

## **Dr. sc. Branka Tuškan Sjauš**

Izvanredna profesorica  
Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet  
E-mail: btuskan@net.efzg.hr  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-3898-8547>

## **Magdalena Zlovolić, mag. oec.**

Mlađi konzultant  
Ernst & Young Savjetovanje d. o. o.  
E-mail: magdalena.zlovolic@gmail.com  
Orcid: <https://orcid.org/0009-0009-6695-1566>

## **Dr. sc. Jakša Krišto**

Izvanredni profesor  
Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet  
E-mail: jkristo@net.efzg.hr  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-1381-2078>

# **IMPLIKACIJE DRUŠTVENOG ČIMBENIKA U OKVIRU ODRŽIVOG I ODGOVORNOG POSLOVANJA I ULAGANJA**

UDK / UDC: 005.35(4-67 EU)

JEL klasifikacija / JEL classification: G20, G31, M14, O16

DOI: 10.17818/EMIP/2024/1.14

Pregledni rad / Review

Primljeno / Received: 23. veljače 2023. / February 23, 2023

Prihvaćeno / Accepted: 11. srpnja 2023. / July 11, 2023

## ***Sažetak***

*Uvažavanje ekoloških, društvenih i upravljačkih čimbenika (ESG) u korporativnom poslovanju pojava je koja se naglašeno proširila u posljednjem desetljeću, uslijed osvještavanja važnosti brige za okoliš i klimu, za društveno odgovorno i održivo poslovanje te dodatno motivirano rastom interesa ulagača za takva ulaganja. Zbog snažnog širenja okolišno, društveno i/ili upravljački odgovornog i održivog poslovanja i ulaganja, javila se potreba i za njihovom konkretnijom regulacijom. Od navedenih čimbenika, najviše pozornosti dobio je najzastupljeniji, okolišni (E) aspekt poslovanja, koji je ujedno i najkonkretnije mjerljiv, dok su društveni (S) i upravljački (G) čimbenici u tom smislu ostali podređeni i manje zastupljeni. Ovaj rad usmjeren je na analizu obuhvata, problema mjerenja i učinaka društvenog čimbenika jer je ljudski kapital važan čimbenik poslovanja pa je uvažavanje interesa i odnos prema zaposlenicima, suradnicima, klijentima, dobavljačima te zajednici dio odgovornog i održivog poslovanja. Empirijsko istraživanje o primjeni*

čimbenika održivog i odgovornog poslovanja, uz poseban osvrt na društveni čimbenik u Europskoj uniji u financijskoj industriji te detaljniju analizu stanja u Hrvatskoj, temelji se na najnovije dostupnim podacima za 2021. i 2022. Komparativna analiza te prijedlozi iskazivanja i mjerenja čimbenika održivog i odgovornog poslovanja, sistematični prikaz razvoja i nadogradnje regulacije područja odgovornog i održivog poslovanja i ulaganja te rezultati analize relativne zastupljenosti i prihvaćenosti ESG čimbenika omogućili su zaključke o konkretizaciji potencijala implementacije i nadogradnje mjerljivog društvenog čimbenika na primjeru poslovanja društava za osiguranje.

**Ključne riječi:** ESG, društveni čimbenik, održivo, odgovorno, ulaganje.

## 1. PROBLEMATIKA ODRŽIVIH I ODGOVORNIH ULAGANJA I POSLOVANJA

Održiva i odgovorna ulaganja u cjelini (engl. *Sustainable and Responsible Investments*) prepoznaju i uvažavaju okolišnu, te socioekonomsku održivost i odgovornost poslovanja, projekata i proizvoda, a načela odgovornih ulaganja (engl. *Principles for Responsible Investment – PRI*) stvorena su još 2006. (UNEP Finance Initiative & United Nations Global Compact, 2020). Prema Uredbi (EU) 2019/2088 o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga (SFDR), održivo ulaganje jest ulaganje u gospodarsku aktivnost kojom se doprinosi ostvarenju okolišnih, društvenih i/ili upravljačkih ciljeva. Održiva i odgovorna ulaganja obuhvaćaju:

- ulaganja koja uskraćuju sredstva projektima, poduzećima i proizvodima koji ne ispunjavaju etičke standarde, odnosno imaju negativan okolišni i/ili društveni utjecaj (npr. proizvodnja i prerada nafte i naftnih derivata, duhanska industrija, industrija oružja, proizvodnja alkohola, kockanje) pa se takva ulaganja zovu društveno odgovornima (engl. *Socially Responsible Investing* [SRI]) i neizravno podržavaju odgovorno poslovanje (engl. *Corporate Social Responsibility* [CSR]), a pozitivan nefinancijski učinak im je kolateralan
- ulaganja koja usmjeravaju sredstva u projekte, proizvode i poduzeća koji aktivno pridonose ili se bore za društvenu pravednost i jednakost, pridonose održivosti i zaštiti okoliša i/ili pridonose korištenju alternativnim/obnovljivim izvorima energije i čiste tehnologije (engl. *Environmental, Social and Governance* [ESG] *Investing*), a takav nefinancijski učinak/utjecaj pritom nije strogo planiran, već je više kolateralan
- ulaganja u projekte, poduzeća i proizvode s dokazanim (mjerljivim) pozitivnim kako financijskim tako i društvenim, upravljačkim i/ili ekološkim učincima/utjecajem (engl. *Impact Investing*), a nefinancijski učinak/utjecaj pritom je namjeren i planiran (Caplan & sur, 2013; Pitchbook, 2021; Tuškan Sjauš, 2022)

Termin ESG ulaganja pojavio se još 2004. u izvještaju *United Nations Global Compact: Who cares wins – connecting financial markets to a changing*

*world* (Eccles & sur., 2019), a u literaturi se često koristi i kao istoznačnica održivih i odgovornih ulaganja u cjelini s obzirom na obuhvat čimbenika (okolišnih – engl. *Environmental* [E], društvenih – engl. *Social* [S] i upravljačkih – engl. *Governance* [G]) ukupnih održivih i odgovornih ulaganja) (UNEP Finance Initiative & United Nations Global Compact, 2020). Analiza ESG čimbenika za ulagače predstavlja procjenu korporativnog ponašanja i budućih financijskih rezultata, a na temelju rezultata mjerenja izabranih čimbenika održivog i odgovornog poslovanja u tom smislu (Li i sur., 2021). Okolišni, društveni i upravljački čimbenici (engl. *Environmental, Social, and Governance* [ESG] *Criteria*) pritom predstavljaju standarde održivog i odgovornog poslovanja, a koji zainteresiranim ulagačima omogućuju lakši uvid, analizu i odluku o potencijalnim odgovornim ulaganjima:

- okolišni čimbenici ukazuju na odnos i brigu poduzeća prema okolišu i klimi, a ostvarenje okolišnih, odnosno ekoloških ciljeva mjeri se, primjerice, ključnim pokazateljima učinkovitosti upotrebe resursa poput energije općenito, a posebno obnovljivih izvora energije, sirovina općenito, no s naglaskom na organske sirovine te vode i zemljišta; pokazateljima o stvaranju i zbrinjavanju otpada, onečišćenju zraka (emisiji stakleničkih plinova) te vode; pokazateljima o brizi za očuvanje bioraznolikosti i ograničenih prirodnih resursa (npr. racionalna upotreba i očuvanje voda) te zaštiti životinja; pokazateljima o uvažavanju kružnoga gospodarstva i inovacija u ponudi ekološki prihvatljivih proizvoda i usluga i sl.
- društveni čimbenici ukazuju na doprinos ostvarenju društvenih, odnosno socijalnih ciljeva, a uključuju interes i odnos poduzeća prema zaposlenicima, suradnicima, klijentima/kupcima, dobavljačima i zajednici u kojoj posluju, dok se ostvarenje društvenih ciljeva mjeri pokazateljima poput angažmana zaposlenika, prikladnosti plaća, radnih uvjeta, međuljudskih odnosa, ravnopravnosti spolova i poštivanja različitosti, zaštite zdravlja i sigurnosti na radnome mjestu, poštivanja prava sindikata, poštivanja prava radnika na informacije i savjetovanje, odnosa i dijaloga s društvenom zajednicom uz uvažavanje povjerljivosti i zaštite osobnih podataka, transparentnosti javnih objava, integracije poduzeća i ulaganja ili doniranja dijela dobiti u zajednicu u kojoj posluje, utjecaja na smanjenje financijske isključenosti i siromaštva, brige o zadovoljstvu kupaca, suradnje s dobavljačima koji njeguju iste vrijednosti i posluju prema istim ili sličnim (ESG) načelima, zaštite ljudskih prava, izbjegavanja modernog ropstva i iskorištavanja djece za rad, volontiranja u zajednici u kojoj poduzeće posluje i sl.
- upravljački čimbenici odnose se na kvalitetu korporativnog upravljanja te se mjere pokazateljima poput raznolikosti i strukture uprave poduzeća (transparentnost i neovisnost uz izbjegavanje sukoba interesa prilikom izbora), plaća menadžmenta, transparentnosti računovodstvenih metoda i poštenog financijskog izvještavanja, sustava interne kontrole i revizije, porezne strategije, uvažavanja prava (npr. prava glasa) dioničara pri važnijim pitanjima te jasnog definiranja prava, obveza i očekivanja svih sudionika korporativnog upravljanja, definiranog kodeksa ponašanja i

načela poslovanja, izbjegavanja korištenja političkim utjecajem za povlašteni tretman (političko lobiranje, donacije) ili drugih ilegalnih radnji u poslovanju (mito, korupcija) i sl. (Caplan & sur., 2013; World Bank, 2014; Inderst & Stewart, 2018; Li i sur., 2021; Tuškan Sjauš, 2022).

Zaštita okoliša, čista energija i briga za ublažavanje klimatskih promjena iz okvira okolišnih čimbenika najzastupljeniji su u odgovornom poslovanju i među odgovornim ulaganjima te je i literaturom, odnosno analitički dobro pokrivena njihova problematika, dok su društveni čimbenici, a na koje je ovaj rad usmjeren, još uvijek manje atraktivni i pokriveni u tom smislu. Najveća je prepreka pri društvenim i upravljačkim čimbenicima teža mogućnost mjerenja njihovih učinaka, a što otežava analizu i dokazivanje odgovornog poslovanja koje ulagači prilikom takvih ulaganja vrednuju, pored učinaka na profitabilnost poslovanja. Iz navedenih razloga ovi su čimbenici u podređenijem položaju u odnosu na okolišne čimbenike, kao kvantitativno konkretnije mjerljive, te s lakše dokazivim učincima.

Prema Uredbi (EU) 2019/2088, ulaganja u gospodarsku aktivnost kojom se doprinosi ostvarenju društvenih, odnosno socijalnih ciljeva jesu ulaganja kojima se doprinosi borbi protiv nejednakosti ili potiče socijalna kohezija, socijalna integracija i radni odnosi ili uključuju ulaganja u ljudski kapital, odnosno u gospodarski ili socijalno ugrožene zajednice, pod uvjetom da se takvim ulaganjima ne nanosi bitna šteta bilo kojem od ESG ciljeva te da društva u koja se ulaže slijede prakse dobrog upravljanja, osobito u pogledu dobrih upravljačkih struktura, odnosa sa zaposlenicima, isplaćivanja naknada za osoblje i izvršavanje poreznih obveza, kao sastavnica upravljačkih ciljeva koje karakteriziraju održiva ulaganja u cjelini. Korporativno upravljanje iz okvira upravljačkih čimbenika među svim ESG čimbenicima ima najveći učinak na profitabilnost poduzeća, dok društveni čimbenik ima najveći utjecaj na kreditni rejting poduzeća (Kim & Li, 2021), a time i povoljniji položaj u pregovorima o uvjetima budućeg financiranja, odnosno u privlačenju interesa ulagača. Ljudi su vrlo važan čimbenik poslovanja pa uvažavanje interesa i odnos prema zaposlenicima, suradnicima, klijentima, dobavljačima te zajednici mora biti sastavni dio društveno odgovornog i održivog poslovanja.

Rast odgovornih financijskih ulaganja sa socioekonomskim i ekološkim ciljevima utječe na vrijednosti poduzeća u koja su usmjerena (Riedel & Smeets, 2017), a većina do sada provedenih istraživanja uglavnom priznaje pozitivnu vezu između zanemarivanja čimbenika odgovornih ulaganja i više volatilnosti, no neki nalazi upućuju kako se ne može dokazati da su ulaganja u poduzeća koja uvažavaju ESG čimbenike rezultirala ekstra povratom (Cornell & Damodaran, 2020). Premda su po definiciji odgovorni ulagači u manjoj ili većoj mjeri motivirani očekivanim pozitivnim okolišnim, društvenim i upravljačkim učincima ulaganja, njihova motivacija rezultat je i očekivane financijske uspješnosti takvih ulaganja (Tuškan Sjauš, 2022). Neke studije o financijskoj uspješnosti odgovornih ulaganja ukazuju na to da se takvom vrstom ulaganja postiže nešto viši ili podjednak prinos u usporedbi s ostalim ulaganjima, dok druge, pak, ukazuju da je takva vrsta ulaganja financijski skupa te neisplativa (Riedel & Smeets, 2017). Navedeno ukazuje kako rangiranje nekog poduzeća visoko na ljestvici, prema uvažavanju ESG čimbenika,

ne jamči istovremeno i visok rang kad je u pitanju prinos i dodana vrijednost od takvih ulaganja, a s obzirom na mnoštvo drugih čimbenika koji na to također utječu, primjerice, rizici, trošak kapitala i trošak duga, a koji utječu na potencijal rasta, profitabilnost i učinkovitost poslovanja (Cornell & Damodaran, 2020). Zajednička, specifična obilježja ESG čimbenika dodatan su razlog navedenog jaza, kao, primjerice, osjetljivost na javne preferencije, nefinancijske karakteristike poslovanja, nesigurnost o potrebnom vremenu i učinkovitosti za postizanje željenih ciljeva, negativne ekonomske eksternalije koje se nastoje ispraviti ESG čimbenicima, učinak poslovanja poduzeća na ostale sudionike u lancu itd. (European Banking Authority, 2021). U literaturi zabilježeno je i različito rangiranje istih poduzeća uvažavajući ispunjavanje različitih ESG čimbenika (Dortfleitner & sur., 2015; Semenova & Hassel, 2015; Chatterji i sur., 2016; Berg, & sur., 2022). Različito rangiranje pritom je rezultat različitog načina mjerenja ESG čimbenika, ali i vjerodostojnosti i važnosti kriterija koji se mjere te njihova broja (npr. Bloomberg vrednuje 120 okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika) (Tuškan Sjauš, 2022).

Pri odgovornim ulaganjima važno je razmatrati stvarni ESG učinak pored financijskih rezultata. No, stvarni je učinak teže dokazati kad je mjerenje teže ili neujednačeno uslijed nemjerljivosti pojedinih parametara, lošije kvalitete podataka, različitog iskazivanja od strane različitih poduzeća, a što utječe na mogućnost njihova kvalitetnog ocjenjivanja i usporedbe, kao što je to slučaj s društvenim i upravljačkim čimbenicima, stoga je društveni čimbenik kao analitički i praktično najmanje pokriven izabran za predmet ove analize. Na temelju provedene komparativne analize trendova iz ESG okvira u EU-u, u radu se daje prikaz problematike obuhvata, mjerenja i izvještavanja o ESG čimbenicima i učincima u poslovnoj praksi, uz poseban osvrt na društveni čimbenik i praksu izabranih važnijih financijskih institucija u tom dijelu koje naglašavaju upravo društveni čimbenik u oglašavanju, a s ciljem ukazivanja na potencijal njegove kvalitetnije implementacije i veće zastupljenosti u poslovanju i ulaganjima financijskih institucija, ali i šire. Problemi mjerljivosti i kvantifikacije podataka o učincima djelovanja, naglašeniji u sferi društvenog čimbenika, onemogućavaju analize i istraživanja koja bi dala pouzdane rezultate i omogućila usporedbu učinkovitosti ulaganja koja ciljaju na društveni čimbenik, stoga je u postojećim istraživanjima iz ESG područja vrlo slabo zastupljen. Pregled literature ukazuje na usputno i površnije tangiranje društvenog čimbenika, posebice u odnosu na dominantan okolišni u ESG analizama, te je i dosadašnjom regulacijom bio vrlo slabo pokriven i tek je najnovija regulatorna nadogradnja nefinancijskog izvještavanja učinila iskorak u uvažavanju društvenog čimbenika s obzirom na uočene značajnije manjkavosti mjerljivosti učinaka i kvalitativne metrike koja je prevladavala pri društvenom čimbeniku te posljedične češće zavaravajuće prakse izvještavanja o učincima u tom području. Najnovija istraživanja o valjanom uvažavanju ESG čimbenika ukazuju, pak, na važnost i potencijalni doprinos dobre prakse i primjene ESG strategija u očuvanju stabilnosti u financijskom sektoru u kriznim razdobljima (Chiaramonte & sur., 2022; Dmuchowski & sur., 2023) te čak i boljem predviđanju financijskih kriza od financijskih pokazatelja (Citterio & King, 2023). Dodatno, pandemija bolesti COVID-19 ukazala je konkretnije na

doprinos uvažavanja društvenog i upravljačkog čimbenika u poslovanju i ulaganjima u prevladavanju izazova koje je ta kriza donijela (Lepetit & sur., 2021).

Nakon prikaza obuhvata i analize čimbenika te problematike odgovornih i održivih ulaganja u ovom dijelu, u drugom dijelu slijedi prikaz regulacije, specifičnosti i razvijenih metoda mjerenja okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika iz okvira ESG ulaganja, uz poseban osvrt na društveni čimbenik, te prijedloge unaprjeđenja metrike. Treći dio detaljnije analizira implikacije društvenog čimbenika, trendove i potencijal ulagačkih proizvoda u tom dijelu. Četvrti dio prikazuje rezultate implementacije društvenog čimbenika u poslovanje financijskih institucija u EU uz poseban osvrt na RH i mogućnosti daljnje implementacije društvenog čimbenika na primjeru društava za osiguranje. U zaključnom dijelu slijedi razmatranje i preispitivanje potencijala društvenog čimbenika u budućem razdoblju.

## 2. MJERENJE I REGULACIJA ESG PODRUČJA: OSVRT NA DRUŠTVENI ČIMBENIK

U posljednjih petnaestak godina poduzeća iz različitih djelatnosti poduzimaju slične mjere u smjeru održivosti poslovanja na globalnoj razini. Varijacije u stupnju imitacije jedne djelatnosti, odnosno industrije koja je poduzela mjere koje ciljaju održivost poslovanja, ovise o stupnju konkretiziranja i značenja okolišnih i društvenih pitanja u nekom poslovnom okruženju te o interesu sudionika za određene djelatnosti, odnosno industrije. Vjerojatnije je da će mjere održivosti poduzeća poduzeti onda kad je prisutna niska razina regulatorne nesigurnosti i kad su se takve mjere već pokazale učinkovitima. (Serafeim, 2022)

Pri ESG ulaganjima, u mjerenju održivosti (uspješnosti) važna je mogućnost pridruživanja novčane vrijednosti okolišnim, društvenim i/ili upravljačkim učincima poslovanja (kvantitativno i kvalitativno ocjenjivanje širine i intenziteta utjecaja). U svijetu se ubrzano razvijaju i unapređuju modeli mjerenja i ocjenjivanja ESG utjecaja/učinaka, a sve više vodećih svjetskih kompanija obvezuje se na primjenu ujednačenih i usporedivih načina mjerenja ESG rizika i njihovih nefinancijskih učinaka kako bi poduprle unapređenje transparentnosti i usporedivosti izvještavanja o ESG utjecaju/učincima (World Economic Forum, 2021). Godine 2019. razvijen je okvir financijskog izvještavanja koje uključuje i prikaz ESG učinaka poduzeća (Harvard Business School), primjenjujući određene koeficijente za čimbenike iz okvira ESG u izračunu njihovih novčanih učinaka na stavke računa dobiti i gubitka (npr. troškove rada, prodaju, nabavnu vrijednost prodane robe) i na imovinu u bilanci (*The Impact-Weighted Accounts Initiative [IWAI]*) (Environmental Finance, 2020). Zbog činjenice da pridružuje novčanu vrijednost utjecaju koji poduzeća imaju na društvo i okoliš, odnosno materijalizaciju mjerenja i ocjenjivanja ESG učinaka financijskim izvještavanjem, IWAI učinkovitije pomaže ulagačima u optimizaciji rizika, povrata i utjecaja.

Ograničena mogućnost mjerenja društvenih čimbenika (manje kvalitetni kvantitativni pokazatelji, subjektivnost pri izboru ili iskazivanja kvalitativnih pokazatelja, ostale teškoće u mogućnostima kvantitativnog i kvalitativnog mjerenja) i dokazivanja društvenih učinaka (ocjenjivanje) predstavlja velik izazov i jedan je od razloga zašto ulagači teže vrednuju i usmjeravaju sredstva za takve ciljeve jer im je teže pridružiti novčanu vrijednost. U tom području inovativni financijski proizvodi, kao, primjerice, društvene obveznice, usmjereni su ponajviše na smanjenje financijske isključenosti i rješavanje problema u društvu poput smanjenja nejednakosti, pri čemu ulagači najčešće analiziraju i vrednuju pokazatelj povećanja udjela žena u menadžmentu, a koji se može istovremeno smatrati i upravljačkim čimbenikom. U mjerenju društvenih pokazatelja poduzeća se koriste pristupom vođenim vrijednostima (fokus na kvantitativnoj metrici koja se temelji na učinku) ili pristupom orijentiranim na vrijednosti (fokus na kvalitativnim podacima koji se odnose na politiku kompanije) (Eccles & Strohle, 2018). Iako je društveni čimbenik najmanje zastupljen od navedenih triju iz okvira ESG-a, postaje sve popularniji, a poduzećima i ostalim institucijama sve je teže što transparentnije i konkretnije iskazati nefinancijske rezultate iz tog područja u svojim objavama, kako bi postali zanimljiviji ulagačima (Tablica 1).

Pri dodjeljivanju ESG ocjena (rejtinga) Bloomberg, primjerice, grupira industrije u široke kategorije, prema razini utjecaja na okoliš ili društvo. Metrike za utjecaj na okoliš obuhvaćaju visok utjecaj, a u čiju kategoriju pripadaju poduzeća u okviru industrijske proizvodnje, energetike, komunalnih usluga i sl. (pored udjela stakleničkih plinova u prihodima, utjecaj se mjeri i udjelom korištene vode, energije ili otpada u prihodima itd.); srednji utjecaj dodjeljuje se poduzećima u području proizvodnje hrane i potrošačke diskrecije (mjeri se sličnim parametrima kao i za visok utjecaj), dok se za poduzeća s niskim utjecajem (područja komunikacije, financija, zdravstvene skrbi i tehnologije) utjecaj mjeri samo udjelom stakleničkih plinova u prihodima. U okvir visokog društvenog utjecaja ulaze iste kategorije poduzeća kao i pri visokom utjecaju na okoliš, uz dodatak poduzeća u području proizvodnje hrane, pa se srednji utjecaj ne razmatra, a metrike uključuju npr. udio žena u managementu, udio žena u ukupno zaposlenima, postotak izmjene zaposlenika, smrtni slučajevi na 1000 zaposlenika i dr. Nizak društveni utjecaj obuhvaća iste kategorije poduzeća kao i nizak utjecaj na okoliš, uz dodatak poduzeća u području potrošačke diskrecije, a mjeri se uglavnom isto kao i za visok utjecaj. Korporativno upravljanje kao čimbenik ESG-a ne dijeli se prema jačini utjecaja. (Bloomberg, 2022)

Tablica 1.

## Komparativni prikaz iskazivanja i mjerenja ESG čimbenika (rizika)

<i>Okolišni čimbenici</i>	<i>Primjer mjerenja i iskazivanja</i>
Utjecaj na klimu i okoliš – emisija ugljika (stakleničkih plinova), odnosno ugljični otisak proizvoda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emisija u tonama (t)</li> <li>• Intenzitet emisije (po jedinici prihoda – npr. t/mil. USD)</li> </ul>
Energetska učinkovitost i korištenje obnovljivim izvorima energije	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Korištenje energijom općenito (npr. u kwh)</li> <li>• Korištenje obnovljivim izvorima energije (npr. u kwh i udio (%) u ukupnoj potrošnji energije)</li> <li>• Intenzitet korištenja energijom (kwh po jedinici prihoda i udio (%) u ukupnim troškovima)</li> </ul>
Učinkovitost i racionalna upotreba voda, onečišćenje voda i zbrinjavanje otpadnih voda (učinkovito pročišćavanje i ponovna upotreba)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Korištenje vodom općenito (npr. u m<sup>3</sup>)</li> <li>• Stvaranje i učinkovito pročišćavanje otpadnih voda (npr. u m<sup>3</sup>)</li> <li>• Količina ponovno upotrijebljene (pročišćene) vode (m<sup>3</sup>)</li> <li>• Intenzitet korištenja vodom (npr. m<sup>3</sup> po jedinici proizvodnje, m<sup>3</sup> po jedinici prihoda i udio (%) u ukupnim troškovima)</li> </ul>
Učinkovitost i racionalna upotreba te onečišćenje zemljišta	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proizvodni prinos (npr. t/ha)</li> <li>• Intenzitet korištenja zemljištem (npr. ha po jedinici prihoda)</li> <li>• Zagađenje zemljišta (npr. pesticidima, teškim metalima i drugim otpadom – kg/a, m<sup>3</sup>/ha)</li> </ul>
Učinkovitost upotrebe sirovina i upotreba organskih sirovina	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Učinkovito korištenje sirovinama u proizvodnji (npr. omjer (%) količine gotovog proizvoda i utrošenih sirovina)</li> <li>• Korištenje organskim sirovinama (udio (%) u ukupnoj količini sirovina)</li> <li>• Intenzitet korištenja sirovinama (npr. t/jedinici prihoda ili m<sup>3</sup> po jedinici prihoda)</li> </ul>
Briga za očuvanje šuma i bioraznolikosti; zaštita životinja	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Iskrčene šume za potrebe proizvodnje (m<sup>3</sup>)</li> <li>• Pošumljavanje (broj zasađenih stabala u nekom razdoblju)</li> <li>• Očuvanje biljnog i životinjskog svijeta od utjecaja proizvodnje (osiguranje staništa i osiguranje od negativnih utjecaja)</li> </ul>
Stvaranje otpada i učinkovito upravljanje otpadom	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Količina nastalog otpada u tonama (t)</li> <li>• Intenzitet nastalog otpada (npr. t po jedinici prihoda)</li> <li>• Količina recikliranog otpada (t)</li> </ul>
Životni ciklus proizvoda (kružno gospodarstvo) i razvoj čistih tehnologija	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Udio (%) proizvoda od recikliranih materijala</li> <li>• Udio (%) proizvoda koji se mogu reciklirati ili kompostirati (uključujući ambalažu)</li> </ul>
Ostali	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kvantitativno ili kvalitativno mjerenje i dodjeljivanje bodova prema bodovnoj ljestvici za tu skupinu čimbenika sukladno s klasifikacijom/rasponom bodova uvažavanjem njihova značenja, ili 0/1; 0 – ne postoji, 1 – postoji</li> </ul>
<i>Društveni čimbenici</i>	<i>Primjeri mjerenja i iskazivanja</i>
Briga o dobavljačima – lanac opskrbe	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Udio (%) prihoda/dobavljača usklađenih s kodeksom prihvatljivog ponašanja definiranog u okviru industrije</li> </ul>
Briga o klijentima/kupcima – sigurnost i kvaliteta proizvoda (zaštita potrošača)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Broj sporova oko sigurnosti proizvoda</li> <li>• Broj povlačenja proizvoda iz ponude</li> </ul>
Briga o uključenim sudionicima – sigurnost podataka; pristup informacijama i komunikacija	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Broj povreda sigurnosti podataka (godišnje)</li> <li>• Broj sporova vezanih uz povredu sigurnosti podataka (godišnje)</li> <li>• Kazne vezane uz povredu sigurnosti podataka (iznos; udio u prihodima)</li> </ul>



Briga o zaposlenicima – radnička praksa i prava zaposlenika; ulaganje u ljudski kapital; poštivanje prava sindikata	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Broj izmjena zaposlenika (fluktuacija i stopa zadržavanja)</li> <li>• Broj sporova vezanih uz povrijeđena radnička ili ljudska prava, diskriminaciju po bilo kojoj osnovi, <i>mobbing</i>, moderno ropstvo, iskorištavanje djece i drugih ranjivih skupina (prisilan rad)</li> <li>• Iznos odšteta i kazni vezanih uz povredu radničkih ili ljudskih prava</li> <li>• Prikadnost i pravedna distribucija plaća u odnosu na angažman, opis radnog mjesta i stručnost (koeficijent)</li> <li>• Jednake mogućnosti i uvjeti rada, uključivanje zaposlenika u donošenje odluka, poštivanje ravnopravnosti (omjer zaposlenih prema dobnoj, spolnoj strukturi i sl.; povezane razlike u prosječnim plaćama)</li> </ul>
Briga o zaposlenicima – zdravlje i sigurnost zaposlenika (ravnoteža privatnog i poslovnog života)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Izgubljeno vrijeme (broj izgubljenih sati zbog bolovanja i sigurnosti zaposlenika) (broj sati na 100 zaposlenika)</li> <li>• Stopa smrtnosti zaposlenika na godišnjoj razini</li> <li>• Stopa ozljeda na radu na godišnjoj razini</li> <li>• Isplate odšteta zbog ozljeda ili smrti na radnome mjestu (iznos, omjer u odnosu na prihode, udio u ukupnim rashodima)</li> <li>• Postojanje organiziranih plaćenih sistematskih pregleda (da/ne)</li> </ul>
Donacije i ulaganja u lokalnu društvenu zajednicu – socijalni dijalog; odgovorna ulaganja (npr u obrazovanje, zdravstvo...)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Iznos i namjena donacija, udio (%) u ukupnim donacijama</li> <li>• Iznos i namjena ulaganja, udio (%) u ukupnim ulaganjima ili u ukupnoj zaradi</li> <li>• Transparentnost i prihvatljivost izvora financiranja (udjeli)</li> <li>• Iznos i udio (%) odgovornih ulaganja u ukupnim ulaganjima</li> </ul>
Utjecaj na smanjenje siromaštva i socijalne te financijske isključenosti	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ponuda proizvoda i usluga namijenjenih i pristupačnih ciljanim socijalno osjetljivim ili socijalno i financijski isključenim skupinama</li> </ul>
Ostali	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kvantitativno ili kvalitativno mjerenje i dodjeljivanje bodova prema bodovnoj ljestvici za tu skupinu čimbenika sukladno s klasifikacijom/rasponom bodova uvažavanjem njihova značenja, ili 0/1; 0 – ne postoji, 1 – postoji</li> </ul>
<i>Upravljački čimbenici</i>	<i>Primjer mjerenja i iskazivanja</i>
Poslovna etičnost	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Udio (%) prihoda ostvarenih u zemljama s visokim rizikom korupcije</li> <li>• Broj sporova u pogledu poslovne etike i prihvatljivog ponašanja/poslovanja</li> <li>• Postojanje kodeksa odgovornog ponašanja i poslovanja</li> <li>• Iznos i namjena donacija (izbjegavanje političkih donacija: rizik podmićivanja)</li> </ul>
Porezna transparentnost	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Iznos plaćenog poreza ili porezni dug</li> </ul>
Naknade menadžmentu	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Iznos plaće/EBIT</li> <li>• Udio (%) plaće koji se temelji na uspjehu (bonusi)</li> </ul>
Struktura menadžmenta i vlasništva	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dobna/spolna stručna raznolikost menadžmenta</li> <li>• Nezavisnost u izboru stručnog menadžmenta (izbjegavanje sukoba interesa)</li> <li>• Udio (%) kapitala u vlasništvu menadžmenta</li> </ul>
Financijsko i nefinancijsko izvještavanje (transparentnost i istinitost javnih objava) i zakonitost poslovanja	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transparentnost i točnost financijskih izvještaja i financijskih pokazatelja</li> <li>• Postojanje nefinancijskog izvještavanja, njegova transparentnost i istinitost (izostanak lažnog ili manipulativnog izvještavanja)</li> <li>• Kvaliteta zarade (broj izvanrednih stavki)</li> <li>• Učinkovitost internih kontrola i revizije (broj utvrđenih nepravilnosti u poslovanju, nastala izravna ili neizravna šteta (vrijednost), vrijednost troškova sanacije štete i sl.)</li> </ul>
Ostali	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kvantitativno ili kvalitativno mjerenje i dodjeljivanje bodova prema bodovnoj ljestvici za tu skupinu čimbenika sukladno s klasifikacijom/rasponom bodova uvažavanjem njihova značenja, ili 0/1; 0 – ne postoji, 1 – postoji</li> </ul>

*Izvor: izrada autora i dijelom prema Kazi, M. (2021). ESG Metrics: What are ESG Metrics?*

Diverzificiranost metoda ocjenjivanja poduzeća i institucija iz ESG okvira utječe na konačnu ESG ocjenu. ESG ocjene različitih rejting institucija (npr. S&P Global, Moody's ESG, KLD, Refinitiv, MSCI) pozitivno su korelirane, a povećanjem referentne ocjene rastu i njihove ocjene. No, za svaku referentnu ocjenu njihove se ocjene ipak razlikuju pa je vrlo teško razlikovati vodeća poduzeća i institucije od prosječnih, u kontekstu uvažavanja ESG kriterija, dok često prisutan „halo efekt“ (sklonost dodjeljivanja dobrih ocjena u drugim kategorijama, ako su u jednoj kategoriji već ispunjeni uvjeti za dobru ocjenu) dodatno naglašava problem kvalitete ocjenjivanja (Berg & sur., 2022).

EU prednjači u poticanju i prijelazu na resursno učinkovitije i održivije gospodarstvo. Zbog toga se unatrag nekoliko godina ozbiljnije pristupilo reguliranju ovog područja (EU taksonomija i čitav niz drugih uredbi i direktiva, Tablica 2), s naglaskom na ujednačavanje i transparentnost izvještavanja poduzeća o ESG čimbenicima (definiranje standarda i terminologije, parametara mjerenja i ocjenjivanja učinaka) radi lakšeg utvrđivanja i usporedbe poduzeća koja zaista uvažavaju navedene čimbenike. Nova regulacija jasnije definira što jest ili što može biti prihvatljivo kao okolišno, društveno i upravljački odgovorno i održivo (čimbenici), a u skladu s konkretnom evaluacijom (mogućost mjerenja tih čimbenika) na kojoj se temelji izvještavanje, uz konkretizaciju razine očekivanih pozitivnih učinaka u pojedinim sferama. U tom smislu postignut je značajan napredak razvojem ESG sustava evaluacije, ESG standarda objavljivanja i ESG indeksa, s fokusom na ESG ulaganja. Ulagачima se tako omogućuje kvalitetnija analiza, ocjenjivanje te usporedba nefinancijskih učinaka potencijalnih ulaganja (pored financijskih), ali i osigurava zaštita od štetnih ulaganja u tom smislu. Ipak, regulacija se najvećim dijelom usmjerila na okolišne čimbenike, dok su društveni i upravljački čimbenici u usporedbi s njima ostali manje pokriveni i tu postoji značajniji prostor za nadogradnju u budućoj regulaciji, a na tom je tragu i Prijedlog direktive o dubinskoj analizi održivosti poslovanja. Takva regulacija predstavlja smjernice i alat koji će pomoći poduzećima da bolje procjenjuju i upravljaju rizicima koji utječu na okoliš, društvo i korporativno upravljanje (ESG).

Na temelju Direktive (EU) 2022/2464 o korporativnom izvještavanju o održivosti poslovanja (CSRD; sljednica Direktive 2014/95/EU o objavljivanju nefinancijskih informacija, NFRD), a koja unapređuje kvalitetu izvještavanja o utjecaju poslovanja na održivost, standardizaciju i usklađenost izvještavanja, poduzeća koja posluju u EU-u objavljuju informacije iz okvira ESG čimbenika te utjecaj održivosti na razvoj, poslovne rezultate i položaj poduzeća, a kojima se investicijske tvrtke koriste za analizu svojih investicijskih proizvoda te utvrđuju je li ulaganje održivo prema Uredbi (EU) 2020/852 o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja (Uredba o EU taksonomiji), a koja predstavlja alat kojim se definiraju, odnosno klasificiraju gospodarske djelatnosti koje se mogu smatrati održivima.

Tablica 2.

## Temeljni obuhvat ESG regulacije

Regulatorni okvir	Područje uređenja
Direktiva (EU) 2022/2464 o korporativnom izvještavanju o održivosti poslovanja ( <i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i> , CSRD, usklađena s EU taksonomijom, na snazi od 2023., s početkom primjene od 2024.)	Potpunije i transparentnije izvještavanje o ispunjavanju ESG čimbenika; obvezna za poduzeća koja ispunjavaju dva od tri kriterija, a posluju u EU-u: <ul style="list-style-type: none"> <li>• imovina im je veća od 20 milijuna EUR, ostvaruju neto prihode veće od 40 milijuna EUR, imaju više od 250 zaposlenih</li> <li>• poduzeća s izlistanim vrijednosnicama na jednoj od europskih burzi, izuzev mikropoduzeća</li> <li>• sva mala i srednja poduzeća s izlistanim vrijednosnicama, uz rok za implementaciju od 3 godine (obveza objavljivanja prvih izvješća 2027.)</li> </ul>
Uredba (EU) 2019/2088 o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga ( <i>Sustainable Finance Disclosure Regulation</i> , SFDR, na snazi od 2021.)	Investicijske analize trebaju obuhvatiti i analizu rizika te transparentnost objave ispunjavanja ESG čimbenika pri ulagačkim (financijskim) proizvodima i poduzećima
Uredba (EU) 2020/852 o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja ili Uredba o EU taksonomiji ( <i>EU Taxonomy Regulation</i> , TR)	Provjera ispunjavanja strogih kriterija prije označavanja ulaganja kao npr. okolišno održivih
Druga direktiva (EU) 2017/828 o pravima dioničara ( <i>Second Shareholder Rights Directive</i> , SRD II; na snazi od 2020.)	Integracija interesa ulagača za ispunjavanje ESG kriterija i dugoročne održivosti ulaganja
Uredba (EU) 2019/2089 o referentnim vrijednostima za klimatsku tranziciju ( <i>Climate Benchmark Regulation</i> , CBR)	Nov način prikazivanja indeksa koji se koriste kao referentne vrijednosti i stvaranje dvaju novih referentnih klimatskih indeksa
EU standard za zelene obveznice ( <i>EU Green Bond Standard</i> , EUGBS), 2020.	Provjera ispunjavanja minimuma zahtjeva za označavanje obveznica „zelenima“ (sredstva za isključivo poslovne aktivnosti definirane EU taksonomijom)
Bonitetno zakonodavstvo ( <i>Prudential Legislative Texts</i> , PLT)	Integracija ESG rizika u okvir šire EU regulacije bonitetnog rizika
EU Ekološka oznaka ( <i>EU EcoLabel</i> )	Proširenje dodjele ekoloških oznaka na fin. uslužnu djelatnost
Europski zeleni plan ( <i>The European Green Deal</i> ) i buduće inicijative	Ostale inicijative i planovi iz područja ispunjavanja ESG čimbenika i održivosti
Prijedlog direktive o dubinskoj analizi održivosti poslovanja ( <i>Corporate Sustainability Due Diligence Directive</i> , CSDDD) i budući prijedlozi nove regulacije	Dubinska analiza pridržavanja ESG standarda s većim naglaskom na društvene i upravljačke čimbenike pored okolišnih čimbenika (nadogradnja SFDR i CSRD), s obvezom primjene za: <ul style="list-style-type: none"> <li>• EU poduzeća: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. skupina – sva EU poduzeća s ograničenom odgovornošću s preko 500 zaposlenih i neto prihodima od preko 150 milijuna EUR</li> <li>2. skupina – ostala poduzeća s ograničenom odgovornošću koja posluju u djelatnostima s visokim učinkom, a koja ne ispunjavaju oba uvjeta iz skupine, ali imaju preko 250 zaposlenih i neto prihode od preko 40 milijuna EUR globalno (početak primjene 2 godine kasnije u odnosu na poduzeća iz 1. skupine)</li> </ol> </li> <li>• Neeuropska poduzeća koja posluju u EU-u i u EU-u ostvaruju neto prihode iz okvira za skupinu 1. i 2</li> </ul> <p>* Mala i srednja poduzeća nisu obuhvaćena ovom regulacijom</p>

Izvor: izrada autora

Uredba tvrtkama, ulagačima i donositeljima političkih odluka pruža smjernice o održivim financijskim proizvodima i energetske resursima, no treba naglasiti da ona ne pokriva sve održive djelatnosti (ali od početka 2023. ulaganja u fosilni plin i nuklearnu energiju smatra zelenima) pa je moguća i odluka o ulaganju

u djelatnosti koje nisu obuhvaćene taksonomijom, a dijelom ispunjavaju njome definirane ESG kriterije. EU taksonomijom poseban naglasak stavlja se na šest okolišnih ciljeva (obuhvaća i neke društvene i upravljačke čimbenike, ali isto tako iz sfere zaštite okoliša), a to su ublažavanje klimatskih promjena, prilagodba na klimatske promjene, održiva uporaba i zaštita vodnih i morskih resursa, prijelaz na kružno gospodarstvo, sprečavanje i kontrola onečišćenja te zaštita i obnova bioraznolikosti i ekosustava. Da bi se gospodarska djelatnost smatrala okolišno održivom (čl. 3.), mora značajno doprinosti barem jednom okolišnom cilju (čl. 9.) i ne smije štetiti bitno nijednom okolišnom cilju (čl. 17.), provodi se u skladu s minimalnim zaštitnim mjerama (društvenu i upravljačku odgovornost; čl. 18.) i usklađena je s kriterijima tehničke provjere (čl. 10. – 16. i čl. 19.) (Uredba (EU) 2020/852). U konačnici, investicijska poduzeća obvezna su javno objavljivati analize vezane uz ESG ulaganja, nastale uvažavanjem CSRD Direktive i Uredbe o EU taksonomiji (Uredba (EU) 2019/2088). Uredba (EU) 2019/2088 (SFDR) definira ESG okvir, štetne učinke, ESG čimbenike i rizike, metriku te tržišne sudionike obveznike primjene Uredbe i njihovu obvezu objave na koji način uključuju ESG rizike u ulagačke odluke. Obveznici primjene Uredbe (EU) 2019/2088 i objave informacija o usklađenosti s EU taksonomijom za proizvode čiji je cilj održivo ulaganje (proizvodi iz čl. 9.) i onih s ekološkim ili društvenim karakteristikama (proizvodi iz čl. 8.) financijski su savjetnici koji pružaju investicijske savjete ili savjete o osiguranju u vezi s investicijskim proizvodima koji se temelje na osiguranju te sudionici na financijskom tržištu koji proizvode i prodaju financijske proizvode i pružaju usluge upravljanja portfeljem (banke, društva za osiguranje, mirovinski fondovi i dr.) (Doyle, 2021). Standardi globalne inicijative za izvještavanje (GRI) najviše su zastupljeni standardi za nefinancijsko izvještavanje u Europi, a promiču praksu javnog izvještavanja o ESG čimbenicima, daju smjernice pri utvrđivanju značajnih pozitivnih ili negativnih doprinosa cilju održivog razvoja te osiguravaju globalnu usporedivost i kvalitetu nefinancijskih informacija.

Navedene direktive i uredbe predstavljaju temelj kvalitetnije ESG regulacije, čiji je cilj transparentnost i usporedivost objava vezanih uz ESG ulaganja na području EU-a, zaštita ulagača, ali i europskih poduzeća koja posluju i izvještavaju sukladno s njihovim odredbama, od nelojalne konkurencije neeuropskih poduzeća, a što uključuje prevenciju tzv. *impact washinga*, odnosno manipulacije u iskazivanju stvarnih učinaka ulaganja s utjecajem (teško se mogu ili ne mogu uopće dokazati iskazani okolišni i/ili društveni učinci ulaganja zbog teškoća mjerenja). U okviru ESG ulaganja to podrazumijeva prevenciju *greenwashinga*, tj. prikrivanje negativnih i/ili lažno iskazivanje pozitivnih okolišnih učinaka, ali je značajnije obuhvaćena i prevencija *social washinga* iz područja društvenih čimbenika, povezanog *pink washinga*, tj. oglašavanja podrške LGBTQ zajednici sponzorstvom i istovremenog nepoduzimanja nikakvih mjera za podršku zaposlenicima te zajednice, kao i *blue washinga*, tj. iskazivanja suradnje i primjene jedinstvenih načela održivosti poslovanja obuhvaćenih inicijativom *UN Global Compact*, radi skretanja pozornosti s neke neprihvatljive poslovne prakse, primjerice kršenja Zakona o zaštiti okoliša i ljudskih prava (BP, Royal Dutch Shell,

Rosneft i sl.). Minimalne zaštitne mjere koje navodi EU taksonomija (Uredba (EU) 2020/852, čl. 18.) obuhvaćaju i društvenu sastavnicu, s naglaskom na radnička i ljudska prava i slobode te prava potrošača, uvažavajući ključne međunarodne konvencije i povelje u tom dijelu (*The UN Guiding Principles on Business and Human Rights*; *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*) te neke upravljačke čimbenike (zaštitne mjere prevencije korupcije, političkog lobiranja i podmićivanja, poštenog plaćanja poreza i poštenog tržišnog natjecanja), a čiji učinci ujedno pridonose i ostvarenju okolišnih učinaka sukladno s međunarodnim okolišnim konvencijama. Ta područja pokrivena su dodatno regulacijom koja uvažava EU taksonomiju (CSRD, SFDR i posebice nadolazeća Direktiva o dubinskoj analizi održivosti poslovanja, CSDDD, a koja bi trebala učiniti značajniji iskorak u reguliranju područja društvenih čimbenika) (Platform on sustainable finance, 2022). Ključni aspekti društvene taksonomije odnose se na procese koji imaju za cilj smanjenje negativnih i maksimiziranje pozitivnih rezultata za sve sudionike na koje utječu promatrane poslovne aktivnosti. Ipak, kao problem i dalje ostaju ograničenije mogućnosti kvalitetnog i usporedivog mjerenja primjene i učinaka društvenih čimbenika.

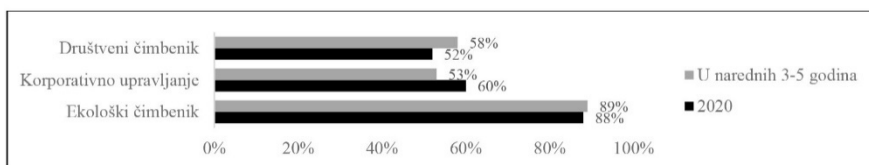
Sva navedena regulacija usklađena je s Europskim zelenim planom (*European Green Deal 2019*), odnosno s ciljem da Europa do 2050. postane prvi klimatski neutralan kontinent (smanjenje emisije stakleničkih plinova napuštanjem upotrebe fosilnih goriva) sukladno s Pariškim sporazumom o klimatskim promjenama (*Paris Climate Agreement 2015*) te je sastavni dio EU/UN Programa održivog razvoja (*European Union's/United Nation's 2030 Agenda for Sustainable Development*), odnosno nadogradnja Akcijskog plana (*2018 EU Sustainable Finance Action Plan*, SFAP). Europski zeleni plan, kao najvažnija inicijativa u području održivosti, predstavlja važnu strategiju za stvaranje održivog, resursno učinkovitog, uključivog i konkurentnoga gospodarstva na temelju smjernica za: očuvanje čistog zraka, vode, mora i zemlje te očuvanja i obnove bioraznolikosti (zaštita okoliša i očuvanje klime), osiguravanje pristupa hrani općenito s naglaskom na zdravu i organsku hranu (održiva poljoprivreda), postizanje energetske učinkovitosti zgrada i transporta, postizanje dostupnosti i veće upotrebe javnog prijevoza, širu upotrebu čiste energije i tehnologije, postizanje racionalne, odgovorne i učinkovite upotrebe energije i resursa, proizvodnju proizvoda s dužim vijekom trajanja koji se mogu popraviti, reciklirati i ponovno upotrijebiti (kružno gospodarstvo), stvaranje održivih radnih mjesta i vještina potrebnih za tranziciju na održivu ekonomiju, stvaranje globalno konkurentne i otporne industrije uz podršku poduzetništvu i poticanje ujednačenog regionalnog razvoja i sl. Navedeno je nužno da bi se postigli ciljevi klimatske neutralnosti i inkluzivne tranzicije (nitko ne smije biti zapostavljen, smanjenje nejednakosti i isključenosti), a za što je potrebno osigurati i učinkovito održivo financiranje (poticanje ESG ulaganja u navedenim područjima). I ciljevi UN programa održivog razvoja postavljeni su na sličnim temeljima.

Iz svega navedenog razvidno je da su ciljevi i strategije za postizanje održivosti široko postavljene te je za njihovo ostvarenje nužno značajno

prilagođavanje socioekonomskim, financijskim i drugim posebnostima svake zemlje, a posljedično i mogućnosti njihove realizacije variraju, dok se rezultati, odnosno učinci u sferi ESG čimbenika i dalje ograničeno mogu usporedivo vrednovati, posebice u sferi društvenih i upravljačkih čimbenika. U dijelu financiranja, pored EU standarda za izdavanje zelenih obveznica, kao važne sastavnice ESG regulacije koja uređuje izdavanje zelenih obveznica uvažavanjem EU taksonomije, određeni pomaci učinjeni su u uređenju izdavanja inovativnih financijskih instrumenata koji uvažavaju društvene i upravljačke čimbenike pri ulaganju, donošenjem, premda neobvezujućih, Načela za izdavanje društvenih obveznica (*ICMA Social Bond Principles – SBP*; International Capital Market Association [ICMA], 2021) i prema kojima je, primjerice, stvoren zakonski okvir za izdavanje društveno uključivih obveznica (engl. *Social Inclusion Bonds – SIB*) te Načela za izdavanje održivih obveznica (*The Sustainability Bond Guidelines – SBG* i *The Sustainability-Linked Bond Principles – SLBP*; ICMA, 2020), koje su prvi korak ka konkretnijem i transparentnijem pravnom uređenju ovog područja. Osnivanje Međunarodnog odbora za standarde održivosti (ISSB) 2021. trebalo bi u određenoj mjeri pridonijeti globalnom usklađivanju i transparentnosti ESG izvještavanja.

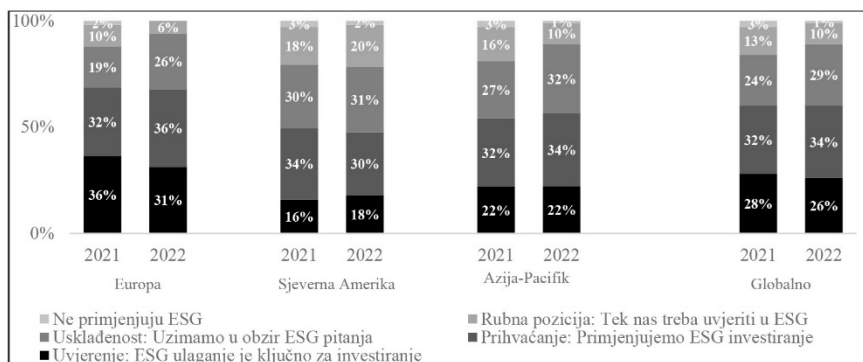
### 3. IMPLIKACIJE I POTENCIJALI DRUŠTVENOG ČIMBENIKA

Obuhvat društvenog čimbenika iz ESG okvira detaljno je prikazan u Tablici 1, a osnovno je iskazan brigom o: zaposlenicima u svim segmentima, zdravlju i sigurnosti kupaca, dobavljačima, lokalnoj zajednici i društvu u cjelini. U širem smislu obuhvaća uvažavanje radničkih i ljudskih prava te socijalni dijalog. Jedan je od razloga rasta uvažavanja društvenog čimbenika u poslovanju manji fokus na upravljačke strukture pri analizi odgovornog poslovanja poduzeća, a što prisiljava menadžment na konzervativniji pristup u donošenju poslovnih odluka i veću brigu o transparentnosti i kvaliteti financijskih izvješća (Li i sur., 2021). Premda je u fokusu ulagača uvjerljivo ekološki čimbenik, ponajviše zbog njegove lakše mjerljivosti i dostupnih ulagačkih proizvoda, a u 2022. dodatno i zbog naglaska na ubrzanje energetske tranzicije potaknute aktualnom geopolitičkom situacijom, on je ipak dosegnuo svoj maksimum, dok trendovi ukazuju na značajniji porast interesa i najveći potencijal rasta društvenog čimbenika u narednih nekoliko godina, istiskujući u tom dijelu upravljački čimbenik iz fokusa ulagača (Grafikon 1). Europski ulagači prednjače po uvažavanju ESG čimbenika (Grafikon 2), a zbog standardizacije i ujednačavanja izvještavanja te uspostave regulacije u ovom području, posvećuju sve veću pozornost i društvenom čimbeniku.



Grafikon 1. Zastupljenost ESG čimbenika u ulaganjima, stanje u 2020. i očekivanja

Izvor: izrada autora prema Statista Research Department (2022). Which of the ESG aspects is your main sustainable investment focus?

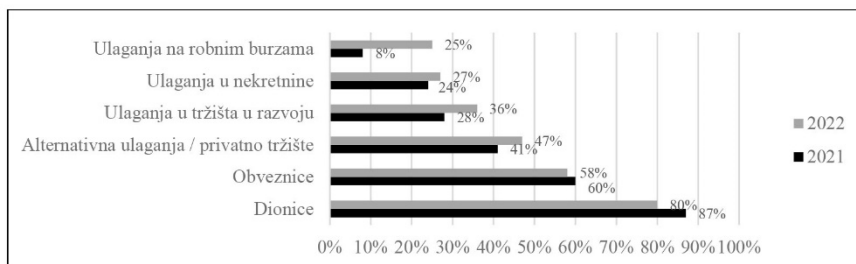


Grafikon 2. Prihvaćenost ESG čimbenika u donošenju ulagačkih odluka, 2021. i 2022.

Izvor: Ground, J. (2022). ESG Global Study 2022, Harvard Law School Forum on Corporate Governance.

Poteškoće u dokazivanju ili izostanak očekivanih pozitivnih financijskih i nefinancijskih rezultata te učinaka ESG ulaganja rezultirali su kritikama o često neutemeljenom prikazivanju okolišne, društvene i/ili upravljačke odgovornosti i održivosti u prezentiranju poslovanja, proizvoda i projekata, kako bi se lakše privukao interes i financijska sredstva ulagača (Tuškan Sjauš, 2022). Mnoge namjene od javnog interesa sa sastavnicom okolišne, društvene i/ili upravljačke odgovornosti, zbog rizika koje nose u sebi ili financijske zahtjevnosti, a ponekad i niže profitabilnosti, općenito teže privlače financijska sredstva pa se s pomoću tržišta kapitala (posebice segmenti dioničkog i obvezničkog tržišta) širi ponuda ulagačkih instrumenata za učinkovitije privlačenje interesa ulagača za financiranje namjena koje, između ostalog, ciljaju na ostvarivanje gospodarskog rasta i razvoja koje uvažava ESG čimbenike (npr. osim ulaganja u dionice poduzeća koja uvažavaju ESG čimbenike, ističu se i ulaganja u obveznice koje uvažavaju ESG kriterije (Grafikon 3)). Toj kategoriji pripadaju održive obveznice (engl. *Sustainability Bonds*), zelene obveznice (engl. *Green Bonds*), društvene obveznice (engl. *Social Bonds*) te njihove brojne varijacije u području održivih ulaganja (*Green Investing, Community Investing, Ethical Investing, Impact Investing,*

*Mission-related Investing, Responsible Investing, Socially Responsible Investing, Value-based Investing, Inclusion Investing* i sl.) (USSIF, 2022). Namjensko ulaganje sredstava u ESG ciljeve uvjetovano je pri ovakvim ulaganjima.



Grafikon 3. Zastupljenost imovine s ESG obilježjima u održivim ulaganjima globalno, u %

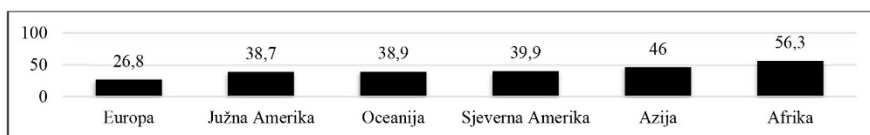
Izvor: Ground, J. (2022). *ESG Global Study 2022*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance.

Društvene obveznice nastale su kao modifikacija zelenih obveznica, no umjesto ulaganja u zelene projekte s utjecajem na okoliš, usredotočene su na financiranje projekata s društvenim učinkom usmjerenim na pristupačnost osnovne infrastrukture i osnovnih usluga u sferi zdravlja i obrazovanja, stvaranje radnih mjesta, podršku razvoju malih i srednjih te mikropoduzetnika, socioekonomski napredak, odnosno fokus je na socijalnoj uključenosti ili inkluziji te ublažavanju socijalnih nejednakosti, a odnosi se na populaciju koja živi ispod granice siromaštva ili u isključenim područjima, osjetljive skupine zbog prirodnih katastrofa, migrante, neobrazovane, nezaposlene, osobe s invaliditetom i sl. (Ross, 2016). Prva društvena obveznica izdana je 2015. u Španjolskoj, za potrebe financiranja malih i srednjih poduzetnika u ekonomski slabije razvijenim područjima Španjolske. Održive obveznice i zajmovi u financiranju, pak, često objedinjavaju okolišne i društvene učinke (npr. energetske učinkovite zgrade za osobe s poteškoćama). Vrijednost novih ulaganja koja uključuju obveznice i zajmove povezane s održivošću i one s društvenim učinkom (*Sustainability-linked Bonds, Sustainability Bonds, Social Bonds, Sustainability-linked Loans*) udvostručila se u 2021. u odnosu na 2020. i dosegla gotovo 1 bilijun USD, s udjelom od preko 60% u ukupnim novim održivim ulaganjima od 1,64 bilijuna USD (pored navedenih, uključuju još i zelene obveznice te zelene kredite), a u kojima čiste društvene obveznice (*Social Bonds*) imaju udio od preko 10% (0,2 bilijuna USD) (Kishan, 2022). Nova ukupna održiva ulaganja imala su minimalne vrijednosti (do 0,1 bilijuna USD) sve do 2015. i tek od 2016. počinje njihov zamjetniji rast (na 0,24 bilijuna USD u 2017., 0,32 bilijuna USD u 2018., 0,58 bilijuna USD u 2019., 0,76 bilijuna USD u 2020.), da bi 2021. imala veliki skok na spomenutih 1,64 bilijuna USD, a u kojima je segment ulaganja koja uključuju



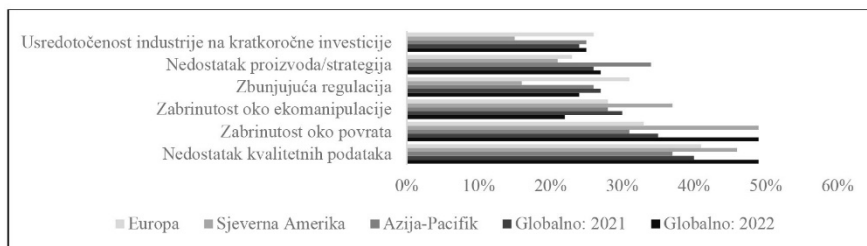
obveznice i zajmove povezane s održivošću i one s društvenim učinkom prvi put nadmašio zelena ulaganja (zelene obveznice i zajmove) (Kishan, 2022). COVID-19 kriza imala je pritom važnu ulogu u isticanju važnosti uvažavanja društvenog čimbenika u poslovanju s obzirom na to da je prokazala poduzeća s lošom politikom prema zaposlenicima i općenito lošim upravljanjem društvenim aspektom (Neilan & sur., 2020) te je i financiranje društvenim te održivim obveznicama u tom razdoblju bilo usmjereno na zdravstvenu zaštitu povezanu s pandemijom, medicinska istraživanja i razvoj cjepiva, ulaganja u medicinsku i drugu opremu korištenu u borbi protiv pandemije te u projekte osmišljene za ublažavanje nezaposlenosti i drugih društveno negativnih učinaka krize, a što onda objašnjava i spomenuti skok tog segmenta u ukupnim održivim ulaganjima u 2021. Podrška za ublažavanje rizika nezaposlenosti u hitnim slučajevima (engl. *Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency*, SURE), kao program EU-a za pružanje privremene pomoći članicama u financiranju opstanka radnih mjesta tijekom kriznih situacija izdavanjem društvenih obveznica koje omogućuje povoljno i pristupačno financiranje kratkoročnih programa za zapošljavanje (Claeys, 2020), pokazala se značajnom tijekom pandemije. Noviji oblik ESG ulaganja uključuje i ESG fondove, odnosno ulaganja u portfelj vrijednosnih papira poduzeća koja uvažavaju ekološke, društvene i/ili upravljačke čimbenike. Pri sastavljanju portfelja ESG fondovi analiziraju i uvažavaju ESG indekse kao pokazatelje ESG rizika pojedinih poduzeća. Vrijednost ulaganja ESG fondova porasla je u 2021. za 53% na globalnoj razini, na 2,7 bilijuna USD, a nova EU taksonomija rezultirala je uvođenjem reda i na ovom tržištu, zatvaranjem preko 1000 europskih ESG fondova s ulaganjima izvan okvira EU taksonomije te se taj trend nastavio (Kishan, 2022).

Za rješavanje problema usporedivosti rizika ESG ulaganja u različitim zemljama, razvijen je ESG indeks (ESGI), a koji s pomoću 65 varijabli mjeri ostvarivanje okolišnih učinaka (30%) te razinu ljudskih prava (50%), zdravlja i sigurnosti (20%), ocjenjujući tako oko 190 zemalja ocjenama u rasponu 0 – 100, gdje 0 predstavlja najmanju rizičnost, a 100 najveću (Global Risk Profile, 2021). Prema ESGI-u, skandinavske zemlje imale su najbolje rezultate, što je utjecalo na status Europe kao najmanje ESG rizične (Grafikon 4).



Grafikon 4. Ocjena ESG rizika zemalja grupiranih po kontinentima, ljestvica 0 – 100, 2021.

Izvor: Global Risk Profile (2021). 2021 ESG Index is Out! Nordic countries at the top of the 2021 ESG Index.



Grafikon 5. Najveće prepreke rastu ESG ulaganja, u %

Izvor: Ground, J. (2022). *ESG Global Study 2022*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance.

Najveću prepreku rastu ESG ulaganja, unatoč regulatornim pomacima u dijelu ESG izvještavanja, i dalje predstavlja nedostatak kvalitetnih, mjerljivih podataka (Grafikon 5), a koji se najviše problematizira pri društvenom čimbeniku (Lumley, 2021). Unatoč prikazanom iskoraku u ESG regulaciji, kvaliteta i transparentnost izvještavanja o ESG čimbenicima još uvijek nije na zadovoljavajućoj razini u svijetu (trećina ispitanika ocjenjuje ju lošom, trećina dobrom, a preostala je trećina neodlučna) (Statista Research Department, 2022). Slijedom navedenog, daljnji razvoj kvantitativne i usporedive metrike pojedinih ESG čimbenika, s naglaskom na društveni i upravljački čimbenik, ključni su za značajnije pomake u području ove sastavnice održivih ulaganja i održivog poslovanja.

#### 4. ANALIZA IMPLEMENTACIJE DRUŠTVENOG ČIMBENIKA U FINANCIJSKOM SEKTORU U EUROPSKOJ UNIJI UZ OSVRT NA STANJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

##### 4.1. Prihvaćanje i zastupljenost implementacije društvenog čimbenika u bankovnoj industriji

Najveći iskorak u razvoju održivog poslovanja i financiranja implementacijom ESG čimbenika, s naglaskom na društveni čimbenik, u financijskom sektoru EU-a postignut je u bankarstvu, a što je i očekivano s obzirom na dominaciju banaka u imovini financijskog sektora te relativno značenje velikih europskih banaka u globalnoj financijskoj industriji. Pritom se od konkretnih aktivnosti banaka koje mjerljivo podupiru društveni čimbenik ističu ulaganja u održive i društvene obveznice za postizanje ciljeva iz okvira društvenog čimbenika, osnivanje ESG fondova, čija ulaganja pokrivaju i društvene čimbenike, značajniji ili dominantan udio ulaganja pojedinih ESG fondova u certificirane društvene ili održive obveznice te ostala društveno odgovorna ulaganja, ali i vlastito izdavanje društvenih obveznica (namijenjenih financijskoj podršci promicanju ljudskih prava

i pristupu osnovnim resursima ili uslugama, kao npr. vodi, zdravstvenoj zaštiti, pristupačnom stanovanju, zaposlenju, zdravstveno ispravnoj hrani, osnovnoj infrastrukturi i sl.), razvoj modela poslovanja za poticanje uključenosti (inkluzije) i ravnopravnosti te borbe protiv nasilja, aktivna podrška postizanju mira, pomirenja i društvenog razvoja unutar zajednica pogođenih sukobima i nasiljem, financijska podrška obrazovanju i zdravstvenoj zaštiti mladih ljudi, organiziranje financijske podrške područjima zahvaćenim ratom, financijsko podupiranje tehnološkog napretka i inovacija vodeći računa o ravnopravnosti spolova, mikrokreditiranje koje pomaže mikro- i malim poduzećima te pojedincima na tržištima u razvoju u pristupu financijskim uslugama (financijska inkluzija) i sl. (Lamy, 2021; WPDI, 2022). Prema Consensus ESG Ratings, koji kombinira sve dostupne ESG ocjene (S&P Global, Ideal Ratings, Urgentem, GRI, Act Analytics, Gemmaq, Impact Space, itd.), banka BNP Paribas tako je, primjerice, dobila ocjenu 94/100, što je među najvišim ocjenama u usporedbi s ostalim ocjenjivanim kompanijama u 2021. (od njih 30 260), te je bila i iznad prosjeka industrije (CSR HUB, 2022). Od ostalih banaka koje su konkretizirane djelovale u području uvažavanja društvenog čimbenika, istaknula se CaixaBank (Španjolska), koja je 2019. izdala društvenu obveznicu u vezi s financiranjem aktivnosti koje pridonose gospodarskom i društvenom razvoju, socijalnoj i financijskoj inkluziji, borbi protiv siromaštva i stvaranju radnih mjesta odobravanjem mikroizjama pojedincima za pokriće troškova obrazovanja, zdravstva i stanovanja, samozaposlenima, mikropoduzećima te malim i srednjim poduzećima, a COVID-19 obveznicom izdanom 2020. financirali su opstanak malih i srednjih poduzeća te mikropoduzeća tijekom pandemije. Od ostalih konkretnijih aktivnosti u bankovnom sektoru, a koje uvažavaju društveni čimbenik i potiču socijalnu i financijsku inkluziju, ističe se i trend osnivanja mobilnih poslovnica te prilagodba pojedinih financijskih proizvoda osobama s invaliditetom (npr. pojava platnih kartica s Brailleovim pismom za slijepce i slabovidne osobe), dok bi osiguranje i druge moguće podrške u tom području (uključujući FinTech rješenja i ostala nova tehnološka te informacijska dostignuća), predstavljali značajan konkretiziran i mjerljiv doprinos uvažavanju društvenog čimbenika u odnosu na klijente (npr. osiguranje prevoditelja za znakovni jezik za osobe s oštećenjem sluha, Brailleovo pismo u pisanoj komunikaciji sa slijepim i slabovidnim osobama, daljnja prilagodba pristupa poslovnica za osobe s invaliditetom, prilagodba mrežnih stranica, mobilnog i internetskog bankarstva te govornih automata navedenim i drugim oblicima invaliditeta i zdravstvenih poteškoća i sl.).

## **4.2. Društveni čimbenik u poslovanju i ulaganjima u Republici Hrvatskoj**

U hrvatskom financijskom sektoru banke kao relativno najznačajnije financijske institucije, a posebice velike banke, uglavnom slijede praksu i trendove izvještavanja o uvažavanju ESG čimbenika. Ipak, mjerenje i konkretizirano iskazivanje, odnosno dokazivanje učinaka navedenog uvažavanja ESG čimbenika često je teže uočljivo ili dvojbeno, posebice u području društvenog čimbenika. U

okviru odgovornog bankarstva koje banke oglašavaju kao uvažavanje društvenog čimbenika, nudi se, primjerice, povoljnije financiranje i mentorska podrška poduzetnicima početnicima te društveno odgovornim poduzetnicima. Izvještavanje o zaposlenicima navođenjem uvažavanja društvenih i upravljačkih čimbenika u dijelu radničkih prava, samo deklarativno ili ograničeno kvantificirano navodeći, primjerice, materijalna prava, brigu o zdravlju i ravnoteži privatnog i poslovnog, poštivanje ravnopravnosti, različitosti i sl., odnosno rezultati i učinci takve prakse često se ne mogu jasno povezati s uvažavanjem ESG prakse u kontekstu najnovije regulacije. U industriji osiguranja, pak, nekoliko društava za osiguranje dio sredstava prikupljenih od prodaje proizvoda usmjeravaju za potrebe socijalno osjetljivih kategorija korisnika usluga javnog sektora (vrtića, škola, domova i sl.), s ciljem njihove socijalne inkluzije, a što je konkretno mjerljivo i može se izravno povezati. S druge strane, društva za osiguranje mogu društveni čimbenik mjerljivo uvažiti i ulaganjem sredstava na tržištu kapitala usmjeravajući ih u ESG označene ulagačke proizvode. Drugi oblik mogućeg poslovanja društava za osiguranje, uvažavajući društveni čimbenik, jest ponuda inkluzivnog osiguranja, a koja bi tako pridonijela socijalnoj i financijskoj inkluziji.

Ključnu ulogu u regulaciji i nadzoru ESG područja u RH imaju Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), Hrvatska narodna banka i Ministarstvo financija preko kontrole izvještavanja, uključujući i nefinancijska izvješća banaka i drugih financijskih institucija, a čija objava sukladno s EU regulativom postaje obvezna od 2024., iako se računovodstveno, nefinancijsko izvještavanje za velika poduzeća (mjere za jamčenje jednakosti spolova, provedbe temeljne konvencije Međunarodne organizacije rada, uvjeta rada, socijalnih dijaloga, poštivanja prava radnika na informacije i savjetovanje, poštivanje prava sindikata, zdravlja i sigurnosti na poslu i dijaloga s lokalnim zajednicama te mjere poduzete radi osiguravanja zaštite i razvoja tih zajednica) primjenjuje još od 2017. (Laslavić i Pauković, 2022). Pritom je Hanfa na nacionalnoj razini zadužena za provedbu zakona koji uvažavaju ključnu EU ESG regulaciju: SFDR uredbu i Uredbu o taksonomiji te CSRD direktivu. Smjernice Hanfe o ESG izvještavanju u RH (Hanfa, 2021) najviše se odnose na ispunjavanje obveza na temelju čl. 8. Uredbe (EU) 2020/852 o taksonomiji, a pored razrade ESG tehničkih indikatora i informacija o važećim Uredbama iz tog dijela, sadrže i preporuke o javnoj objavi nefinancijskih izvještaja, prema trima mjerljivim pokazateljima:

1. udio prometa roba i usluga povezanih s ekološki održivim djelatnostima
2. udio kapitalnih ulaganja koja su ekološki održiva
3. udio operativnih troškova koji se smatraju ekološki održivima (Hanfa, 2021).

Od ukupno 42 obveznika nefinancijskog (ESG) izvještavanja u RH, uvažavajući SFDR uredbu i CSRD direktivu (42% ukupnog broja izdavatelja), njih 37 objavilo je taj izvještaj u 2021., a od njih 59 koji nisu obveznici, 5 je dobrovoljno objavilo nefinancijski izvještaj, dok ukupno 24 nefinancijska izvještaja sadrže pokazatelje prema Uredbi o taksonomiji, pri čemu je u 6 navedeno da nema prometa, kapitalnih ulaganja ni operativnih troškova koji se odnose na gospodarske djelatnosti koje se smatraju ekološki održivima (Hanfa, 2022). Pri izvještavanju se

najviše iskazuju ESG učinci na ekonomskom području, u području zaštite okoliša i kadrovskih pitanja (Grafikon 6). U izvještavanju ipak još uvijek postoje određene manjkavosti zbog nedovoljnog znanja o ovom relativno novom području.



Grafikon 6. Broj nefinancijskih izvještaja u Hrvatskoj u kojima su objavljene informacije po pojedinim ESG područjima, 2021.

Izvor: Hanfa (2022). *Godišnji izvještaj o korporativnom upravljanju 2021.*

Premda iskazan u nefinancijskom, ESG izvještavanju, društveni je čimbenik najmanje pokriven u kontekstu kvantitativne mjerljivosti, ali i obuhvata čimbenika u odnosu na okolišne čimbenike s obzirom i na manje konkretnu pokrivenost društvenog čimbenika regulacijom, a izvještavanje u tom dijelu uglavnom se odnosi na kadrovska i socijalna pitanja (društvene aktivnosti) (Grafikon 6). Kadrovska pitanja, o kojima svi ili većina obveznika izvještava, obuhvaćaju informacije o zaposlenicima (broj, dobna i spolna struktura, stručna sprema, obuka, obrazovanje i nagrađivanje), provedbi politike zaštite ljudskih prava, raznolikosti i jednakih mogućnosti te o suzbijanju diskriminacije pri zapošljavanju, a određeni izdavatelji iskazuju i fluktuaciju te stopu zadržavanja zaposlenika i prosječnu plaću, dok većina opisno iskazuje brigu o zdravlju i sigurnosti na radnome mjestu, a oni koji ga imaju, navode i certifikat ISO 45001 – Sustavno upravljanje zdravljem i sigurnošću na radu, uključujući promicanje/zaštitu fizičkog i mentalnog zdravlja i, dodatno, nekoliko ih iskazuje podatak o broju i vrsti ozljeda zaposlenika te profesionalnim bolestima i smrtnim slučajevima (Hanfa, 2022). Društvene aktivnosti zastupljene u nefinancijskom izvještavanju odnose se na opis pomoći zajednici u kojoj poduzeće djeluje, informacije o sudjelovanju u humanitarnim akcijama (donacije), informacije o sponzorstvu sportskih i kulturnih udruga i konferencija (Hanfa, 2022). Izdavanje obveznica iz ESG okvira u RH tek je u povojima, premda potencijal za takav oblik financiranja postoji, posebice u energetske sektoru za potrebe energetske tranzicije. M+ Grupa izdala je 2022. prvu održivu obveznicu s ciljem smanjenja emisije ugljika za 25% i povećanja udjela žena na upravljačkim pozicijama za 51%, koja tako pokriva okolišne i upravljačke čimbenike. S obzirom na slabo razvijeno tržište kapitala općenito, dosadašnje trendove, poteškoće u mjerenju i iskazivanju društvenog čimbenika te, posljedično, teškoća u usklađivanju s najnovijom regulacijom u tom dijelu, ne može se očekivati značajniji rast ovog segmenta tržišta u nacionalnim okvirima, unatoč potrebama te naporima učinjenim u dijelu usklađivanja nacionalne regulacije te implementacije nefinancijskog izvještavanja, stoga će i mogućnosti te potencijal izdavanja društvenih obveznica, a koje i u ostatku svijeta značajnije kaska za uspjehom zelenih obveznica, zasigurno ostati podređeni.

### 4.3. Kritički osvrt i mogućnosti mjerljive implementacije društvenog čimbenika u obliku inkluzivnog osiguranja u ponudi društava za osiguranje

Društva za osiguranje posljednjih godina postupno uzimaju u obzir implementaciju ESG standarda pri formuliranju svojih korporativnih strategija (Mendes-Da-Silva, Lucas, Carvalho, 2021, Borgi & sur., 2022, Chiamonte & sur., 2020). U dijelu društvenog čimbenika posebno se ističe prostor za razvoj i kreaciju proizvoda inkluzivnog osiguranja, a koji bi odgovorili postojećim društvenim potrebama veće financijske inkluzije ranjivih skupina, u ovom primjeru posebno osoba s invaliditetom u proizvode društava za osiguranje. Kako bi se u potpunosti iskoristio potencijal osiguranja za „osjetljiva“ kućanstva i poduzeća, proizvodi osiguranja moraju se prilagoditi situaciji i zahtjevima populacije u kojoj postoji visok stupanj financijske isključenosti (Ströh de Martínez et al., 2018). Područje inkluzivnog osiguranja još uvijek nije dovoljno istraženo i zastupljeno u stručnoj literaturi, no od iznimne je važnosti za moderno društvo. International Association of Insurance Supervisors (IAIS) definira pojam „inkluzivno osiguranje“ kao skup svih proizvoda osiguranja koji su usmjereni na isključeno ili nedovoljno opskrbljeno tržište, a ne samo na siromašne, ili uži segment tržišta s niskim dohotkom. Često se, pak, inkluzivno osiguranje poistovjećuje s pojmom „mikroosiguranje“, odnosno s osiguranjem kojemu pristupa stanovništvo s niskim dohotkom, a koje pružaju različiti poslovni entiteti i koje se provodi u skladu s općeprihvaćenom praksom. Mikroosiguranje je ipak samo uži segment inkluzivnog osiguranja, odnosno njegov podskup (The International Association of Insurance Supervisors, 2015). Međutim, unatoč jasnim prednostima inkluzivnog osiguranja, pokrivenost na većini tržišta u razvoju i u zemljama u razvoju, pa tako i u RH, ostaje niska zbog izazova na strani ponude i potražnje. Pružatelji osiguranja u pravilu ne vide uvjerljivu poslovnu priliku u ponudi proizvoda osobama s invaliditetom ili im nedostaje stručnost i potrebni podaci (Ströh de Martínez et al., 2018). Zbog svojih značajki inkluzivno osiguranje jedan je od glavnih alata za premošćivanje jaza u osigurateljskoj zaštiti (engl. *Insurance Protection Gap*) u gospodarstvima u razvoju. To se prvenstveno odnosi na njegovo dvostruko djelovanje. Kratkoročno, povećava potražnju za osiguranjem dovođenjem novih segmenata stanovništva (isključenih ili nedovoljno opsluženih segmenata) u sustav zaštite i naknade koje pruža osiguranje. S druge strane, na srednjoročnom i dugoročnom horizontu inkluzivno je osiguranje sredstvo financijskog opismenjavanja koje će unaprijediti društveni i gospodarski razvoj stanovništva te na kraju povećati potražnju za osiguranjem (MAPFRE Economics, 2020). Društva za osiguranje, zajedno s ostalim financijskim institucijama, trebaju povećati svoje napore u obuhvatu financijski isključenih skupina građana kako bi eliminirala siromaštvo, stvorila nova radna mjesta te smanjila rasnu, rodnu i invaliditetnu nejednakost. Njihov je angažman od iznimne važnosti upravo zbog njihove ključne uloge u gospodarstvu (Kara, Zhou & Zhou, 2021).

Kvalitativno istraživanje Zdrilić, Bučić, Krišto i Kiš-Glavan (2023) o potencijalima i potrebi razvoja inkluzivnog osiguranja u RH ukazuje na sljedeće

aspekte razvoja inkluzivnog osiguranja: ekonomska i socijalna važnost osiguranja za osobe s invaliditetom, niska osigurateljna penetracija u dijelu korištenja osiguranjem od strane osoba s invaliditetom, nužnost prilagodbe poslovanja društava za osiguranje potrebama osoba s invaliditetom te razvoj novih proizvoda i digitalnih rješenja. Osiguranje je djelatnost koja je utemeljena na učinkovitoj procjeni rizika i ovdje se mogu naći u koliziji temeljni principi osiguranja te njihov društveni i socijalni doprinos, u dijelu isključenja i viših premija pri osobnim osiguranjima (osiguranje od nezgode, zdravstveno osiguranje i životna osiguranja). Prema navodima osoba s invaliditetom u navedenom istraživanju, ali i društava za osiguranje, njihovo poslovanje nije prilagođeno potrebama osoba s različitim invaliditetom. Većina osoba s invaliditetom ističe kako je ključna promjena pristupa prema ovoj skupini potrošača. Poslovnice i prodajna mjesta u pravilu nisu prilagođena kako osobama u invalidskim kolicima tako ni slijepim i slabovidnim osobama. Osigurateljne mrežne stranice i *online* osiguranje je za osobe s invaliditetom složeno i neprilagođeno govornim automatima za slabovidne ili slijepo osobe, uvjeti osiguranja nemaju audiozapis, poslovnice nemaju „titlove“ za osobe s poteškoćama sa sluhom. Ističe se prijedlog dodatnih pokrića za ortopedska pomagala, zdravstvene, odnosno medicinske uređaje te invalidska kolica u dijelu imovinskih osiguranja. Koncept mikroosiguranja također se našao među prijedlozima, kao i proizvodi poput skrbi, asistencije i produljenih jamstava prilagođeni osobama s invaliditetom. InsurTech rješenja vide se u ponudi *on-demand* osiguranja zbog stila života osoba s invaliditetom i niže stope korištenja npr. automobilom u dijelu kasko osiguranja ili imovinskih osiguranja. InsurTech rješenja korisna su kako u dijelu asistencije i povezanih uređaja te robotizacije procesa osiguranja tako i u korištenju umjetnom inteligencijom te strojnim učenjem u dijelu procjene i upravljanja rizicima.

Zaključno, temu inkluzivnog osiguranja za osobe s invaliditetom i ostale ranjive skupine važno je potaknuti na strani svih uključenih strana. Potrebno je jasnije detektirati potrebe i mogućnosti osoba s invaliditetom naspram proizvoda osiguranja, a s druge strane, društva za osiguranje i nadzorno tijelo trebaju uključiti osobe s invaliditetom u strategije poslovanja i ESG strategije, dodatno otvoriti i prilagoditi poslovni model te kreirati proizvode koji odgovaraju njihovim potrebama. U cijeli proces potrebno je uključiti aktivnu socijalnu politiku države kako bi se osigurao primjereni poticajni i regulatorni okvir.

## 5. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Zbog poteškoća u regulaciji mjerenja i ocjenjivanja učinaka društvenih čimbenika uslijed veće zastupljenosti kvalitativnih mjera i iz toga proizašlih zlouporaba pri izvještavanju, njegova zastupljenost u ESG ulaganjima nedvojbeno zaostaje u odnosu na uvažavanje okolišnih čimbenika koji su lakše mjerljivi, a na što ukazuje postojeća literatura. Unatoč tome, naponi u unapređenju regulacije nefinancijskog izvještavanja u tom dijelu ipak će u budućnosti omogućiti nešto kvalitetnije vrednovanje i usporedbu učinaka društvenih čimbenika, što je važno

za analizu i odlučivanje o ESG ulaganjima. To potvrđuje i trend rasta interesa za izdavanje i ulaganje u inovativne ulagačke proizvode usmjerene na društvene čimbenike i održivost u cjelini u posljednjih nekoliko godina, a osim regulacije, tome je pridonijela i COVID-19 kriza koja je zahtijevala učinkovitost u rješavanju problema iz okvira društvenih čimbenika. S obzirom na aktualna događanja, naponi oko ubrzanja energetske tranzicije iz okvira okolišnih čimbenika, veća podrška poduzetništvu i rast interesa za rješavanje društvenih pitanja te unapređenja ljudskih i radničkih prava zasigurno će pridonijeti razvoju ovog segmenta financijskog tržišta.

Doprinos ovog rada ogleda se u prijedlogu nadogradnje metrike ESG čimbenika i njihovih učinaka u smjeru jačanja kvantifikacije i konkretizacije, s ciljem dobivanja kvalitetnijih i usporedivijih podataka, uzimajući u obzir da je dosadašnje izvještavanje ukazalo na brojne manjkavosti i zlouporabe u prikazivanju učinaka ondje gdje metrika nije zadovoljavajuće objektivna ili postoji problem nemjerljivosti. Takvo stanje onemogućava konkretnija istraživanja i analize koji bi dali pouzdane rezultate i odgovore o učinkovitosti ESG ulaganja, a što se posebno ističe pri društvenom čimbeniku, stoga je on znanstvenim istraživanjima oskudno pokriven. I najnovija nadogradnja regulacije rezultat je uočenih manjkavosti i težnje poboljšanja zakonskog uređenja izvještavanja o ESG čimbenicima i učincima na temelju vjerodostojnije metrike. Dodatno, doprinos je ovog rada u povezivanju danih prijedloga kvantitativnog mjerenja te ocjene učinaka društvenog čimbenika, s konkretiziranim potencijalom i prijedlozima implementacije te nadogradnje mjerljivog društvenog čimbenika u poslovanje financijskih institucija, s naglaskom na društva za osiguranje ponudom proizvoda inkluzivnog osiguranja. Istraživanje u ovom radu stoga predstavlja preliminarno i prvo istraživanje ovog tipa u RH. Istraživanjem se otvara aktualno područje i naglašava važnost društvenog čimbenika te potencijalne dobre prakse u cijelokupnom ESG pristupu financijskih institucija u RH, a što potencijalno pridonosi stabilnosti poslovanja.

Kao preporuke daljnjih istraživanja mogu se istaknuti potreba provođenja detaljnijeg primarnog istraživanja među financijskim institucijama u RH ili ostatku EU-a s ciljem detektiranja pristupa oblikovanju ESG strategija u dijelu društvenog čimbenika. Također, analiza i kvantifikacija utjecaja primjerenih poslovnih praksi na temelju društvenog čimbenika te vrednovanje ovih praksi u odnosu na profitabilnost financijske institucije, rast prihoda ili lojalnost, kao i zadovoljstvo potrošača dodatno bi ukazalo kako tržište vrednuje ESG prakse.

## LITERATURA

- Berg, F., Kölbel, J., Rigobon, R. (2022). „Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings“. *Review of Finance*, Vol. 26, No. 6, pp. 1315-1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Brogi, M., Cappiello, A., Lagasio, V., Santoboni, F. (2022). „Determinants of insurance companies' environmental, social, and governance awareness“. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 29, No. 5. <https://doi.org/10.1002/csr.2274>



- CaixaBank (2021). The Dow Jones Sustainability Index ranks CaixaBank among the world's most sustainable banks, CaixaBank Communication. <https://www.caixabank.com/comunicacion/noticia/el-dow-jones-sustainability-index-situa>
- Caplan, L., Griswold, J. S., Jarvis, W. F. (2013). From SRI to ESG, The Changing World of Responsible Investing, Commonfund Institute.
- Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. I., Touboul, S. (2016). „Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers“. *SMJ*, Vol. 38, No. 8, pp. 1597-1614. <https://doi.org/10.1002/smj.2407>
- Chiaromonte, L., Dreassi, A., Girardone, C., Piserà, S. (2022). „Do ESG strategies enhance bank stability during financial turmoil? Evidence from Europe“. *The European Journal of Finance*, Vol. 28, No. 12, pp. 1173-1211. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2021.1964556>
- Chiaromonte, L., Dreassi, A., Paltrinieri, A., Piserà, S. (2020). „Sustainability practices and stability in the insurance industry“. *Sustainability*, Vol. 12, No. 14. <https://doi.org/10.3390/su12145530>
- Citterio, A., King, T. (2023). „The role of Environmental, Social, and Governance (ESG) in predicting bank financial distress“. *Finance Research Letters*, Vol. 51. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103411>
- Claeys, G. (2020). „The European Union's SURE plan to safeguard employment: a small step forward“. *Bruegel*. <https://www.bruegel.org/blog-post/european-unions-sure-plan-safeguard-employment-small-step-forward>
- Cornell, B., Damodaran, A. (2020). „Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good?“. <https://ssrn.com/abstract=3557432>. <https://doi.org/10.3905/jesg.2020.1.1.076>; <https://doi.org/10.2139/ssrn.3557432>
- CSR HUB (2022). „Corporate Social Responsibility & Environment, Social, Governance Metrics“. [https://www.csrhub.com/CSR\\_and\\_sustainability\\_information/BNP-Paribas](https://www.csrhub.com/CSR_and_sustainability_information/BNP-Paribas)
- Direktiva 2014/95/EU o objavlivanju nefinancijskih informacija (Non-Financial Reporting Directive; NFRD)
- Direktiva (EU) 2022/2464 o korporativnom izvještavanju o održivosti poslovanja (Corporate Sustainability Reporting Directive; CSRD).
- Dmuchowski, P., Dmuchowski, W., Baczevska-Dąbrowska, A. H., Gworek, B. (2023). „Environmental, social, and governance (ESG) model; impacts and sustainable investment – Global trends and Poland's perspective“. *Journal of Environmental Management*, Vol. 329. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2022.117023>.
- Dortfleitner, G., Halbritter, G., Nguyen, M. (2015). „Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG ratings approaches“. *Journal of Asset Management*, Vol. 17, No. 7, pp. 450-466. <https://doi.org/10.1057/jam.2015.31>
- Doyle, D. H. (2021). „A short guide to the EU's taxonomy regulation, S&P Global“. <https://www.spglobal.com/esg/insights/a-short-guide-to-the-eu-s-taxonomy-regulation>
- Druga direktiva o pravima dioničara (EU) 2017/828 (Second Shareholder Rights Directive).
- Eccles, R. G., Lee, L. E., Strohle, J. C. (2019). „The Social Origins of ESG?: An Analysis of Innovest and KLD“. *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.3318225
- Eccles, R. G., Strohle, J. (2018). „Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures“. *SSRN Electronic Journal*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3212685>
- European Banking Authority (2021). EBA Report on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms, EBA/REP/2021/18.
- Global Risk Profile (2021). „The 2021 ESG Index is Out! Nordic countries at the top of the 2021 ESG Index“. <https://globalriskprofile.com/2021-esg/>
- Ground, J. (2022). ESG Global Study 2022, Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/06/17/esg-global-study-2022/>

Hanfa (2021). Smjernice za izradu i objavu ESG relevantnih informacija izdavatelja. <https://www.hanfa.hr/media/5584/2021-03-18-prezentacija-smjernice-za-izradu-i-objavu-esg-relevantnih-informacija-izdavatelja.pdf>

Hanfa (2022). Godišnji izvještaj o korporativnom upravljanju 2021. <https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnji-izvjestaj-o-korporativnom-upravljanju/>

Inderst, G., Stewart, F. (2018). *Incorporating Environmental, Social and Governance (ESG) Factors into Fixed Income Investment*. Washington: World Bank Group Publication. <https://doi.org/10.1596/29693>

International Association of Insurance Supervisors (2015). „Issues Paper on Conduct of Business in Inclusive Insurance“. <https://www.iaisweb.org/uploads/2022/01/151111-Issues-Paper-Conduct-of-Business-in-Inclusive-Insurance.pdf>

International Capital Market Association [ICMA] (2020). *Sustainability-Linked Bond Principles: Voluntary Process Guidelines*. Paris: OECD Publishing.

International Capital Market Association [ICMA] (2021). *Social Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds* (with June 2022 Appendix). Paris: OECD Publishing.

Kara, A., Zhou, H., Zhou, Y. (2021). „Achieving the United Nations’ sustainable development goals through financial inclusion: A systematic literature review of access to finance across the globe“. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 77, 101833. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101833>

Kazi, M. (2021). „ESG Metrics: What are ESG Metrics?“. <https://www.fe.training/free-resources/valuation/esg-metrics/>

Kishan, S. (2022). „ESG by the Numbers: Sustainable Investing Set Records in 2021“. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-02-03/esg-by-the-numbers-sustainable-investing-set-records-in-2021>

Lamy, A. G. (2021). „BNP Paribas Asset Management expands thematic fixed income range with launch of Social Bond fund“. *BNP Paribas Asset Management*. [https://mediaroom-en.bnpparibas-am.com/news/bnp-paribas-asset-management-expands-thematic-fixed-income-range-with-launch-of-social-bond-fund-8f80-0fb7a.html#\\_ftnref2](https://mediaroom-en.bnpparibas-am.com/news/bnp-paribas-asset-management-expands-thematic-fixed-income-range-with-launch-of-social-bond-fund-8f80-0fb7a.html#_ftnref2)

Laslavić, Ž., Pauković, D. (2022). „Visoki standard ESG izvještavanja i sprječavanje ‘greenwashinga’ su imperativ“. <https://lidermedia.hr/konferencije-i-edukacije/visoki-standard-esg-izvjestavanja-te-sprjecavanje-greenwashinga-su-imperativ-143268>

Lepetit, F., Le Guenedal, T., Ben Slimane, M., Cherief, A., Mortier, V., Sekine, T., Stagnol, L. (2021). „The Recent Performance of ESG Investing, the COVID-19 Catalyst and the Biden Effect“. *SSRN*. <https://ssrn.com/abstract=3946483>; <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3946483>

Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., Wang, D. D. (2021). „ESG: Research Progress and Future Prospects“. *Sustainability*, Vol. 13, No. 21, 11663. [doi.org/10.3390/su132111663](https://doi.org/10.3390/su132111663); <https://doi.org/10.3390/su14010395>

Lumley, C. (2021). „BNP Paribas survey shows ESG integration is maturing and institutional investors are at different stages of readiness for net zero“. *BNP Paribas*. <https://mb.cision.com/Main/18474/3418560/1471642.pdf>

MAPFRE Economics (2020). Financial inclusion in insurance. <https://www.mapfre.com/media/economic-research/2020/mapfre-economics-inclusion-financiera-11-06-2020-ENU.pdf>

Mendes-Da-Silva, W., Lucas, E. C., Carvalho, J. V. (2021). „Flood insurance: The propensity and attitudes of informed people with disabilities towards risk“. *Journal of environmental management*, Vol. 294, 113032. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.113032>

Neilan, J., Reilly, P., Fitzpatrick, G. (2020). „Time to rethink the S in ESG“. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/28/time-to-rethink-the-s-in-esg/>

Platform on sustainable finance (2022). Final Report on Minimum Safeguards. [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-10/221011-sustainable-finance-platform-finance-report-minimum-safeguards\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-10/221011-sustainable-finance-platform-finance-report-minimum-safeguards_en.pdf)

Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector: EU Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR.

Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088 – EU Taxonomy Regulation.

Riedel, A., Smeets, P. (2017). „Why do investors hold socially responsible mutual funds?“. *Journal of Finance*, Vol. 72, No. 6, pp. 2505-2550. <https://doi.org/10.1111/jofi.12547>

Ross, U. (2016). *Social Bonds*. HSBC Publication.

Semenova, N., Hassel, L.G. (2015). „On the validity of environmental performance metrics“. *Journal of Business Ethics*, Vol. 132, No. 2, pp. 249-258. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2323-4>

Serafeim, G. (2022). „ESG: Hyperboles and Reality“. *Harvard Business School*. [https://www.hbs.edu/tris/Publication%20Files/22-031\\_b9b34057-062a-48a8-895061e0cf37559a.pdf](https://www.hbs.edu/tris/Publication%20Files/22-031_b9b34057-062a-48a8-895061e0cf37559a.pdf)

Statista Research Department (2022). „Which of the ESG aspects is your main sustainable investment focus?“. *Statista*. <https://www.statista.com/statistics/1199652/main-esg-focus-sustainable-investors-worldwide/>

Ströh de Martinez, C., Wiedemaier-Pfister, M., Müller, C., Schoen, A. (2018). „Inclusive Insurance in National Financial Inclusion Strategies Survey Report“. [https://www.afiglobal.org/sites/default/files/publications/2018-08/afi\\_a2ii\\_report\\_view.pdf](https://www.afiglobal.org/sites/default/files/publications/2018-08/afi_a2ii_report_view.pdf)

Sjauš, B. (2022). „Održiva i odgovorna financijska ulaganja“. U: Stojanović, A. (ur.), *Suvremene financijske usluge: razvojni pravci i strateška pitanja*, pp. 408-462. Zagreb: Ekonomski fakultet.

Uredba (EU) 2019/2088 o objavama povezanim s održivosti u sektoru financijskih usluga (Sustainable Finance Disclosure Regulation; SFDR).

Uredba (EU) 2019/2089 o referentnim vrijednostima za klimatsku tranziciju (Climate Benchmark Regulation, CBR).

Uredba (EU) 2020/852 o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja ili Uredba o EU taksonomiji (EU Taxonomy Regulation, TR).

UNEP Finance Initiative & United Nations Global Compact (2020). PRI, Finance Initiative.

World Bank (2014). Fundamentals of Sustainable and Responsible Investment, The Forum for Sustainable and Responsible Investment, US/SIF Foundation, The Center for SIE.

World Economic Forum (2021). Global Business Leaders Support ESG Convergence by Committing to Stakeholder Capitalism Metrics. <https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/>

WPDI (2022). Whitaker Peace & Development Initiative. <https://www.wpdi.org/about/>

Zdrilić, M., Bučić, I., Krišto, J., Kiš-Glavaš, L. (2023). Potencijal i potrebe razvoja inkluzivnog osiguranja u Republici Hrvatskoj (u tisku).

***Branka Tuškan Sjauš, PhD***

Associate Professor  
University of Zagreb, Faculty of Economics and Business  
E-mail: btuskan@net.efzg.hr  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-3898-8547>

***Magdalena Zlovolić, mag. oec.***

Junior Consultant  
Ernst & Young Consulting LTD, Croatia  
E-mail: magdalena.zlovolic@gmail.com  
Orcid: <https://orcid.org/0009-0009-6695-1566>

***Jakša Krišto, PhD***

Associate Professor  
University of Zagreb, Faculty of Economics and Business  
E-mail: jkristo@net.efzg.hr  
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-1381-2078>

## **IMPLICATIONS OF THE SOCIAL FACTOR IN THE CONTEXT OF SUSTAINABLE AND RESPONSIBLE INVESTMENTS AND BUSINESS**

***Abstract***

*The recognition of environmental, social and governance factors (ESG) in the business conduct of is a phenomenon that has significantly expanded in the last decade due to awareness of the importance of caring for the environment and climate, and for socially responsible and sustainable business, additionally motivated by the growth of investors' interest for such investments. Due to the strong expansion of environmentally, socially and/or governance responsible and sustainable business conduct and investments, there was a need for their more specific regulation. Of the aforementioned factors, the environmental (E) aspect of business received the most attention, which is also the most concretely measurable, while the social (S) and management (G) factors remained subordinate and less represented in this regard. This research is focused on the scope analysis, the measurement issues, and the impact of the social factor because human capital is an important factor in business, so respect for the interests and attitude towards employees, colleagues, customers, suppliers and the community is part of responsible and sustainable business. The empirical study on the application of sustainable and responsible business factors with a special focus on the social factor in the European Union in the financial industry and a more detailed analysis of the situation in Croatia is based on the latest available data for 2021 and 2022. The comparative analysis and proposals on the expression and measurement of the factors of sustainable and responsible business, the systematic presentation of the*

*development and upgrading of the regulation of the field of responsible and sustainable business and investment, as well as the results of the analysis of the relative presentation and acceptance of ESG factors allowed conclusions to be drawn on the concretisation of the potential of the implementation and upgrading of a measurable social factor using the example of business insurance companies.*

**Keywords:** *ESG, social criteria, sustainable, responsible, investments*

**JEL classification:** *G20, G31, M14, O16*

