odluke o ulaganjima, odnosno usluge investicijskog savjetovanja ili savjetovanja o osiguranju, i (b) rezultati procjene vjerojatnih učinaka tih rizika na prinose financijskih proizvoda koje ovi subjekti stavljaju na raspolaganje, odnosno o kojima savjetuju. U slučaju da adresati SDFR-a rizike održivosti ne smatraju relevantnima, u svojim će predugovornim objavama morati jasno i sažeto opisati objašnjenje razloga za takav stav.

3.4.2 Financijski proizvodi

Za sudionike na financijskim tržištima koji objavljuju informacije o tome uzimaju li u obzir glavne štetne učinke odluka o ulaganjima na čimbenike održivosti (bilo vlastitim izborom, bilo zato što su na to obvezani), SFDR propisuje i pojedinosti koje ulaze u predugovorne objave takvih subjekata vezane za svaki određeni financijski proizvod, odnosno:

- a) jasno i obrazloženo objašnjenje o tome uzimaju li se financijskim proizvodom u obzir glavni štetni učinci na čimbenike održivosti i, ako da, na koji način te
- b) izjavu da su informacije o glavnim štetnim učincima na čimbenike održivosti dostupne u okviru informacija koje objavljuju u periodičnim izvješćima propisanim SFDR-om.

Međutim, ako sudionik na financijskom tržištu ne uzima u obzir štetne učinke odluka o ulaganjima na čimbenike održivosti, njegove predugovorne objave u odnosu na svaki financijski proizvod uključuju izjavu i razloge za to.

Gore opisana obveza za subjekte dobrovoljnih objava je trenutno propisana s

8 Kriteriji propisani člankom 3. stavkom 7. Direktive 2013/34/EU; ukupna bilanca: 20.000.000 EUR / neto prihod: 40.000.000 EUR / prosječan broj zaposlenika tijekom financijske godine: 250 na datum bilance matičnog poduzeća.

9 Primjerice, Zakonom o osiguranju.

rokom važenja do 30. prosinca 2022. godine, budući da će Europska nadzorna tijela do 10. rujna 2022. i nakon toga svake iduće godine Europskoj komisiji podnositi izvješće o najboljim praksama te davati preporuke u vezi sa standardima za dobrovoljno izvješćivanje koje u konačnici mogu utjecati na opseg obveza i sadržaj objava.

Vežano za sadržaj predugovornih objava u odnosu na financijske proizvode kojima se promiču, između ostalog, okolišna ili socijalna obilježja, ili kombinacije tih obilježja, pod uvjetom da društva u koja se ulaže primjenjuju prakse dobrog upravljanja¹⁰, SFDR propisuje dodatni sadržaj objave, i to informacije o tome kako se ostvaruju ta obilježja te informacije o korištenom indeksu ako je on određen kao referentna vrijednost.

Naime, ako je cilj financijskog proizvoda održivo ulaganje te je utvrđen indeks kao referentna vrijednost, potrebne su i informacije kako je određeni indeks usklađen s tim ciljem te objašnjenje zašto se i na koji način on razlikuje od šireg tržišnog indeksa. Ako pak nije određen indeks kao referentna vrijednost, potrebno je objasniti način na koji se cilj održivog ulaganja treba ostvariti.

S druge strane, ako je cilj financijskog proizvoda smanjenje emisija ugljika, potrebno je objaviti cilj u pogledu izloženosti niskim emisijama ugljika kako bi se ostvarili dugoročni ciljevi u vezi s globalnim zatopljenjem utvrđeni Pariškim sporazumom. U slučaju da kod ovakvih financijskih proizvoda ne postoji referentna vrijednost EU-a, potrebno je detaljno objasniti način osiguravanja trajnog napora u svrhu postizanja postavljenog cilja radi postizanja dugoročnih ciljeva u vezi s globalnim zatopljenjem utvrđenih Pariškim sporazumom.

Prilikom korištenja indeksa kao referentne vrijednosti sudionici na financijskim tržištima moraju uključiti i naznaku gdje se može pronaći metodologija upotrijebljena za izračun korištenog indeksa.

Bez obzira koji se od gornjih ciljeva određuje u odnosu na pojedini financijski proizvod, odnosno promiče li on spomenuta obilježja održivosti, sudionici na financijskim tržištima morat će na točan, pošten, jasan, nedvosmislen, jednostavan i sažet način objaviti taksativno navedene informacije¹¹ s njima u vezi, i to na istaknutom i lako dostupnom dijelu svojih internetskih stranica. Tako objavljene informacije morat će biti jasne, sažete i razumljive za ulagatelje, a između ostalog će sadržavati informacije o metodologijama upotrijebljenim za procjenu, mjerenje i praćenje okolišnih ili socijalnih obilježja ili učinka održivih ulaganja odabranih za financijski proizvod. To nadalje podrazumijeva izvore podataka, kriterije za analizu temeljne imovine te relevantne pokazatelje održivosti koji se upotrebljavaju za mjerenje okolišnih ili socijalnih obilježja ili ukupnog učinka financijskog proizvoda na održivost.

Zaključno, sudionici na financijskim tržištima koji će na raspolaganje stavljati financijske proizvode za promicanje obilježja održivosti, odnosno financijske

¹⁰ Primjerice OECD-ova Načela

¹¹ Čl 10/1

proizvode s gore opisanim ciljevima, morat će podnositi propisana periodična izvješća. U tim će izvješćima biti potrebno opisati opseg u kojem su ostvarena okolišna ili socijalna obilježja, odnosno ukupni učinak financijskog proizvoda u području održivosti na temelju relevantnih pokazatelja održivosti ili, ako je indeks utvrđen kao referentna vrijednost, usporedbe između ukupnog učinka financijskog proizvoda koji je povezan s održivosti s učinkom utvrđenog indeksa i šireg tržišnog indeksa na temelju pokazatelja održivosti. Obveznici će za potrebe izvještavanja moći upotrebljavati informacije koje prikazuju u izvješćima posloводства ili nefinancijskim izvješćima, koja podnose u skladu sa Zakonom o računovodstvu (usklađenim s NFRD-om). Periodična izvješća će se objavljivati na način propisan sektorskim zakonodavstvom za odgovarajuća periodična, godišnja ili izvješća o primanjima, a obveza podnošenja će se primjenjivati od 1. siječnja 2022. godine.

3.5 Objave na internetskim stranicama

SFDR svojim obveznicima primjene nameće dodatnu obvezu da na svojim internetskim stranicama objavljuju sljedeće informacije:

- 1) o svojim politikama u vezi s uključivanjem rizika održivosti u svoj proces odlučivanja o ulaganjima,
- 2) izjavu o politikama dužne pažnje u pogledu štetnih učinaka odluka o ulaganjima na čimbenike održivosti (vrijedi za sudionike na financijskim tržištima koji udovoljavaju kriteriju prosječnog broja zaposlenika, opisano u poglavlju 3.4.2.),
- 3) o tome kako su njihove politike o isplaćivanju primitaka usklađene s uključivanjem rizika održivosti,
- 4) o financijskim proizvodima kojima se promiču, između ostalog, okolišna ili socijalna obilježja, ili kombinacije tih obilježja, pod uvjetom da društva u koja se ulaže primjenjuju prakse dobrog upravljanja te
- 5) o financijskim proizvodima koji za cilj imaju održivo ulaganje (bez obzira je li utvrđen indeks kao referentna vrijednost) ili smanjenje emisija ugljika.

Te će informacije biti nužno redovito ažurirati uz obvezu objave jasnog obrazloženja u slučaju njihove izmjene.

Vežano za promidžbene sadržaje, sudionici na financijskim tržištima i financijski savjetnici morat će osigurati da njihovi promidžbeni sadržaji nisu u suprotnosti s informacijama objavljenima na temelju SFDR-a, pritom poštujući odredbe primjenjivog sektorskog zakonodavstva¹² koje je *lex specialis* i potencijalno nameće strože obveze u tom pogledu.

3.6 Nadzor nad provođenjem i što moraju nadzorna tijela

SFDR državama članicama nameće obvezu da osiguraju praćenje usklađenosti poslovnih aktivnosti sudionika na financijskim tržištima i i financijskih savjetnika sa SFDR-om propisanim zahtjevima, što je u nadležnosti javnih tijela određenih u

¹² Osobito direktive 2009/65/EZ, 2014/65/EU i (EU) 2016/97 te Uredbu (EU) br. 1286/2014

skladu sa sektorskim zakonodavstvom koje je taksativno navedeno u odredbi članka 6. stavka 3. SFDR-a i u skladu s Direktivom 2013/36/EU. Ovlaštenim su nadležnim tijelima dane sve nadzorne i istražne ovlasti potrebne za izvršavanje njihovih zadaća na temelju SFDR-a, a osobito su dužna međusobno surađivati i, bez nepotrebne odgode, međusobno si dostavljati informacije relevantne za izvršavanje njihovih dužnosti povezanih s objavama vezanim za održivost. Sukladno odredbama SFDR-a, nadležna tijela u Republici Hrvatskoj su Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) i Hrvatska narodna banka.

3.7 Najavljene izmjene SFDR-a

U Komunikaciji o stajalištu Vijeća Europske komisije (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=COM:2020:0155:FIN>, posjećeno 5.5.2020.) koja se odnosi na taksonomiju EU-a najavljene su izmjene SFDR-a koje će biti potrebno donijeti paralelno s donošenjem uredbe o taksonomiji. Navodi se namjera uvrštavanja objava koje se odnose na taksonomiju, a koje objavljuju sudionici na financijskim tržištima, u širi okvir objava podataka povezanih s održivosti, koje objavljuje sektor financijskih usluga kako je utvrđeno SFDR-om. Naime, od svih će se sudionika na financijskim tržištima zahtijevati da objavljuju kako se i u kolikoj mjeri ulaganjima u njihov financijski proizvod podupiru gospodarske aktivnosti usklađene s taksonomijom. Oni sudionici na financijskim tržištima koji ne žele objaviti takve podatke, što posljedično znači da ne žele ni svoj proizvod staviti na tržište kao održiv, morat će to objasniti posebnom izjavom.

Osim toga, uvest će se i odredba o načelu „nenanošenja velike štete“ (engl. „*do no significant harm*“ principle) koje propisuje da doprinošenjem ostvarenju jednog okolišnog cilja (postavljenog taksonomijom) aktivnost ne smije nanijeti veliku štetu bilo kojem od ostalih pet okolišnih ciljeva. Uvođenjem načela u SFDR europska se nadzorna tijela ovlašćuju za izradu dodatnog RTS-a kojim će se utvrditi pojedinosti o sadržaju i prezentiranju informacija u vezi s predmetnim načelom u odnosu na socijalne i ekološke ciljeve.

4. ESG I OSIGURANJE

U skladu s instrukcijama Komisije, EIOPA- je u travnju 2019. objavila završni izvještaj o tehničkom savjetu o integraciji rizika i čimbenika održivosti u delegirane akte vezane za Solventnost II (Stup II) i IDD. S obzirom da je rad na komentarima započeo i prošao javnu raspravu prije nego je SFDR potvrđen od strane Europskog parlamenta i Vijeća, EIOPA je uzela u obzir odredbe SFDR-a tek u završnoj verziji izvještaja, posebno one o objavama vezanim za politike primitaka, a u tekstu se također poziva na održivo ulaganje kako je definirano SFDR-om i IORP II direktivom. Što se tiče ESG čimbenika i rizika općenito pri odlukama o ulaganju, EIOPA je istaknula kako će to izravno utjecati na ključne funkcije, osobito funkciju upravljanja rizikom, načelo razboritosti, pisane politike o upravljanju rizicima te ORSA-u (engl. *Own Risk and Solvency Assessment*; vlastita procjenu rizika i solventnosti). Nadalje, budući da će čimbenici održivosti imati prvenstven utjecaj na obveze, posebice kod društava za neživotno osiguranje i reosiguranje,

predložene su izmjene u odnosu na obje strane bilance (imovina i obveze), i to u području organizacijskih zahtjeva, operativnih uvjeta i upravljanja rizikom.

Dodatno, u rujnu 2019. EIOPA je objavila posebno mišljenje o održivosti unutar Solventnosti II, s naglaskom na ublažavanje posljedica klimatskih promjena. Mišljenje je također zatražila Komisija, kako bi ga uzela u obzir pri izradi izvješća o Solventnosti II (Komisija ga je dužna objaviti do 1. siječnja 2021.). Mišljenje EIOPA-e se odnosi na integraciju rizika povezanih s klimatskim promjenama prema zahtjevima Solventnosti II, i to za Stup I. EIOPA u mišljenju ističe da bi dionici trebali procjenjivati svoju izloženost rizicima održivosti koji će u budućnosti uvelike utjecati na sektor osiguranja, dok je vidljivo da povećani troškovi uzrokovani prirodnim nepogodama već danas utječu na industriju (re)osiguranja (Opinion on Sustainability within Solvency II. https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/opinions/2019-09-30_opinionsustainabilitywithinsolvencyii.pdf, posjećeno 7.5.2020.).

Zaključno, spomenimo kako je 2019. godine provedeno testiranje otpornosti na stres profesionalnih mirovinskih osiguranja koje je prvi put je obuhvatilo analizu ESG čimbenika za IORP-ove. Prema podacima koje je objavila EIOPA, većina IORP-ova u uzorku navela je kako su poduzeli korake prema identifikaciji čimbenika održivosti i ESG rizika za svoje investicijske odluke. Međutim, samo je njih 30 % uspostavilo procese i sustave za upravljanje ESG rizicima, dok je svega 19 % IORP-ova u uzorku procijenilo efekt ESG čimbenika na investicijske rizike i povrat ulaganja. Stoga je zaključak EIOPA-e kako je spremnost IORP-ova na integraciju čimbenika održivosti široko disperziran te se čini da je u korelaciji s trenutnim napretkom pojedinih nacionalnih okvira (Occupational pensions stress test 2019. https://www.eiopa.europa.eu/occupational-pensions-stress-test-2019_en, posjećeno 7.5.2020.).

5. POSTOJEĆI ZAKONODAVNI OKVIR U REPUBLICI HRVATSKOJ

Pravila sektorskog zakonodavstva EU-a na koje se poziva i SFDR u Republici Hrvatskoj su u prvom redu implementirana kroz odredbe Zakona o tržištu kapitala, Zakona o osiguranju, Zakona o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima, Zakona o alternativnim investicijskim fondovima te Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom. Spomenuti propisi trenutno sadržavaju pravila o objavi informacija i dokumenata u izravnoj i neizravnoj komunikaciji s ulagateljima, dok se u odnosu na postupak ulaganja načelno ne ulazi u odveć detaljnu razradu rizika i čimbenika održivosti, ako ih se uopće i spominje. Ipak, Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima i Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima sadrže određene odredbe o čimbenicima održivosti i s njima povezanim rizicima, a koje su rezultat usklađivanja s IORP II direktivom. To se prvenstveno odnosi na mogućnost uključivanja ESG čimbenika u sustav upravljanja i posljedično uključivanje ESG rizika u sustav upravljanja rizicima i procjenu rizika, međutim te su odredbe i dalje dispozitivnog karaktera. S obzirom na trenutna zakonodavna kretanja u EU-u (posebno u odnosu na aktivnosti poduzete od strane europskih nadzornih tijela), u skoroj

budućnosti možemo očekivati izmjene sektorskog zakonodavstva ili nove delegirane akte kojima će se propisati obveze vezane za integraciju čimbenika i rizika održivosti.

S obzirom na sve gore izloženo, a u cilju usklađivanja hrvatskog zakonodavstva s onim EU-a, bit će potrebno donijeti izmjene i dopune spomenutog zakonodavnog okvira. Što se tiče samog usklađivanja hrvatskog zakonodavstva sa SFDR-om, budući da se radi o uredbi, države članice nemaju diskrecijska prava u odnosu na implementaciju njenog sadržaja te je ona obvezujuća i izravno se primjenjuje na prostoru cijelog EU-a. Ipak, kako bi se utvrdili uvjeti za provedbu uredbi, Hrvatski Sabor donosi nove zakone i podzakonske akte, odnosno mijenja i dopunjuje postojeće. Međutim, u Programu Vlade Republike Hrvatske za preuzimanje i provedbu pravne stečevine Europske unije za 2020. godinu (Plan zakonodavnih aktivnosti. <https://zakonodavstvo.gov.hr/godisnji-plan-normativnih-aktivnosti/229>, posjećeno 4.5.2020.) ne navodi se predmetna uredba, stoga nije jasno kako će pojedine odredbe koje daju diskrecijske ovlasti državama članicama (opisane u poglavlju 3.2. gore), biti prenesene u hrvatsko zakonodavstvo i kako će postojeće sektorsko zakonodavstvo biti usklađeno s novim pravilima. Unatoč tome, usklađivanje sa SFDR-om bi trebalo biti učinjeno u što skorijem roku, budući da primjena većine odredbi počinje za manje od godinu dana, a u međuvremenu bi subjektima primjene, kao i nadzornim tijelima, trebalo dati dovoljno vremena kako bi se adekvatno pripremili, usvojili sustave i pravila te bili u potpunosti spremni na nove izazove koje uzimanje ESG čimbenika i izvještavanje o tim politikama sa sobom donosi.

6. ZAKLJUČAK

S obzirom na trenutne obveze u pogledu objava u sektoru financijskih usluga, jasno je da će primjena SFDR-a donijeti mnoge novine za sve adresate, uključujući i nadzorna tijela. Značaj ovih novih obveza ogleda se ponajprije kroz sagledavanje šire slike, odnosno kroz kontekst skorog uvođenja taksonomije EU-a kao zakonodavnog okvira za održive financije. Uvođenjem taksonomije te izmjenama i dopunama postojeće regulative (ponajprije NFRD-a i sektorskog zakonodavstva), očekivanja od financijskog sektora trebala bi biti jasnije postavljena, dakle fokus će prijeći sa zakonodavca na aktere u poslovnoj sferi. Početak primjene SFDR-a u praksi bit će zanimljivo promatrati, istovremeno u odnosu na HANFA-u i HNB kao regulatore / nadzorna tijela, ali prvenstveno u odnosu na sudionike na financijskim tržištima i financijske savjetnike koji će biti primorani objavljivati ESG čimbenike i rizike koje uzimaju u obzir prilikom donošenja odluka o ulaganjima te prilikom savjetovanja svojih klijenata, a da to dosad (u većoj mjeri) nisu činili.

S jedne će se strane izazov sudionika na financijskim tržištima i financijskih savjetnika sastojati u osmišljavanju i uspostavljanju adekvatnih sustava za obradu ESG podataka, izračun ESG rizika i uvođenje internih pravila i politika vezanih za ESG čimbenike. S druge strane, nadzorna tijela će biti primorana na slične aktivnosti, dok će dodatno provoditi RTS-ove donesene od strane

europskih nadzornih tijela, davati upute subjektima primjene SFDR-a o pravilnoj implementaciji novih obveza te nadzirati provođenje u odnosu na materiju kojom se dosad uopće nisu bavila.

Nadalje, imajući na umu trenutnu nedorečenost odredbi NFRD-a i posljedično Zakona o računovodstvu koji je odredbe te direktive jednostavno prepisao, kao i to da se obveza nefinancijskog izvještavanja odnosi na dosta uzak krug subjekata na hrvatskom tržištu, snalaženje u novim obvezama će biti osobito izazovno. Naime, regulativa koja uređuje nefinancijsko izvještavanje ostavlja (pre)široke mogućnosti za subjekte primjene, odnosno nedostaju preciznija i jasnija pravila za kriterije izvještavanja i sami sadržaj nefinancijskog izvješća kojima bi se subjekti izvještavanja vodili prilikom sastavljanja izvješća. Dodatno, trenutno izvješće o održivosti podnosi relativno malen broj subjekata (iako se u taj broj ubrajaju i gospodarski subjekti koji to čine na dobrovoljnoj bazi), što također negativno utječe na kvalitetu i mogućnost kvantificiranja dobivenih podataka te će u prvom redu onemogućavati pravilnu procjenu ESG čimbenika prilikom ulaganja, a onda i pravilno objavljivanje potrebnih informacija.

Međutim, sve do provođenja adekvatnih izmjena i dopuna postojećeg sektorskog zakonodavstva, postoji bojazan da će implementacija i integracija ESG čimbenika ostati uvelike neujednačena kroz financijsku industriju, što bi također moglo rezultirati rasipanjem resursa, neujednačenom praksom i posljedično otežanim nadzorom.

S obzirom na sve navedeno te prevladavajuće nedovoljno poznavanje detalja materije uzrokovano količinom i kompleksnošću informacija, subjektima primjene (i gospodarskim i nadzornim) će ponajprije biti neophodno ulaganje u naobrazbu ključnog osoblja, odnosno podizanje svijesti u pogledu ESG čimbenika, održivosti općenito i cjelokupnog sustava održivih financija, kako je uspostavljen i razvija se na EU i međunarodnoj razini.

Zasad je dakle donekle jasno koje su obveze propisane SFDR-om za subjekte primjene u svim državama članicama, pa tako i u Republici Hrvatskoj, međutim ostaje za vidjeti kako će se planirani zakonodavni okvir koji donosi taksonomija u cijelosti primjenjivati u praksi i koji će se potencijalni izazovi u poslovanju nametnuti kao krucijalni.

Summary: *In a world struck by more often and more severe consequences arising from climate change, social turmoil, social inequality and inefficient governance systems, the need for regulatory introduction and harmonization at an international level was recognized. During the last decade and given the mentioned outline, existing policies, initiatives and legal frameworks aiming to establish a sustainable society have been developed, together with forming of new ones. Sustainability is reflected through acceptance and application of so-called ESG factors, comprising of economic, social and governance factors and risks, both in everyday business operations of economic subjects and public entities' activities but with the potential to copy and paste into everyday life*

of individuals. Given the significance of financial services to the overall EU economy, significant activities have been underway in this particular sector. At the legislative level, sustainability policies' development includes a directive obliging certain entities to report on their business conduct in the context of ESG factors, a regulation making its addressees to disclose information related to ESG factors regarding financial investments, while a comprehensive regulation establishing a regulatory framework for sustainable finance, i.e. taxonomy – classification system introducing unique criteria for defining environmentally sustainable economic activities in order to ease investing into environmentally sustainable projects and activities - is currently underway. This article provides an overview of sustainability trends and the broader context of EU legislative developments regarding sustainable finance. The article is focused on new regulation, SFDR, its provisions prescribing sustainability-related disclosures in financial services sector, its addressees, obligation it imposes and the question of practical challenges it will bring once it becomes applicable in March 2021. Considering the current state of non-financial reporting, ongoing legislative procedures but also insufficient knowledge on the subject-matter on the part of market players, amplified by the complexity and amount of sustainability-related terms, events and rules, new regulation will surely bring an array of new dilemmas and queries.

Keywords: ESG, SFDR, responsible investment

Navedeni izvori i korištena literatura

A short history of responsible investing. <https://www.schroders.com/en/insights/global-investor-study/a-short-history-of-responsible-investing-300-0001/>, posjećeno 2.5.2020.

BlackRock Investment Stewardship, Engagement Priorities for 2020. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-stewardship-priorities-final.pdf>, posjećeno 5.5.2020.

Climate Change: Three Imperatives For Financial Services. <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2020/February/Climate-Change.pdf>, posjećeno 5.5.2020.

Direktiva 2013/34/EU u pogledu objavljivanja nefinancijskih informacija i informacija o raznolikosti određenih velikih poduzeća i grupa. OJ L 330, 15.11.2014.

ESAs consult on Environmental, Social and Governance disclosure rules. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2020_41_esas_consult_on_esg_disclosure_rules.pdf, posjećeno 4.5.2020.

ESG 101: What is ESG? <https://www.msci.com/what-is-esg>, posjećeno 2.5.2020.

Europski zeleni plan. https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_hr, posjećeno 4.5.2020.

Expectations on ocean sustainability. <https://www.nbim.no/en/the-fund/news-list/2018/expectations-on-ocean-sustainability/>, posjećeno 5.5.2020

Georg Kell. The Remarkable Rise Of ESG. <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/#4a147cca1695>, posjećeno 2.5.2020.

Improved metrics required. <https://www.nbim.no/en/the-fund/news-list/2020/improved-metrics-required/>, posjećeno 5.5.2020.

Introduction to BlackRock. <https://www.blackrock.com/sg/en/introduction-to-blackrock>, posjećeno 5.5.2020.

Komunikacija Europskom parlamentu na temelju članka 294. stavka 6. Ugovora o funkcioniranju Europske unije o stajalištu Vijeća o donošenju Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja 2018/0178 (COD) te o izmjeni Uredbe 2019/2088 o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga, COM/2020/155 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=COM:2020:0155:FIN>, posjećeno 4.5.2020.)

Market value. <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>, posjećeno 5.5.2020.

Occupational pensions stress test 2019. https://www.eiopa.europa.eu/occupational-pensions-stress-test-2019_en, posjećeno 7.5.2020.

Opinion on Sustainability within Solvency II. https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/opinions/2019-09-30_opinionsustainabilitywithinsolvencyii.pdf, posjećeno 7.5.2020.

Plan zakonodavnih aktivnosti. <https://zakonodavstvo.gov.hr/godisnji-plan-normativnih-aktivnosti/229>, posjećeno 4.5.2020.

Publications. <https://www.nbim.no/en/publications/>, posjećeno 5.5.2020.

Tasos, Vossos. Amundi, BlackRock Close in on Billion-Euro funds on ESG Boom. https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-01-29/amundi-blackrock-close-in-on-billion-euro-funds-on-esg-boom?cmpid=BBD021220_GREENDAILY&utm_medium=email&utm_source=newsletter&utm_term=200212&utm_campaign=greendaily, posjećeno 5.5.2020.

The road ahead, The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/be/pdf/2017/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>, posjećeno 2.5.2020.

Uredba (EU) 2019/2088 Europskog Parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga. OJ L 317, 9.12.2019.

Zakon o alternativnim investicijskim fondovima. NN 21/18, 126/19

Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima. NN 19/14, 29/18, 115/18

Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima. NN 22/14, 29/18, 115/18

Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom. NN 44/16, 126/19

Zakon o osiguranju. NN 30/15, 112/18

Zakon o računovodstvu. NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20, 47/20

Zakon o tržištu kapitala. NN 65/18, 17/20