

# Upravljanje ESG rizicima u financijskoj industriji

---

Čurković, Katarina

Master's thesis / Diplomski rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zadar / Sveučilište u Zadru**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:162:710089>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-16**



**Sveučilište u Zadru**  
Universitas Studiorum  
Jadertina | 1396 | 2002 |

Repository / Repozitorij:

[University of Zadar Institutional Repository](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

Sveučilište u Zadru

Odjel za ekonomiju

Sveučilišni diplomski studij Menadžment (jednopedmetni)

**Katarina Čurković**

**Upravljanje ESG rizicima u financijskoj industriji**

**Diplomski rad**

Zadar, 2023.

Sveučilište u Zadru

Odjel za ekonomiju  
Sveučilišni diplomski studij Menadžment (jednopedmetni)

## Upravljanje ESG rizicima u financijskoj industriji

Diplomski rad

Student/ica:

Katarina Čurković

Mentor/ica:

prof. dr. sc. Anita Peša

Zadar, 2023.



## Izjava o akademskoj čestitosti

Ja, **Katarina Čurković** ovime izjavljujem da je moj **diplomski** rad pod naslovom **Upravljanje ESG rizicima u financijskoj industriji** rezultat mojega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na izvore i radove navedene u bilješkama i popisu literature. Ni jedan dio mojega rada nije napisan na nedopušten način, odnosno nije prepisan iz necitiranih radova i ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem da ni jedan dio ovoga rada nije korišten u kojem drugom radu pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj, obrazovnoj ili inoj ustanovi.

Sadržaj mojega rada u potpunosti odgovara sadržaju obranjenog i nakon obrane urađenog rada.

Zadar, 2023.

## Upravljanje ESG rizicima u financijskoj industriji

### SAŽETAK

Za financijsku industriju, ESG (okolišni, društveni i upravljački) rizici predstavljaju nove izvore rizika koje je potrebno identificirati, procijeniti, pratiti i njima upravljati. Ovo je izazovan zadatak s obzirom na novost ovih rizika. Predmet i cilj istraživanja su objasniti značenje kratice ESG u njenoj primjeni. Svrha istraživanja je pojašnjenje pojmova, podizanje svijesti i promicanje prihvaćanja propisa u procesu donošenja odluka. Uključivanje okoliša, društva i upravljanja (ESG) u aktivne i pasivne investicijske portfelje koje su postale ključni dio brzorastućeg sektora održivog ulaganja. Kada upravitelji portfelja uključe ESG u svoje strategije, uz tradicionalne financijske rizike, dodaju novu komponentu rizika s kojom su glavni direktori za ulaganja i menadžeri rizika upoznati. Ovaj rad pružit će pregled ESG rizika, uključujući rizike svojstvene definiciji, prikupljanju i agregaciji samih ESG podataka. Zatim se raspravlja o karakteristikama portfelja relevantnim za integraciju ESG podataka i izazovima izgradnje alata za mjerenje rizika i izvješćivanje, te je na kraju rada na primjeru Raiffeisen banke prikazan način uvođenja ESG-a u banci i rasprava o rizicima repa.

**Ključne riječi:** rizici, integracija, eskalacija, izvješćivanje

## **Management of ESG risks in financial industry**

### **SUMMARY**

For the financial industry, ESG (environmental, social and governance) risks represent new sources of risk that need to be identified, assessed, monitored and managed. This is a challenging task given the novelty of these risks. The subject and goal of the research is to explain the meaning of the abbreviation ESG in its application. The purpose of the research is to clarify concepts, raise awareness and promote acceptance of regulations in the decision-making process. Incorporating environmental, social and governance (ESG) into active and passive investment portfolios has become a key part of the fast-growing sustainable investment sector. When portfolio managers incorporate ESG into their strategies, in addition to traditional financial risks, they add a new component of risk that CIOs and risk managers are familiar with. This paper will provide an overview of ESG risks, including self-definition risks, the collection and aggregation of ESG data itself. Portfolio characteristics relevant to ESG data integration and the challenges of building risk measurement and reporting tools are then discussed. Then the characteristics of the portfolio relevant to the integration of ESG data and the challenges of building tools for risk measurement and reporting are discussed, and at the end of the paper, the method of introducing ESG in the bank and the discussion of tail risks are presented using the example of Raiffeisen Bank.

**Keywords:** risks, integration, escalation, reporting

## Sadržaj

1.UVOD.....	8
2.ESG RIZICI.....	9
2.1 Okolišni rizici .....	10
2.1.1. Utjecaj okoloških rizika na financijsku uspješnost.....	12
2.1.2. Klimatski povezani ESG rizici za banke .....	15
2.2. Društveni rizici .....	16
2.2.1.Tko je pogođen društvenim rizicima? .....	17
2.2.2. Nejednakosti kod društvenog rizika .....	18
2.2.3. Društveni rizici- raznolikost .....	18
2.2.4. Društveni rizik- odnos prema zaposlenicima .....	19
2.2.5. Društveni rizici- zdravlje i sigurnost .....	19
2.2.6. Društveni rizici- uvjeti rada .....	20
2.2.7. Društveni rizici kod banaka .....	20
2.3. Upravljački rizici .....	21
2.3.1. Potencijalni rizici upravljanja .....	22
2.3.2. Kako procijeniti rizik upravljanja i usklađenost.....	23
2.3.3. Upravljački rizici kod banaka.....	23
3. ESG OCJENA RIZIKA.....	25
3.1. Utjecaj ESG ocjene za investitore .....	25
3.2. Pretvaranje ocjena u indekse .....	26
3.3. Ključni elementi ESG pristupa procjeni rizika.....	26
4. MOGUĆE AKCIJE ZA UPRAVLJANJE ESG RIZICIMA TIJEKOM PROCESA PREUZIMANJA RIZIKA.....	27
4.1. Integracija ESG rizika.....	28
4.1.1. Utjecaj na odabir upravitelja ulaganja .....	29
4.1.2. Odnos između ESG integracije i financijskog učinka .....	29
4.2. Eskalacija ESG rizika .....	30

4.2.1. Eskalacija ESG rizika za donositelje odluka .....	30
4.3. Analiza ESG rizika .....	31
4.3.1. Ključna razmatranja za uspješnu ESG procjenu rizika.....	32
4.3.2. ESG u kreditnoj analizi.....	34
4.3.3. ESG u analizi vlasničkog kapitala .....	34
4.4. Donošenje odluka o ESG rizicima.....	34
4.4.1. ESG integracijska razina kod donošenja odluka .....	35
4.4.2. Uloga ESG čimbenika u investicijskim odlukama .....	36
4.5. Izvještavanje o ESG rizicima.....	36
4.5.1. Važnost ESG izvješćivanje za organizacije.....	37
4.5.2. Model izazova i odgovornosti tvrtki u vezi s ESG izvješćivanjem .....	38
4.5.3. Nefinancijsko izvještavanje .....	40
5. UBLAŽAVNJE ESG RIZIKA I DOBRA PRAKSA .....	40
6. ESG PRISTUP FINANCIJSKIM USLUGAMA .....	40
6.1. Važnost ESG rizika za financijsku industriju .....	43
6.2. Nove prilike za industriju financijskih usluga .....	46
7. UVOĐENJE ESG-A U RAIFFEISEN BANCI.....	47
8.RIZIK REPA .....	47
9.ZAKLJUČAK.....	50
10.LITERATURA .....	51
11.DODACI.....	53



## 1.UVOD

ESG je investicijska filozofija koja ne samo da uzima u obzir povrat ulaganja pri donošenju investicijskih odluka, već također razmatra ispunjava li tvrtka standarde društvene odgovornosti. Razvijanje poslovnih modela rješavanjem čimbenika okoliša, društva i upravljanja (ESG) postalo je način da se podupre financijski učinak i konkurentnost ulaganja. Investitori pokušavaju stvoriti dugoročnu vrijednost kroz ekološke, društvene i upravljačke izazove i prilike u projektima. U tom smislu, ESG faktori su postali temeljne vrijednosti koje povećavaju ugled tvrtke, a ne privremeni trend. Uključivanje i pregled ESG pitanja u investicijski proces pruža investitorima priliku za provođenje sveobuhvatnije analize procjenom potencijalnih nefinancijskih rizika i prilika uz financijsku analizu.

Cilj rada je objasniti kako okolišni, društveni i upravljački rizici utječu na financijske rezultate poduzeća. Svrha rada je objasniti moguće akcije za upravljanje ESG rizika tijekom procesa preuzimanja rizika u financijskoj industriji.

Istraživačka pitanja kojim se vodi rad su: Što su ESG rizici? Koja su obilježja ESG rizika? Kako procjena rizika utječe na profitabilnost poduzeća? Zašto su ESG rizici važni za financijsku industriju?

Metodologija rada koja je prikazana u radu je studija slučaja.



U radu su podatci prikupljeni iz knjiga i internetskih stranica. Rad se sastoji od 8 dijelova, započinje uvodom, zatim su objašnjeni posebno svi ESG rizici (okolišni, društveni i upravljački), te načini ocjene ESG rizika. Nakon toga su navedene akcije za upravljanje ESG rizika i ublažavanje ESG rizika, ESG pristup financijskim uslugama, te na kraju zaključak rada.

## 2.ESG RIZICI

ESG rizik ili ekološki, društveni i rizik korporativnog upravljanja odnosi se na ekološke, društvene i upravljačke čimbenike koji mogu donijeti lošu reputaciju tvrtki, kao što je ozelenjavanje ili nanošenje financijske štete tvrtki. ESG rizici postali su glavni prioritet u poslovnom svijetu jer mnoge tvrtke počinju nastojati prijeći na održivost. To je zato što ESG rizici mogu pomoći tvrtkama u upravljanju njihovim ulaganjima, pomoći potrošačima i potencijalnim zaposlenicima da pronađu nove tvrtke koje se pridržavaju vlastite ekološke etike i pomoći upravama da razumiju vlastite ESG rizike. U konačnici, ESG rizici su društveni, okolišni i upravljački čimbenici koji utječu na financijski uspjeh i upravljanje tvrtkom. ESG rizici relevantni su za tvrtke svih veličina i ostaju ključni za financijski uspjeh bilo kojeg poslovanja. Kao rezultat toga, mnoge tvrtke nastoje implementirati ESG strategije kako bi upravljale svojim ESG rizicima i zaštitile svoj budući uspjeh i kvalitetu poslovanja. (Jones, 2023)

*Slika 1. Definiranje ESG čimbenika*

### Tablica 1: Definiranje ESG čimbenika

 <p><b>Environment</b> (okoliš)</p>	 <p><b>Social</b> (društvo)</p>	 <p><b>Governance</b> (upravljanje)</p>
<p>Čimbenici koji se odnose na prirodni svijet. To uključuje korištenje i interakciju s obnovljivim i neobnovljivim resursima (voda, minerali, ekosustavi...)</p>	<p>Čimbenici koji utječu na život ljudi. To uključuje upravljanje ljudskim kapitalom, lokalnim zajednicama i klijentima</p>	<p>Čimbenici koji uključuju probleme vezane uz zemlju i jurisdikciju, uobičajene prakse u industriji te interese široke grupe sudionika</p>

(Štriga, 2022) (pristupljeno 10.09.2023.)

## Tablica 2: Primjeri ESG problema

<b>Environment (okoliš)</b> 	<b>Social (društvo)</b> 	<b>Governance (upravljanje)</b> 
<ul style="list-style-type: none"><li>- klimatske promjene</li><li>- iscrpljivanje resursa</li><li>- otpad</li><li>- zagađenje voda</li><li>- krčenje šuma</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- ljudska prava</li><li>- radni uvjeti</li><li>- moderno ropstvo</li><li>- iskorištavanje dječjeg rada</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- mito i korupcija</li><li>- struktura upravnog odbora</li><li>- trgovinska udruženja, lobiranje i donacije</li><li>- porezna politika</li></ul>

(Štriga, 2022) (pristupljeno 10.09.2023.)

### 2.1 Okolišni rizici

Okolišni rizici odnose se na to kako poduzeće negativno utječe na okoliš, poput emisije stakleničkih plinova koje stvara, količine otpadnih voda koje stvara, utjecaja na čimbenike kao što su bioraznolikost i krčenje šuma te kako se zbrinjava otpad. Tvrtke koje žele izbjeći čimbenike okoliša koji prijete njihovim ESG rizicima moraju nastojati poštivati sve postojeće i buduće propise o zaštiti okoliša, jer nepoštivanje toga može rezultirati skupim kaznama i iscrpiti financijske rezerve tvrtke. To također može poslužiti kao osnova ili osnovna smjernica za to kako se poduzeća odnose prema okolišu. (EBA, 2022)

Čimbenici okoliša nekoć su se smatrali nebitnim dijelom ekonomske jednadžbe, ali pitanja poput klimatskih rizika, nestašice vode, ekstremnih temperatura i emisija ugljika sada prijete gospodarskom rastu. Stanje okoliša izravno utječe na konkurentsku poziciju poduzeća. Kao rezultat toga, upravljanje okolišem postalo je ključna komponenta novog područja ESG-a: investicijske prakse koje upravljaju ekološkim, društvenim i upravljačkim rizicima i prilikama. (Jones, 2023)

Razumijevanje rizika za okoliš je razumijevanje "E" u ESG-u. Dok su ESG čimbenici osnovni okvir za mjerenje održivosti tvrtke, ekološka komponenta ESG-a promatra učinak tvrtke kao upravitelja prirodnog ili fizičkog okoliša. "E" razmatra korištenje prirodnih resursa od strane poduzeća u njegovim izravnim operacijama i opskrbnom lancu te utjecaj poslovanja na okoliš. Drugim riječima, okolišni čimbenici ispituju ekološke objave tvrtke, utjecaje i napore za smanjenje emisija ugljika, pitanja koja predstavljaju stvarne rizike i prilike dionicima i dioničarima. Tvrtke koje zanemaruju utjecaj svojih politika i praksi na okoliš mogu se suočiti s većim financijskim rizicima. Ako se ne poduzmu odgovarajuće radnje za smanjenje

emisija ugljičnog dioksida ili sprječavanje ekoloških incidenata kao što su izlivanje nafte ili eksplozije rudnika, tvrtke se mogu suočiti s državnim ili regulatornim sankcijama, kaznenim progonom i narušavanjem ugleda, a sve to može naštetiti vrijednosti za dioničare. (Moiseiwitsch, 2019)

Stoga S&P Global ocjenjuje utjecaj tvrtke na okoliš procjenjujući četiri faktora: emisije stakleničkih plinova, korištenje vode, otpad i onečišćenje, korištenje zemljišta i biološku raznolikost. S&P Global Ratings ESG procjene važu potencijalne društvene rizike i rizike upravljanja kako bi se utvrdila sposobnost subjekta da uspješno posluje i procijenila njegovu sposobnost da predvidi i prilagodi se različitim dugoročnim poremećajima u okolišu, u konačnici određujući ESG ocjene. Očekuje se da će klimatske promjene povećati učestalost klimatskih događaja kao što su uragani, poplave, toplinski valovi i šumski požari, dodajući dodatni sloj neizvjesnosti u višestrani okvir za mjerenje korporativne održivosti. Klimatski rizici mogu imati značajne financijske implikacije, posebno za tvrtke koje ne uspijevaju adekvatno planirati moguće učinke klimatskih promjena u obliku povećanih ulaganja u novu energiju ili tehnologije. Klimatske promjene već igraju ulogu u određivanju dugoročne vjerodostojnosti poslovanja zbog mogućih gubitaka infrastrukture i imovine. Na primjer, infrastruktura operatera nafte i plina na Aljasci suočava se s dugoročnim egzistencijalnim prijetnjama zbog odmrzavanja permafrosta. Kao rezultat toga, procjena ekološkog profila tvrtke postala je ključni pokretač prioritarnih odluka. (Jones, 2023)

Globalno istraživanje S&P-a pokazuje da tvrtke koje integriraju ciljeve zaštite okoliša u svoje strategije rasta nemaju statistički značajne nedostatke u izvedbi na razini pojedinca i portfelja te zapravo mogu nadmašiti svoje konkurente. Pokrenut u travnju 2019., S&P 500 ESG Index donosi ESG kriterije u S&P 500 Index redovitim rangiranjem tvrtki unutar njihovih industrija i isključujući tvrtke s lošijim rezultatima. Indeks je osmišljen kako bi odgovarao profilu rizika i povrata indeksa S&P 500 i to čini pružanjem veće izloženosti tvrtkama koje ograničavaju opseg svojih emisija stakleničkih plinova, postavljaju ciljeve smanjenja emisija i uključuju analitičko izvješćivanje o izvedbi i značajnosti ESG-a. Ono što je važno, S&P 500 ESG indeks nije značajno bolji ili slabiji od S&P 500 indeksa; zapravo, odabir održive strategije ulaganja ne šteti povratu. Indeks S&P 500 i ekološki orijentirani indeks S&P 500 ESG pratili su gotovo isti zamah, s tim da je indeks S&P 500 ESG ostvario slične ili bolje rezultate u smislu prednosti ESG-a. (Brock, 2023)

Odgovor globalnih regulatora na prijetnje ekološkim rizicima je nepovezan. U Europi regulatorna tijela igraju sve aktivniju ulogu u postavljanju standarda izvješćivanja o okolišu i pokretanju ugljično neutralnog gospodarstva kroz energetske tranzicije. U posljednjih par godina EU je razvio ambicioznu inicijativu za promicanje ESG čimbenika na glavnim tržištima kapitala preusmjeravanjem kapitala prema održivim

ulaganjima. U međuvremenu, odgovor SAD-a bio je mješovit, s nizom propisa i deregulacije koji tek treba rezultirati jedinstvenom federalnom ekološkom politikom o energetskej tranziciji, dekarbonizaciji i klimatskim rizicima. Ostala gospodarstva u nastajanju pokušavaju pronaći srednji put—poticanje gospodarskog razvoja dok se pokušavaju pripremiti za čišću budućnost. (Jones, 2023)

Nedostatak globalnog konsenzusa također uključuje regulatore i kreatore politike; tim skupinama nedostaje zajednički okvir za komuniciranje standarda i praksi upravljanja okolišem. Isto tako, nedostatak zajedničke terminologije, mjerila i politika stvara izazove za investitore i tvrtke koje pokušavaju objasniti rizike za okoliš. Međutim, održivost je strateški imperativ za tvrtke koje razmišljaju unaprijed, a procjena korporativnog utjecaja na okoliš pomaknula se s jednostavne mjere korporativne odgovornosti na prijedlog ulaganja. (Postigo, 2019)

### 2.1.1. Utjecaj okoloških rizika na financijsku uspješnost

Relevantnost korporativne odgovornosti prema okolišu postala je popularna tema istraživanja u posljednjih nekoliko desetljeća. Ovaj razvoj potaknut je ekološkim i društvenim problemima te svakako potencijalnim utjecajem ekoloških rizika na financijsku izvedbu. Upravljanje rizikom za okoliš ima svoje korijene u konceptima kao što su korporativna ekološka učinkovitost (CEP) i ESG standardi. Ovi koncepti opisuju poslovne aktivnosti u smislu njihovih dionika, odnosno društva i okoliša. (Gopel, 2022)

Odnos između ekološke uspješnosti poduzeća i njezine financijske uspješnosti čini temelj istraživanja rizika za okoliš jer implicira da se opasnosti za okoliš odražavaju na sadašnje i prošle financijske rezultate. Također daje poticaje za procjenu i upravljanje rizicima za okoliš. Pet studija istražuju utjecaj CEP-a na korporativne financijske rezultate (CFP). S izuzetkom studij, svi se članci usredotočuju na tržišni rizik za tvrtke koje pokazuju različite razine ekološke učinkovitosti. Ove studije imale su slične metodološke postavke, uključujući vrstu analize i ispitane zavisne varijable. Sve studije koriste regresijsku analizu za testiranje sustavnog rizika mjerenog tržišnom beta verzijom. Dok je (Gopel, 2022) testirao samo sustavni rizik, sve ostale studije testirale su ukupni rizik predstavljen standardnom devijacijom. Osim toga, neke studije razmatraju idiosinkratične rizike ili negativne rizike. (Gopel, 2022) se ističe svojim sofisticiranim mjerenjem karakteristika rizika i povrata, ne samo na razini dionica nego i na razini portfelja. Ukupno vremensko razdoblje kreće se od 1994. do 2015., što uključuje vremensko preklapanje radi pojednostavljenja usporedbi empirijskih analiza. Analiza empirijskih rezultata pokazuje da je CEP općenito negativno povezan s tržišnim rizikom poduzeća. Konkretno, poduzeća s višim CEP-om imaju manji ukupni rizik. Ovo je otkriće također potkrijepljeno dokazima iz ekološki osjetljivih industrija kao što su

inženjerstvo ili transport. Što se tiče sistemskog rizika, postoje dokazi da korporativni društveni i ekološki angažman može smanjiti sistemski rizik. Međutim, ovo otkriće nije u skladu s rezultatima (Gopel, 2022), čiji rezultati nisu poduprli ovu tvrdnju. Razmatrajući utjecaj korporativne odgovornosti prema okolišu na negativne rizike. Istraživanja pokazuju da CEP i ESG skringing smanjuju rizik pada i na razini pojedinačnih dionica i na razini portfelja. Dvije studije dokumentirale su suprotne dokaze o određenim rizicima. Dok se otkrilo da učinak zaštite okoliša smanjuje idiosinkratične rizike poduzeća. Idiosinkratični rizici ESG portfelja neznatno su porasli, navodi se u izvješću, iako se smatra da su ESG ocjene opcija za CEP agente. Glavne razlike između njihovih dizajna studija su razdoblje istraživanja, od 2002. do 2014. i od 2010. do 2015., te korištenje pojedinačnih ESG ocjena na razini dionica ili ESG ocjena na razini portfelja. Povećanje idiosinkratičkog rizika na razini portfelja može se nadoknaditi povećanjem prinosa, što općenito ima pozitivan učinak na prinose prilagođene riziku. Ovo je otkriće osobito važno za izradu ekološki zaštićenih portfelja jer naglašava razlike u karakteristikama dionica i portfelja prema ESG-u. (Gopel, 2022)

Osim utjecaja na tržišni rizik, utvrđeno je da utjecaj poduzeća na okoliš povećava njegovu tržišnu vrijednost. Točnije, vijesti o ekološkoj odgovornosti mogu povećati vrijednost za dioničare, dok negativne informacije o ekološkoj odgovornosti poduzeća mogu imati negativan utjecaj na vrijednost za dioničare. Postoje dokazi da sve veća zabrinutost dioničara za okoliš može s vremenom dovesti do povećanih negativnih reakcija na ponašanje štetno za okoliš. Što se tiče korporativnih politika zaštite okoliša, istraživanja pokazuju da je institucionalno vlasništvo i nad "toksičnim" i nad zelenim tvrtkama niže, što sugerira da je stvaranje vrijednosti za dioničare povezano s manjom izloženošću riziku za okoliš, ali se ne povećava kako tvrtka postaje ekološki prihvatljivija. (Sharfman i Fernando, 2023)

(Nguyen i Huang, 2011) navode da njihovi rezultati pokazuju da povećanje standardne devijacije emisija ugljika povećava standardnu devijaciju rizika repa za 13%, što implicira pozitivan odnos između emisija ugljika i rizika repa. Štoviše, potonji rizici za tvrtke koje intenzivno troše ugljik povećali su se nakon Pariškog klimatskog sporazuma iz 2015., što znači da propisi i tehnologije povezani s klimatskim promjenama utječu na financijske rizike.

(Nguyen i Huang, 2011) proučavaju utjecaj ekoloških opasnosti na karakteristike financijskog rizika, posebno volatilnost zarade i novčanih tokova mjereno vjerojatnošću gubitka odnosno standardnom devijacijom prihoda prije oporezivanja. Ove studije pokazuju da tvrtke koje su izložene opasnostima za okoliš ili emisijama ugljika snose veći financijski rizik. Tvrtke s visokim indeksom klimatskog rizika imaju nižu i nestabilniju zaradu i novčane tokove, dok će tvrtke s visokim emisijama ugljika vjerojatnije pretrpjeti gubitke.

Nadalje, na prihod značajno utječu opasnosti za okoliš. Koristeći američke tvrtke i njihove lokacije, ispitana je izloženost temperaturi tijekom razdoblja od 26 godina i otkrili da su ekstremne temperature utjecale na zaradu po dionici za 40% tvrtki iz uzorka. Međutim, temperaturni šokovi ne utječu značajno na prodaju i produktivnost, čak ni za industrije koje se smatraju osjetljivima na toplinu. Ovo otkriće proturječi stajalištu Nikolaoua, koji je izvijestio da su fizičke opasnosti imale snažan utjecaj na ekonomsku izvedbu zbog znatno povećanih troškova. Obje studije ističu da opseg financijskih gubitaka ovisi o specifičnoj industriji. Loši vremenski uvjeti također utječu na mogućnosti financiranja jer poduzeća u tim područjima imaju više gotovine, manje kratkoročnih i više dugoročnih dugova. Ovi nalazi stoga naglašavaju potrebu da poduzeća i industrija financijskih usluga razmotre opasnosti za okoliš povezane s akutnim i kroničnim klimatskim promjenama, kao što su vrućina, suša i drugi teški vremenski događaji. (Nguyen i Huang, 2011)

Drugi skup studija ispituje utjecaj ekoloških rizika na trošak kapitala, budući da investitori i zajmodavci mogu odražavati ono što smatraju povećanim financijskim rizikom. Financijska industrija stoga može igrati ključnu ulogu u promicanju korporativne ekološke odgovornosti i angažmana. Chava analizira kako opasnosti po okoliš utječu na trošak kapitala i duga. Izloženost specifičnim opasnostima za okoliš procjenjuje se na temelju tri dimenzije, a to su prekomjerna izloženost otpadu, emisije otrovnih kemikalija te izravno i neizravno stvaranje prihoda od proizvoda fosilnih goriva. Trošak vlasničkog kapitala procjenjuje se očekivanim prinosima na dionice, a trošak duga mjeri se rasponima bankovnih kredita. Studija dokumentira povećane troškove kapitala za tvrtke koje se suočavaju s opasnostima za okoliš i rastućim kamatnim stopama na kredite banaka. To znači da iz perspektive ulagača, ekološki osviještene tvrtke snose specifične rizike i da rizik neplaćanja nije jednostavna funkcija rastućih kamatnih stopa. Druge studije potvrđuju nalaze o kapitalnim troškovima i pokazuju pozitivnu korelaciju s intenzitetom ugljika kao zamjenu za rizik ugljika. Ovo ponovno ilustrira ukupni povećani rizik za tvrtke u kojima investitori zahtijevaju veće naknade. (Nguyen i Huang, 2011)

(Sharfman i Fernando, 2023) navode važnost upravljanja rizikom za okoliš jer smanjuje trošak kapitala. Zaključili su da se ekonomska učinkovitost zaštite okoliša poboljšava boljim korištenjem resursa i angažmanom u upravljanju rizicima za okoliš. Jedine djelomično kontradiktorne rezultate dali su Delis i sur. Oni izvješćuju da do 2015. godine nije bilo značajnih razlika u rasponu zajmova između kompanija koje koriste fosilna goriva i onih koje ne koriste fosilna goriva. Međutim, ovisna varijabla ove studije je drugačija jer razlikuje tvrtke koje posjeduju rezerve fosilnih goriva od tvrtki koje nemaju rezerve, ali mogu

koristiti fosilna goriva. Dvije studije pokazuju da su rizici za okoliš u industriji nepredviđeni čimbenici u odnosu CEP-CFP na razini poduzeća.

(Semenova i Hassel 2010) testiraju utjecaj upravljanja okolišem i politike rizika za okoliš (uglavnom napore u izvješćivanju) na tržišnu vrijednost industrija s niskim ili visokim rizikom za okoliš. Autori tvrde da se sam utjecaj i njegov intenzitet razlikuju od industrije do industrije. Upravljanje okolišem i politika zaštite okoliša pokazuju jače (pozitivne) učinke na tržišnu vrijednost kada je ekološki rizik industrije manji. Tu se postavlja pitanje je li upravljanje rizikom važnije od samog rizika.

Povezanost između rizika za okoliš i kapitalnih troškova na razini poduzeća jača za industrije s nižim emisijama stakleničkih plinova, jer se tvrtke u ovoj industriji suočavaju s istim regulatornim rizicima kao tvrtke u industrijama s intenzivnim emisijama ugljika. Vodeća uloga članstva u industriji važna je za donošenje odluka ulagača i procjenu klimatskih rizika ne samo na razini poduzeća nego i na razini industrije. Studije pokazuju da tvrtke s ekološkom odgovornošću i višim ekološkim učinkom pokazuju niže karakteristike tržišnog rizika. Stoga se naglašava ovisnost financijskog rizika tvrtke o zaštiti okoliša i odgovornost prema okolišu. Nadalje, istraživanje izravno razmatra rizike za okoliš i njihov utjecaj na financijsku uspješnost, posebno na profitabilnost poduzeća i trošak kapitala. Rezultati potvrđuju nalaze CEP-a, što dovodi do općeg zaključka da su rizici za okoliš negativno povezani s financijskim rezultatima. Opasnosti za okoliš predstavljaju značajne financijske rizike za tvrtke i financijski sektor, ali također pružaju poticaje za poboljšanje metrike financijske uspješnosti. (Semenova i Hassel 2010)

### 2.1.2. Klimatski povezani ESG rizici za banke

Klimatski rizici općenito se dijele na fizičke rizike i tranzicijske rizike. Banke se mogu suočiti s fizičkim rizicima klimatskih promjena kada teške vremenske prilike poput poplava, požara i uragana dovedu do umanjenja oštećene imovine zajmoprimaca. To bi moglo dovesti do viših stopa neplaćanja kredita, što dovodi do povećanog kreditnog rizika. Osim toga, banke koje drže imovinu osiguranu fosilnim gorivima ili drugim industrijama koje intenzivno proizvode ugljik mogu biti izložene rizicima tranzicije klimatskih promjena i rizicima naslijeđene imovine. Na primjer, uvođenje novih klimatskih propisa moglo bi smanjiti potražnju za fosilnim gorivima, obezvrijeđujući rezerve ugljena. Osigurateljeve aktivnosti preuzimanja i ulaganja također mogu biti pod negativnim utjecajem fizičkih i tranzicijskih rizika. Na primjer, vrijednost portfelja nekretnina koje se nalaze u području koje je suočeno s povećanim prirodnim rizicima od klimatskih promjena može pasti. NYDFS je izdao osiguravajuću okružnicu kojom od osiguravajućih



društava sa sjedištem u New Yorku i stranih osiguravajućih društava zahtijeva da integriraju klimatski rizik u svoje okvire upravljanja rizikom i upravljanje te poslovne strategije. (Muhammad i Verheyden, 2022)

Rizici povezani s prirodom, kao što je gubitak bioraznolikosti, mogu izložiti financijske institucije većim rizicima, kao što su kreditni i reputacijski rizici kroz njihovo poslovanje ili usluge. Na primjer, tvrtke koje uzrokuju štetu prirodnim resursima ili bioraznolikosti mogu se suočiti s tužbama. Kao rezultat toga, imovina tvrtke može biti vezana, što rezultira gubitkom prihoda i proizvodnje, te u konačnici usporavanjem ili prekidom svih operacija. To izlaže financijske institucije kreditnom riziku jer utječe na sposobnost poduzeća da otplati zajam. Nadalje, financijske institucije koje daju zajmove ili ulaganja tvrtkama ili projektima koji pridonose gubitku bioraznolikosti mogu pretrpjeti štetu po ugledu i riskirati gubitak novih poslovnih prilika, jer klijenti mogu odabrati financijske institucije s boljom reputacijom održivosti. (Mathis, 2023)

## 2.2. Društveni rizici

Postoji širok raspon društvenih rizika među ESG rizicima, kao što su poštena plaća, sigurni radni uvjeti, osiguravanje angažmana dobavljača i održivih praksi, rad na osiguravanju ljudskih prava zaposlenika, zagovaranje različitosti, jednakosti i uključenosti u društvo te zaštita podataka itd. Tvrtke koje odluče upravljati društvenim rizicima pri razvoju svojih ESG strategija rizika trebale bi nastojati osigurati da su svi njihovi dobavljači u skladu s najnovijim ESG standardima, stvoriti sigurno radno mjesto za zaposlenike koje ne ugrožava njihovo zdravlje ili sigurnost te osigurati da su dizajnirani da spriječe iskorištavanje kupaca ili zaposlenika. Društveni rizici ključni su za ublažavanje drugih ESG rizika jer društvena komponenta ESG rizika može utjecati na imidž robne marke i u konačnici na interes novih ili postojećih kupaca za proizvode ili usluge tvrtke. (Kerner, 2023)

Mnogi ljudi očekuju da organizacije odražavaju njihove vrijednosti. Intenzivira se razgovor oko ljudi koji donose pametne odluke o proizvodima koje biraju, gdje rade i organizacijama koje podržavaju. Poslovna zajednica prepoznaje da njezina moć i utjecaj također utječu na društvo i društvenu jednakost, a mnogi investitori istražuju socijalne politike tvrtki u koje odluče ulagati. ESG rizici povezani s društvenom jednakošću uključuju sposobnost tvrtke da ispuni svoje obveze da podrži inicijative zajednice i socijalne jednakosti za svoje interne i vanjske dionike. Integracija očekivanja dionika u poslovnu strategiju i njihovo razumijevanje kroz organizacijske procjene rizika vjerojatnije će smanjiti rizik tvrtke. (CFA Institute, 2018)

### 2.2.1. Tko je pogođen društvenim rizicima?

(Kerner, 2023) navodi kako društveni aspekt ESG-a uključuje unutarnje i vanjske dionike. Ove grupe uključuju zaposlenike, klijente, prodavače i dobavljače, obližnje zajednice, a možda i globalnu zajednicu.

- Zaposlenik

Društveni utjecaj na zaposlenike počinje prije njihova zapošljavanja. Tvrtke bi trebale biti poštene i ravnopravne u svojim praksama zapošljavanja, što znači priznavanje nesvjesne pristranosti. Nesvjesnu pristranost teško je prevladati. Na primjer, kvalificirani kandidat s poremećajem iz autističnog spektra (ASD) može biti savršen kandidat za to mjesto, ali osobni intervju može biti previše naporan. Kada osoba ne može održati kontakt očima, ispitivač je može diskvalificirati. Društveni rizici protežu se na ponašanje menadžera i suradnika prema zaposlenicima, proces određivanja povišica i napredovanja te način na koji se provode otkazi.

- Kupac

Poduzeća bi se prema kupcima trebala odnositi pošteno i jednako. Primjer nepravednog postupanja može uključivati ciljani marketing koji iskorištava određene demografske podatke, poput predatorskih zajmova vojnom osoblju i njihovim obiteljima.

- Dobavljači

Dobavljači predstavljaju mnoge potencijalne društvene rizike, jer tvrtka može svjesno ili nesvjesno sklopiti ugovor s neetičnim dobavljačima. Nike je bio poznat po korištenju sweatshopova od 1970-ih do 1990-ih, a 1992. je objavio da će prestati koristiti sweatshopove. Apple, s druge strane, snosi troškove restrukturiranja svog opskrbnog lanca kako bi riješio neetičko ponašanje dobavljača.

- Zajednica i izvan nje

Posljednjih godina tvrtke su se usredotočile na vraćanje lokalnim zajednicama. Kako se globalno tržište širi, koncept "lokalne zajednice" također se širi na globalnu perspektivu. Ulaganje, potpora i lobiranje za lokalne, nacionalne ili međunarodne promjene politike i akcije trebaju se temeljiti na organizacijskim ciljevima. Na primjer, Starbucks daje potpore lokalnim neprofitnim organizacijama i regijama u kojima se proizvodi kava koju prodaju.

### 2.2.2. Nejednakosti kod društvenog rizika

Nedostatak jednakosti može stvoriti značajnu nestabilnost i povećati rizik za organizaciju, čineći je područjem na koje investitori obraćaju više pozornosti nego ikad prije. Poduzeća nedvojbeno povećavaju svoje napore u rješavanju nejednakosti u svojim organizacijama, opskrbnim lancima i distribucijskim mrežama. Isto tako, mnoge vlade diljem svijeta razvijaju planove za smanjenje društvene nejednakosti. Međunarodna organizacija rada procjenjuje da je čak 40 milijuna ljudi u svijetu na prisilnom radu, a više od 150 milijuna na dječjem radu. U međuvremenu, novine svakodnevno izvještavaju o korporativnim ekscesima, s izvršnim direktorima koji dijele ogromne bonuse iako su mnogi zaposlenici dobili otkaze. Znak u trgovini odjećom koji obavještava kupce da njihova roba ne sadrži dječji rad. Dok su mnogi aktivisti godinama vodili kampanju protiv korporativnog prekomjernog djelovanja, sve veći broj organizacija našao se na meti kritika investitora zbog smanjenja plaća starijih osoba. U 2017. Standard Chartered se suočio sa sve većim kritikama ulagača jer je direktorima ponudio povoljnije mirovinske aranžmane od ostalih zaposlenika. Pod snažnim pritiskom investitora, Standard Chartered ponovno je razmotrio odluku i naknadno objavio da su njegov glavni izvršni direktor i glavni financijski direktor prebačeni na istu politiku kao i ostali britanski zaposlenici. (CFA Institute, 2018)

### 2.2.3. Društveni rizici- raznolikost

Raznolikost i inkluzija (D&I) zasigurno su sve više na dnevnom redu odbora. Kompanije diljem svijeta shvaćaju poslovne prednosti posjedovanja baze zaposlenika koja odražava društvo u kojem se živi i radi, ali i neosporne prednosti koje raznolika radna snaga donosi u smislu produktivnosti, inovativnosti i profitabilnosti. Međutim, pandemija je bacila pitanja D&I u središte pozornosti. Iako pandemija pogađa sve, ozbiljnost utjecaja razlikuje se od društva do društva, a žene, crnci i etničke manjine trpe najgore ekonomske posljedice. Prema Institutu za fiskalne studije, žene - koje čine veliku većinu radnika s nepunim radnim vremenom - imaju 47% veću vjerojatnost da će biti nezaposlene od muškaraca. Ali najviše zabrinjava izvješće u British Medical Journalu koje navodi da su "rasne razlike u zdravstvenim ishodima postale nova globalna norma" zbog rasnih i etničkih razlika u zdravstvenoj skrbi uzrokovanoj COVID-19, te da su ove razlike određivali društveni faktori. Afroamerikanci trenutačno imaju drugu najveću stopu smrtnosti i bolesti od COVID-19 u Sjedinjenim Državama, više nego dvostruko više od stopa bijelih i azijskih Amerikanaca, koji trenutno imaju najniže stope. (Kerner, 2023)

Tragično ubojstvo Georgea Floyda u Minneapolisu u svibnju 2020. postalo je neviđeni katalizator promjena. Tvrtke diljem svijeta osudile su tretman Georgea Floyda i provele dalekosežne planove za rješavanje sustavnog rasizma u korporativnoj Americi i inozemstvu. Godinama su tvrtke izbjegavale uvođenje kvota, ali to se značajno promijenilo kao odgovor na porast javnog mnijenja. U prosincu 2020. izvršna direktorica Nasdaq Adena Friedman predložila je novo pravilo prema kojem bi se od tvrtki koje kotiraju na burzama povezanim s Nasdaqom u Sjedinjenim Državama zahtijevalo da objave "jednoglasne izjave" o svojim upravnim odborima. , transparentna" statistika o raznolikosti. Predložena pravila također bi zahtijevala da većina Nasdaq kompanija ima najmanje dva "različita" direktora u svojim upravnim odborima ili bi objasnila zašto ih nemaju, što bi moglo uključivati ženu i člana "nedovoljno zastupljene" manjinske skupine. (Williams, 2022)

#### 2.2.4. Društveni rizik- odnos prema zaposlenicima

Dobro osmišljen i sveobuhvatan program odnosa sa zaposlenicima neodvojiv je od sposobnosti organizacije da privuče i zadrži zaposlenike. Ulagači, s jakim fokusom na brendiranje poslodavaca, također se mogu suočiti s ratom za talente i sve većim demografskim promjenama i promjenama u stavovima današnje globalne radne snage. Zaposlenici su također zabrinuti zbog širih pitanja ESG-a, posebno među milenijalcima i generacijom Z, koji će činiti veliku većinu radne snage u sljedećem desetljeću. Kao i sve komponente ESG-a, dobar program odnosa sa zaposlenicima ima jasan i neosporan utjecaj na konačni rezultat. Ipak, vijesti su svaki dan pune priča o tvrtkama koje su iznevjerile svoje najvažnije dionike: svoje zaposlenike. (Williams, 2022)

#### 2.2.5. Društveni rizici- zdravlje i sigurnost

Povijesno gledano, zdravstvene i sigurnosne politike i postupci razvijeni su kako bi bili u skladu s različitim regulatornim zahtjevima i naravno kako bi se spriječile ozljede i nesreće. Tijekom prošlog desetljeća sve je veći fokus na 'zdravlju i dobrobiti'. Pandemija COVID-19 svakako je ubrzala ovaj trend, a poslodavci i tvrtke preuzeli su više odgovornosti i nadzora nad zdravljem i dobrobiti svojih zaposlenika i kupaca. Osiguravatelji su također premostili jaz u zdravstvenim savjetima tijekom pandemije, pri čemu su mnogi izdvojili značajna sredstva za promicanje zdravog života. (Kerner, 2023)

### 2.2.6. Društveni rizici- uvjeti rada

Uvjeti rada mogu se na mnoge načine smatrati jednim od prvih dijelova društvenih aspekata ESG-a i stoljećima su bili područje zabrinjavanja. Dok zakon zahtijeva od tvrtki da se što prije pridržavaju mjera zaštite zaposlenika, humanitarna dimenzija je također važna, posebno u najbogatijim svjetskim gospodarstvima. Međutim, ulagači i poslovni dionici danas očekuju da korporativni radni uvjeti zadovoljavaju standarde u cijelom opskrbnom lancu, što ostaje Ahilova peta mnogih proizvođača odjeće i trgovaca na malo. (Williams, 2022)

### 2.2.7. Društveni rizici kod banaka

(Williams, 2022) navodi kako velika većina banaka kontinuirano nastoji ispuniti potrebne društvene standarde. To je posebno istinito unutar našeg svemira rejtinga, koji se sastoji od banaka iz naprednih gospodarstava unutar strogog regulatornog okvira. Stoga, visoki društveni standardi vjerojatno neće pokrenuti pozitivne evaluacijske radnje. Međutim, slabosti u nekim pod-činiteljima društvenog rizika mogu dovesti do smanjenje razine zbog reputacijskih, financijskih i regulatornih posljedica. DBRS Morningstar u svojoj analizi banaka razmatra sljedećih šest čimbenika društvenog rizika:

- društveni utjecaj proizvoda i usluga
- ljudski kapital i ljudska prava
- upravljanje proizvodima
- privatnost i sigurnost podataka
- odnose u zajednici

Da bi se utjecalo na kreditnu snagu banaka, čimbenike društvenog rizika treba procijeniti tako da imaju negativan ili pozitivan utjecaj na financijsko stanje ili ugled banke ili njezino zastupanje od strane regulatornog tijela predstavlja rizik za banke. Daleko najčešći čimbenici društvenog rizika u analizi bili su "upravljanje proizvodima", "privatnost i sigurnost podataka" i "društveni utjecaj proizvoda i usluga". Dok društveni utjecaji proizvoda i usluga izdavatelja mogu predstavljati financijske ili regulatorne rizike za banke bi i ovaj faktor mogao biti pozitivan. Na primjer, u Kanadi kreditne unije djeluju kao organizacije za uzajamnu pomoć sa socijalnim aspektom njihove aktivnosti unapređuju cjelokupnu franšizu. To se postiže opsluživanjem članova u sustavima s nedovoljno bankovnih sredstava zajednice i izdvajaju značajna

sredstva za ulaganje u društveni učinak koji imaju rješenja koja podupiru svoje članove i održavaju lokalna gospodarstva. Kako se ti faktori intenziviraju često jaka i branjiva tržišna pozicija nosi rizik "društvenog utjecaja proizvoda i usluga". Ovaj podfaktor je aktivno uključen u mrežne ocjene snage franšize kreditnih sindikata ljudski kapital i ljudska prava. Izdavatelj se može suočiti s kadrovskim rizicima poput nedostatka kvalificirane radne snage i nedostatka konkurentnosti. Česti sukobi oko plaća ili radnih odnosa mogu rezultirati značajnim financijskim ili operativnim gubicima naprijed. Osim toga, kršenje može dovesti do potencijalne odgovornosti za financijsko stanje ili ugled izdavatelja. Zapošljavanje zaposlenika, raznolikost, angažman i radni odnosi su „ljudski kapital, ljudska prava” uzima u obzir da sva pitanja uključuju zaposlenike i zahtijevaju ljudske resurse inicijativa i nadzor. Ako se rodna raznolikost u bankarskoj radnoj snazi smatra važnom za bankarsku industriju kreditna snaga banke, rodna raznolikost mogu biti društveni i/ili upravljački rizici. Međutim, unatoč istraživanjima koja sugeriraju da raznolikost može pomoći Sveukupni učinak tvrtke je bolji, bez dokaza o nedostatku rodne raznolikosti, do danas je značajan za financijski učinak ili ugled banke i nije regulatorne implikacije. (Williams, 2022)

### 2.3. Upravljački rizici

Rizici upravljanja važni su jer pridonose uspjehu poslovnih operacija i upravljanju raznim politikama, kao što su način na koji se ESG otkriva, kako je strukturiran upravni odbor poduzeća, kako se promiče raznolikost, kako se nagrađuju rukovoditelji, kako se korupcija i prijevara rješavaju itd. izbjegavati, kao i opće komunikacijske strategije usmjerene na povećanje transparentnosti. Tvrtke koje žele poboljšati upravljačku komponentu svoje strategije upravljanja ESG rizicima trebaju uvijek biti svjesne novih ekoloških propisa i poticaja za uprave da prate i upravljaju ESG rizicima. (Casey, 2022)

Tvrtke koje ignoriraju važnost elemenata upravljanja u svojim ESG strategijama za prevenciju rizika mogu se suočiti s pretjeranim kaznama, dovodeći tvrtku u financijsku opasnost. Stoga je zagovaranje transparentnosti ključno kada se žele ublažiti posljedice kršenja propisa koje provodi vlada. Rizici upravljanja uključuju rizike povezane s etičkim i pravnim upravljanjem organizacije, transparentnošću i točnosti poslovanja tvrtke i sudjelovanjem u drugim ESG inicijativama koje su važne dionicima. Rizik upravljanja leži na upravnom odboru i višem menadžmentu, ali budući da se proteže na više razina organizacije, vlasništvo nad rizikom upravljanja djelomično drže kontrolni vlasnici prve linije obrane. Na vrhu, upravni odbor i više rukovodstvo određuju ton i politiku koja se provodi u cijeloj organizaciji. U tradicionalnom gledištu, ove politike i kontrolne procedure provodi prva linija obrane, podržava ih i nadzire druga linija obrane, a zatim ih testira treća linija obrane. Kada uzmemo inkluzivniju perspektivu, modeli rizika upravljanja također su pod utjecajem zaposlenika, investitora, društvenog pritiska, političara i

mnogih drugih. Ovi akteri povećavaju pritisak na vodstvo organizacije da djeluje drugačije. Dioničari poduzeća imaju pravo pozvati društvo na odgovornost za pitanja upravljanja. (Palvelut, 2023)

### 2.3.1. Potencijalni rizici upravljanja

(Casey, 2022) navodi kako se pitanja upravljanja rizikom mijenjaju se tijekom vremena. Trenutno su mnoga problematična područja upravljanja uobičajena u svim sferama života. Na primjer, rukovodstvo C-suite i upravni odbor odgovorni su za naknade rukovoditeljima, postavljanje smjernica povezanih s ESG inicijativama i rješavanje pitanja privatnosti podataka.

- Administrativne pristojbe

Rukovoditelji su kritizirani zbog svog raskošnog načina života, nerazumno visokih honorara i aranžmana "zlatnog padobrana" u svojim ugovorima koji su jamčili isplate i nakon raskida. U duhu transparentnosti ESG-a, Uprava je uspostavila politiku za objavljivanje omjera naknade glavnog osoblja i uprave u odnosu na prosječnu naknadu zaposlenika.

- ESG neaktivan

Organizacije se također suočavaju s reputacijskim rizikom kada ne slijede dodatne ESG inicijative. Model upravljanja rizikom uključuje praćenje provedbe politika od strane uprave koje podupiru društvene i okolišne rizike i pružanje točnih i pouzdanih izvješća o tim naporima.

- Korištenje korisničkih podataka

Korištenje korisničkih podataka također je trenutno područje fokusa za upravljačke grupe u organizacijama, pri čemu tema neprikladne upotrebe podataka postaje prioritet. Na primjer, velike tehnološke tvrtke moraju objasniti Kongresu SAD-a kako prikupljaju i koriste vaše podatke. U konačnici, razvoj internih politika za rješavanje upotrebe podataka odgovornost je najvišeg menadžmenta i upravnog odbora. Oni će biti odgovorni ako smatraju da su podaci korišteni na neodgovarajući način. (Casey, 2022)

### 2.3.2. Kako procijeniti rizik upravljanja i usklađenost

Za većinu revizora provođenje pregleda rizika upravljanja i usklađenosti može se činiti neodoljivim. Često se timovi za reviziju osjećaju nekvalificiranima propitivati radnje najviših članova organizacije. Uloga revizora u sustavu upravljanja je procijeniti primjerenost procesa donošenja odluka i protoka informacija prema internim i eksternim dionicima. Jedan pogled na testiranje je zauzimanje pristupa odozdo prema gore za razumijevanje upravljanja rizikom. Pristup ispituje procese jamstva, upravljanja rizikom i usklađenosti i osmišljen je za pružanje informacija i smjernica višim menadžerima. U biti, ovo testira okruženje s uvjerenjem da odražava najvišu razinu upravljanja. Transparentnost nagrađivanja rukovoditelja testirana je kao zrcalna slika stajališta uprave o rasnoj i rodnoj jednakosti plaća. Interne revizije korporativnih programa održivosti pružit će uvid u motivaciju uprave za ispunjavanje društvenih odgovornosti. Također možemo vidjeti kako silosi za upravljanje rizikom koji ignoriraju puni opseg usklađenosti privatnosti odražavaju vodeće perspektive o korištenju povjerljivih podataka. Dok preoblikujemo našu filozofiju upravljanja i nastojimo smanjiti rizik u ESG prostoru, možemo se osloniti na naše isprobano i istinsko razumijevanje upravljanja rizicima i vještina revizije usklađenosti. Revizori bi trebali razmotriti šire implikacije nalaza u cijeloj organizaciji jer će oni pružiti osnovu za razumijevanje rizika upravljanja. (Samit, 2023)

### 2.3.3. Upravljački rizici kod banaka

Bankino korporativno upravljanje i okvir upravljanja rizicima ključni su pokretači njezine kreditne kvalitete. Kao institucije koje preuzimaju rizik, banke moraju osigurati da su njihove investicijske odluke razmjerne njihovoj sklonosti riziku postavljanjem odgovarajućih rizika. Upravljačka struktura i snažne sposobnosti usklađenosti i kontrole. Za razliku od ekoloških i društvenih rizika, koji se mogu voziti vanjski čimbenici kao što su regulacija ili demografske promjene, rizici upravljanja uglavnom su unutarnji rizici. U nekim je slučajevima loše upravljanje rizikom dovelo do ozbiljnog pogoršanja kvalitete imovine, što je u konačnici dovelo do propasti banke. Na primjer, nekoliko španjolskih štedionica propalo je početkom 2010-ih zbog svoje velike izloženosti visoko cikličnom tržištu nekretnina. To djelomično odražava njihove loše strukture upravljanja, koje ih izlažu visokom stupnju političkog uplitanja. Slično tome, dioničarski sustav s jednim glasom u Rabobanku prije reforme 2015. imao je značajan utjecaj na zaposlenike i male dioničare. To ozbiljno ograničava banke u ispravljanju nedostataka korporativnog upravljanja i provedbi najbolje prakse. (Williams, 2022)



Neuspjesi u upravljanju također mogu rezultirati kršenjem propisa protiv pranja novca ili poreznih propisa, izlažući banke značajnim financijskim kaznama, i dugotrajne regulatorne istrage koje mogu oduzeti značajna sredstva i pozornost menadžmenta. 2012. do 2018. godine Europske banke platile su više od 16 milijardi dolara kazni zbog omogućavanja pranja novca. Kreditni utjecaj mogao bi biti značajan: listopad Ministarstvo pravosuđa SAD-a (DoJ) objavilo je 2018 istraživanje potencijalnih aktivnosti pranja novca u danskoj estonskoj podružnici između 2007. i 2015. Kvaliteta upravljanja posebno je važna za banke, koje su više financijske poluge i često su osjetljivije na povjerenje od tvrtki, osobito u smislu financijskih aranžmana. Posljedice kršenja upravljanja mogu biti ozbiljnije. Izravni utjecaji, kao što su financijske kazne ili pogoršanje kvalitete imovine. U nekim slučajevima također može doći do štete po ugledu. Rezultat je erozija franšize, što rezultira gubitkom posla ili povlačenjem kupaca. Prilikom utvrđivanja financijskog zdravlja banke ne ocjenjujemo kvalitetu upravljanja rizicima, što odražava naše stajalište solventnost i likvidnost. Nasuprot tome, naša procjena kvalitete upravljanja utječe na naše ocjene različitih solventnosti i imovine čimbenika kartice pokazatelja likvidnosti. Međutim, u nekim slučajevima solventnost ili likvidnost ne odražavaju u potpunosti kreditna razmatranja povezana s korporativnim upravljanjem. Uzmite u obzir naš rezultat. Kako bismo odredili BCA takvih banaka, vrše se kvalitativne prilagodbe njihove financijske pozicije. Ova prilagodba često odražava posebna pitanja korporativnog upravljanja obuhvaćena različitim aspektima ponašanja banke na kojima temeljimo svoju procjenu, širok kvalitativni okvir koji nazivamo "Poslovno ponašanje". Procjenjujemo korporativno ponašanje na temelju šest čimbenika: rizik ključne osobe, interni rizik i rizik povezane strane, strategija i upravljanje te dividende politike, politike naknade i računovodstvene politike. Prilagodbe u ponašanju poduzeća uglavnom su (ali ne isključivo) negativne: u vrlo velikim slučajevima. U nekoliko slučajeva u kojima su banke tijekom vremena pokazale snažno i održivo upravljanje, usvojili smo proaktivne prilagodbe. Na primjer, prilagođavamo BCA Svenska Handelsbanken AB (Aa2/Aa2 stabilan, a2) jednu razinu naviše kako bi se uzeo u obzir nadzor banke. Financijske institucije mogu biti izložene društvenim rizicima i rizicima upravljanja kroz svoje vlastite operacije ili usluge. Loše prakse korporativnog upravljanja, kao što je nedostatak učinkovitog nadzora odbora ili postupaka praćenja rizika i kontrole, mogu negativno utjecati na njegovu financijsku stabilnost i ugled. Banke koje ne uspijevaju upravljati i kontrolirati sigurnosne rizike na radnom mjestu (koji se smatraju društvenim rizicima) mogu se suočiti s odgovornošću i štetom za ugled. Osim toga, banke koje daju zajmove ili ulažu u tvrtke koje krše ljudska prava ili imaju lošu praksu korporativnog upravljanja mogu pretrpjeti štetu po ugledu i izgubiti nove poslovne prilike ako njihovi klijenti odaberu banke s boljom reputacijom po pitanju održivosti. (Samit, 202)

### 3. ESG OCJENA RIZIKA

Nakon procjene sve tri komponente ESG rizika, tvrtki se može dodijeliti ESG ocjena rizika. ESG ocjena rizika mjeri izloženost tvrtke riziku koji se odnosi na različite komponente ESG rizika: kao što su okolišni, društveni i rizici upravljanja. Rezultat izračunava ESG rizik i pomaže tvrtkama da isprave područja potrebna za poboljšanje svoje ESG ocjene rizika. Ocjena ESG rizika izračunava se procjenom svake pojedinačne kategorije povezane s ESG rizikom: uključujući ekološke, društvene i upravljačke čimbenike. Na primjer, ekološka komponenta ESG ocjene rizika može se odrediti emisijama ugljika tvrtke, je li njezina ambalaža održiva, odakle dolazi voda, kako utječe na biološku raznolikost i kako se odlaže toksični otpad. Društveni rezultat u ESG procjeni rizika odredit će se prema tome koliko su dobro potrošači zaštićeni tijekom procesa kupnje, koliko je siguran proizvod tijekom životnog ciklusa, kvaliteti zaštite, kako su zaposlenici obučeni za izbjegavanje opasnih situacija, kako je opskrbni lanac upravlja i kako ispraviti loše uvjete rada. Čimbenici upravljanja u ESG procjeni rizika procijenit će kako tvrtka provodi raznolikost, upravlja računovodstvom, uspostavlja transparentnost i opće napore u poslovnoj etici. Mnoge će se tvrtke obratiti agencijama trećih strana kako bi im pomogle izračunati ESG rezultate, ali važno je napomenuti da mnoge treće strane koriste različite metode za izračunavanje ESG rezultata poduzeća. Općenito govoreći, što je viši ESG rizik, to je tvrtka više pokazala svoju sposobnost smanjenja ESG rizika. (Touche, 2023)

#### 3.1. Utjecaj ESG ocjene za investitore

ESG ulaganje ne uključuje odabir dionica samo na temelju ESG faktora. Umjesto toga, ESG investitori tradicionalnom procesu ulaganja dodaju ESG revizije. ESG ocjene možemo koristiti kao dopunu financijskim analizama. ESG pregled može dati bolje razumijevanje rizika s kojima se tvrtka suočava u budućnosti. ESG ocjena možete koristiti kao ekran. Kod ulaganja samo u dionice tvrtki koje su dobri korporativni građani i predane su održivoj poslovnoj praksi, pregled ESG rejtinga bio bi prvi korak u procesu ulaganja. Svaka tvrtka koja ne ispunjava kriterije neće biti kandidat za portfelj. Jedna takva promjena je davanje prioriteta klimatskim dionicama ili kompanijama svjesnog kapitalizma. Također ESG ocjene se mogu koristiti da saznamo više o tvrtkama koje već posjedujemo. Negativna promjena u ESG ocjenama bit će znak da trebate kopati dublje i saznati zašto. (Mathis, 2023)

### 3.2. Pretvaranje ocjena u indekse

Nakon što se utvrde ocjene, neki davatelji razvijaju indekse za korištenje od strane institucionalnih ulagača, upravitelja imovinom, javnih agencija i pružatelja fondova za građane i ETF-a. Ostali koraci u razvoju indeksa često uključuju isključivanje ili negativan pregled i rebalans na temelju ESG rezultata. Odabir isključenja ovisi o nizu čimbenika, uključujući pragove koji se obično određuju prema toleranciji klijenta i procjeni davatelja indeksa o tome što isključiti. Previše negativno iz društvene perspektive, koja može varirati od zemlje do zemlje i regije do regije. Industrije koje su često isključene uključuju: alkohol, fosilna goriva (osobito ugljen), krzno, kockanje, nuklearnu energiju, pornografiju, duhan i oružje. Provjera i isključivanje neprihvatljivih industrijskih obrazaca može imati značajan utjecaj na sastav portfelja i rezultate ulaganja. Snaga rasta indeksa koristi se kao mjera ESG ulaganja. Kako napraviti indeks, uključujući izuzeća, opseg u kojem portfelji ciljaju na izdavatelje s visokim ESG rezultatima i drugim oblicima kao što su tematski indeksi (npr. izdavatelji s visokim "S") trenutno ima veliki utjecaj na usmjeravanje ukupnog upravljanja ESG portfeljem. (Cowley, 2021)

### 3.3. Ključni elementi ESG pristupa procjeni rizika

(Grim, 2020) navodi metodologiju ocjenjivanja rizika Sustainalytics ESG-a koja se sastoji od četiri glavna elementa:

- Materijalna ESG pitanja: Ovaj pristup identificira značajna ESG pitanja koja su jedinstvena za svaku industriju, uzimajući u obzir njihov potencijalni utjecaj na financijsku izvedbu i ugled tvrtke.
- Izloženost: Sustainalytics procjenjuje izloženost tvrtke značajnim ESG pitanjima, uzimajući u obzir čimbenike kao što su poslovne operacije, opskrbeni lanac i geografski položaj.
- Upravljanje: Ovaj pristup procjenjuje sposobnost tvrtke da upravlja svojim ESG rizicima, analizirajući svoje politike, prakse i podatke o izvedbi.
- Neupravljeni rizik: Sustainalytics izračunava neupravljeni rizik, a to je rizik koji preostaje nakon što se uzmu u obzir naponi uprave tvrtke ili "praznine u upravljanju". To je nešto što se može popraviti. Kao što naziv sugerira, "rizici kojima se ne može upravljati" su izvan mogućnosti menadžmenta da se njima pozabave.

## 4. MOGUĆE AKCIJE ZA UPRAVLJANJE ESG RIZICIMA TIJEKOM PROCESA PREUZIMANJA RIZIKA

(Raaflaub, 2022) navodi kako fokusiranje na ESG upravljanje rizikom može pomoći organizacijama da poboljšaju profitabilnost. Jedan od najboljih načina za upravljanje ESG rizicima i prepoznavanje organizacijskih slabosti jest:

- **Provođenje ESG procjene.** Kao i kod svake procjene rizika, ovaj proces obično uključuje temeljit pregled poslovanja tvrtke i opskrbnih lanaca kako bi se identificirali potencijalni ESG rizici i prilike. Može se provesti na sličan način kao procjena kibernetičke sigurnosti koju provodi konzultant (prikupljanje podataka, razgovori s dionicima i analiza postojećih politika i praksi). Ovaj se proces može ubrzati korištenjem tehnologija analize osnovnih podataka poput onih koje nudi Prevalent, IBM-ov partner. Rezultirajuća procjena trebala bi kvantificirati vjerojatnost pojave bilo kojeg rizika i potencijalni učinak svakog identificiranog rizika.
- **2. Eliminirati rizika i formuliranje planove provedbe.** Nakon što je ESG procjena dovršena, organizacija bi trebala razviti i implementirati strategiju za rješavanje identificiranih ESG rizika i prilika unutar dogovorenog vremenskog okvira. Vjerojatnost pojavljivanja rizika (i učinak ako se dogodi) utjecat će na proces određivanja prioriteta. Na primjer, ako se procjenom utvrdi da su rizici za okoliš povezani s emisijama ugljika prioritet, plan provedbe može uključivati inicijative za smanjenje potrošnje energije, povećanje korištenja obnovljive energije ili ulaganje u projekte kompenzacije ugljika.
- **3. Praćenje ESG performanse.** Tvrtke bi trebale nadzirati i pratiti učinak ESG-a koristeći metrike kao što su emisije ugljika, kršenje ljudskih prava i radna praksa. To bi moglo uključivati korištenje tehnoloških rješenja kao što je Prevalent za prikupljanje i analizu podataka, zatim rad s dobavljačima na poboljšanju performansi.
- **4. Suradnja s dobavljačima.** Studija IBM-a IBV iz 2023. pokazala je da samo 20% organizacija integrira ESG metriku u svoje operacije opskrbnog lanca. Tvrtke bi trebale surađivati sa svojim dobavljačima na dogovoru o jasnim ESG ciljevima i standardima te pružiti potrebnu edukaciju i podršku za ispunjavanje ovih standarda kako bi poboljšale ESG izvedbu i održivost. Na primjer, tvrtke mogu pružiti ESG obuku svojim dobavljačima o tome kako poboljšati svoju radnu praksu, upravljanje okolišem i upravljanje. Osim toga, tvrtke mogu potaknuti dobavljače nudeći im dugoročne ugovore ili bonuse ako zadovolje određene ESG standarde ili bodove.

Ukratko, upravljanje ESG rizicima u opskrbnim lancima ključno je za tvrtke kako bi smanjile financijske rizike i rizike reputacije, uskladile se s propisima i potaknule bolje financijske rezultate. ESG rizicima se upravlja slično kao i bilo kojom drugom vrstom rizika u poslovanju. Članovi uprave sve se više usredotočuju na ESG, a prilagodba postojećih metodologija i tehnika može osigurati visokokvalitetne procjene rizika. (Raaflaub, 2022)

#### 4.1. Integracija ESG rizika

(Jovanović, 2022) navode kako ne postoji pristup "jedna veličina za sve" upravljanju ESG sponzorstvom. Postoje različiti primjeri kako uključiti ESG u strategije osiguranja kao npr.:

- a. Neke osiguravajuće institucije možda žele razviti jedinstveno ESG upravljanje. Okvir politike ili slična struktura koja detaljno opisuje uloge, odgovornosti i postupak. To može omogućiti jasno definiran pristup (npr. korištenje pokazatelja odgovornosti - pristup RACI), ali može zahtijevati više truda potrebnog za razvoj smjernica i kasniju internu implementaciju.
- b. Uobičajeno je integrirati ESG rizike u postojeći okvir rizika organizacije, ponekad u kontekstu reputacijske politike i rizika ulaganja. U najmanju ruku, organizacije će moći prikazati unakrsne veze s potencijalnim okvirima rizika organizacije. Integracija u postojeće okvire rizika omogućuje brži implementacijski put, ali interesi i procesi sponzora ESG-a za prilagođavanje tim procesima trebaju veću prilagodbu.
- c. Uključivanje ESG dimenzija u postojeće standarde preuzimanja rizika i smjernice za preuzimanje rizika često rezultira optimalnim preuzimanjem rizika ESG i minimalno: Svako dodatno upravljanje ESG-om može se navesti negdje drugdje. Iako postoje značajne prednosti, standardi preuzimanja često se bave vrlo specifičnim standardima rizika. Stoga uključivanje ESG kriterija temeljenih na vrijednosti u postojeće standarde preuzimanja može stvoriti trvenja i sukobe i zahtijevat će pažljivo razmatranje upravljanja cijelom organizacijom.
- d. Koordinacija ESG pristupa unutar različitih dijelova organizacije također je važno oprezna. To osigurava organizacijama dosljedan pristup ESG rizicima jedinice, gdje je to moguće (npr. provedba načela održivog osiguranja i načela za odgovorno ulaganje).

#### 4.1.1. Utjecaj na odabir upravitelja ulaganja

ESG integracijski paradoks predstavlja jedinstven skup izazova za vlasnike imovine. Teško je integrirati ESG investicijske menadžere u širu ukupnu procjenu sposobnosti upravljanja investicijskim vještinama. Zahtijeva duboko razumijevanje mehanizama pomoću kojih ESG čimbenici pomažu ublažiti rizik i stvoriti vrijednost. Trenutačno ne postoje univerzalno prihvaćene mjere izvedbe ESG-a, pa se vlasnici imovine i njihovi savjetnici često oslanjaju na mjerne podatke prikladne za provjeru valjanosti. Ako postoji odnos između intenziteta ulaganja investicijskih menadžera općenito postoji linearni odnos između ESG napora i njihove izvedbe prilagođene riziku, tako da će veći angažman ESG biti izravno povezan s boljom financijskom izvedbom. Više ESG znači bolje povrate. Međutim, podaci govore drugačije. Više ESG-a ne dovodi uvijek do boljih povrata prilagođenih riziku. Ključno je tražiti menadžere koji pokazuju i pozitivnu tradicionalnu izvedbu i pozitivne ESG trendove. Ti su menadžeri preživjeli ili preskočili rastuće probleme ranih faza integracije ESG-a (opadajući dio krivulje integracije ESG-a), ali još nisu dosegli završne faze u kojima se integracija ESG-a spaja s dugoročnim financijskim rezultatima. (Nakon što ESG čimbenici budu potpuno integrirani u investicijski proces upravitelja ulaganja, svaki pozitivan doprinos financijskom učinku trebao bi se u potpunosti odraziti na petogodišnje i desetogodišnje rezultate upravitelja.) Dva pokazatelja uzlazne putanje za ESG integraciju menadžera su pozitivan ESG zamah i snažna ESG intencionalnost. (Tamplin, 2023)

#### 4.1.2. Odnos između ESG integracije i financijskog učinka

Razumijevanje ovog odnosa može pomoći ulagačima u donošenju utemeljenijih odluka o potencijalnim rizicima i koristima uključivanja ESG čimbenika u njihove investicijske strategije. Velik broj studija otkrio je pozitivan odnos između ESG čimbenika i financijske uspješnosti, što ukazuje na to da tvrtke s dobrim ESG performansama imaju tendenciju nadmašiti svoje konkurente u smislu dugoročnih financijskih povrata i performansi prilagođenih riziku. ESG integracija može doprinijeti dugoročnom stvaranju vrijednosti identificiranjem tvrtki koje su bolje sposobne riješiti buduće rizike i prilike povezane s ekološkim, društvenim i upravljačkim pitanjima. Vjerojatnije je da će te tvrtke biti otpornije i prilagodljive suočenim s promjenjivim tržišnim uvjetima i regulatornim okruženjima. Uključivanje ESG čimbenika u investicijske odluke može pomoći ulagačima da bolje razumiju i upravljaju potencijalnim rizicima povezanim s ekološkim, društvenim i upravljačkim praksama tvrtki. Tvrtke s dobrim ESG performansama općenito se smatraju otpornijima na nepovoljne događaje i sposobnijima upravljati potencijalnim rizicima, što rezultira stabilnijim i održivijim financijskim rezultatima. (Robeco, 2022)

## 4.2. Eskalacija ESG rizika

Kako se uloge i odgovornosti za ESG rizike razvijaju, tako je važno definirati pravila odlučivanja i puteve eskalacije. Nakon što se otkriju neki ESG rizici, mogu biti dvosmislene prirode, mogu se sukobljavati s ciljevima profitabilnosti ili se odnositi na strateške račune, te stoga zahtijevaju pažljivo razmatranje. U ovom slučaju to je jasno rečeno, mora postojati put do višeg menadžmenta. Proaktivniji pristup može kontinuirano dijeliti podatke o ključnim ESG rizicima s višim menadžmentom. Trebalo bi povećati vidljivost i razumijevanje umjesto da budete samo točka eskalacije za visokorizične stvari. Ovisno o tome kako su ESG rizici integrirani u okviru upravljanja, to je visoko. Može slijediti put eskalacije ili druge postojeće probleme upravljanja rizikom (kao što je reputacijski rizik). Put nadogradnje mora biti jasan i imati jasne odgovornosti na razini pojedinačne uloge (npr. izvršni direktor, član uprave, glavni direktor za rizike). Pristup odbora (kao što je odbor za rizik) još je jedan pristup donošenju odluka. Svaka eskalacija koja proizlazi iz identificiranih ESG rizika koji možda nisu ublaženi trebala bi donositeljima odluka pružiti poslovni argument za nastavak akvizicije rizika i ESG rizika povezanih s njima. Ovo uravnoteženo stajalište treba predstaviti određeni pojedinac ili povjerenstvo za donošenje odluka. Nadogradnja bi trebala promovirati osiguravajuća društva (kao i potencijalne kupce i posrednike) koja trebaju brzu povratnu informaciju. ESG rizici mogu eskalirati, osobito u početnim fazama. Stoga je važno postaviti interne pragove fokusiranjem na značajne rizike i probleme ili postavljanjem internih alternativnih pragova (kao što je rizik iznad određene premije ili iznosa osiguranja). (Sharfman, 2023)

### 4.2.1. Eskalacija ESG rizika za donositelje odluka

Kako se uloge i odgovornosti za pitanja ESG-a razvijaju, važno je definirati eskalacijski put odluka. Ako je potreban pregled višeg rukovodstva, ESG rizici će vjerojatno biti otkriveni. Takvi rizici mogu biti nejasne prirode ili se mogu odnositi na strateške kupce. U tom slučaju viši menadžment mora uravnotežiti odluke i biti odgovoran za njih. Ovisno o tome kako integirate ESG pitanja u svoj okvir upravljanja, to će vjerojatno slijediti put eskalacije ili pokroviteljstva drugih postojećih problema upravljanja rizikom kao što je reputacijski rizik. Putevi eskalacije ne smiju biti ograničeni s lokalnih razina na najviše rukovodstvo, koje može biti jedina osoba ovlaštena za donošenje odluka. Određeni ESG rizici (npr. izvršni direktor, član uprave odgovoran za pitanja ESG-a, glavni službenik za rizike, glavni službenik za osiguranje). Pristup odbora (kao što je odbor za rizik) alternativni je pristup donošenju odluka ako ga ovlasti više rukovodstvo.

To može dovesti do većeg konsenzusa i raznolikosti perspektiva, ali treba biti oprezan u pogledu vremena koje članovi odbora imaju na raspolaganju za donošenje odluka. (Sharfman, 2023)

Svaka eskalacija koja proizlazi iz identifikacije ESG rizika koji se ne mogu ublažiti trebala bi donositeljima odluka pružiti poslovni argument za nastavak trgovanja i ESG rizici povezani s transakcijom. Ovo uravnoteženo gledište trebalo bi biti predano imenovanoj osobi ili povjerenstvu na donošenje odluke. Najvažnije je da bi nadogradnje trebale olakšati brze procese - vrijeme obrade za poslovne transakcije često je kratko od 1 do 2 dana ili čak i manje. Stoga je vrijedno napomenuti da će osiguravajuća društva (ako sama ne procijene rizik) trebati vrlo brzu povratnu informaciju. Kod provođenja ESG due diligence, lako se preoptereti, ESG rizici mogu eskalirati, osobito u početnim fazama. Stoga je važno postaviti interne pragove kako biste usredotočili na svoje materijalne rizike i probleme ili postaviti alternativne pragove (kao što su rizici iznad određene premije ili iznosa osiguranja). (Safdie, 2023)

### 4.3. Analiza ESG rizika

ESG analiza, također poznata kao analiza okoliša, društva i upravljanja, sveobuhvatno ispituje poslovanje tvrtke, učinak i utjecaj na mnoge dionike kao što su okoliš, društvo i njegovi dioničari. Čimbenici okoliša u ESG analizi promatraju kako tvrtka utječe na okoliš. Ovaj se stupac bavi emisijama CO<sub>2</sub>, smanjenjem otpada i upravljanjem njime te ekološkom politikom i praksom. Utjecaj poslovanja na društvo tema je socijalne analize. Analiza uključuje procjenu radnih politika i procedura tvrtke, evidenciju ljudskih prava, odnose u zajednici te aktivnosti raznolikosti i uključivanja. Istraživanje upravljanja ocjenjuje upravljanje tvrtkom i procese donošenja odluka, uključujući operativnu transparentnost, učinkovitost odbora i cjelokupnu korporativnu kulturu. Ovaj aspekt ESG analize ključan je za procjenu dugoročnog zdravlja i stabilnosti tvrtke. Ulagачi koriste ESG analizu kako bi otkrili organizacije predane održivosti i odgovornoj poslovnoj praksi. Takva analiza može pomoći ulagačima da donesu informiranije odluke o ulaganju i usklade imovinu sa svojim vrijednostima i interesima. ESG istraživanje također može pomoći tvrtkama da identificiraju područja za poboljšanje i prate svoj napredak. ESG analiza postala je sve važnija posljednjih godina jer su potrošači, investitori i regulatori postali sve zabrinutiji zbog utjecaja poslovanja na društvo i okoliš. Kao rezultat toga, mnoge tvrtke počinju ozbiljno shvaćati ESG analizu, implementirajući procedure i politike za poboljšanje ESG učinka. U konačnici, ESG analiza je sveobuhvatan, višestruk pristup procjeni utjecaja tvrtke na okoliš, društvo i dionike. Kako održivost i korporativna odgovornost postaju sve važniji, ESG analiza postat će sve važnija za investitore, tvrtke i druge dionike. ESG analiza ispituje poslovanje i učinak poduzeća u tri glavna područja: okoliš, društvo i upravljanje. Ovo istraživanje pruža sveobuhvatnu sliku utjecaja tvrtke na brojne dionike i pomaže investitorima da donesu informirane investicijske odluke.



Analiza okoliša ocjenjuje utjecaj tvrtke na okoliš, kao što su emisije ugljika, prakse gospodarenja otpadom i ekološki propisi. Obično se te informacije prikupljaju iz javno dostupnih izvora podataka kao što su godišnja izvješća poduzeća, izvješća o održivosti i regulatorni dokumenti. Osim toga, investitori i analitičari mogu koristiti različite tehnike i metode, kao što je procjena životnog ciklusa, kako bi stekli potpuno razumijevanje utjecaja tvrtke na okoliš. Društveni utjecaj tvrtke procjenjuje se kroz društvenu analizu, koja uključuje njezinu radnu politiku, stanje ljudskih prava, odnose u zajednici i napore za promicanje različitosti i uključenosti. Te se informacije obično prikupljaju iz javno dostupnih izvora kao što su novinska izvješća, izvješća tvrtki i izvješća nevladinih organizacija. Osim toga, dionici poput zaposlenika, kupaca i članova zajednice mogu dati vrijedne informacije o društvenom utjecaju tvrtke. Analiza upravljanja ocjenjuje upravljanje tvrtkom i procese donošenja odluka, uključujući transparentnost, učinkovitost odbora i cjelokupnu korporativnu kulturu. Obično se ove informacije prikupljaju putem godišnjih izvješća poduzeća, regulatornih dokumenata i drugih javno dostupnih izvora. Dodatno, ulagači i analitičari mogu ispitati aktivnosti uključenja dioničara, kao što je glasovanje putem opunomoćenika, kako bi bolje razumjeli procese upravljanja tvrtkom. Ulagači i analitičari mogu koristiti razne alate i resurse za ESG analizu, uključujući ESG ocjene i rangiranje, pružatelje ESG podataka i softver za ESG analizu. MSCI, Sustainalytics i ISS ESG najbolji su pružatelji ESG analitike. Važno je razumjeti da je ESG istraživanje dinamičan proces, koji se stalno razvija kako nove informacije postaju dostupne, a prakse i politike poduzeća se mijenjaju. Stoga bi ESG analizu trebalo provoditi često kako bi se osiguralo da investitori imaju ažurirano razumijevanje ESG izvedbe tvrtke. Jednostavno rečeno, ESG analiza koristi javno dostupne podatke, uvide dionika i razne alate i procese za procjenu utjecaja tvrtke na okoliš, društvo i dionike. Ovaj pristup ulaganju i poslovnom istraživanju pruža sveobuhvatno razumijevanje ESG učinka tvrtke i pomaže investitorima u donošenju informiranih odluka o ulaganju. (Know, 2023)

#### 4.3.1. Ključna razmatranja za uspješnu ESG procjenu rizika

(Robeco, 2022) navodi kako se metodologija korištena u pregledu ESG-a koji se provodi kao dio procesa CDD-a nužno se razlikuje od metodologije koju koriste profesionalne rejting agencije pri dodjeljivanju ESG rezultata tvrtkama. Fokus nije na procjeni cjelokupnog učinka prema skupu ESG kriterija, već na identificiranju regulatornih i reputacijskih rizika kojima financijske institucije mogu biti izložene kao rezultat njihove povezanosti s tvrtkama koje se bave lošom poslovnom praksom, poput kršenja ljudskih prava ili degradacija okoliša. Sljedeća ključna razmatranja mogu pomoći financijskim institucijama u postizanju ovog cilja:

- **Shvatiti pristup svojih klijenata ESG-u**

Kao dio procesa procjene klijenata, financijske institucije prvo bi trebale razumjeti ESG prakse svojih klijenata i kako upravljaju društvenim i ekološkim rizicima (npr. postoji li ESG okvir, je li provedena ciljana procjena rizika). Provesti standardizaciju kao dio procesa CDD-a, ESG upitnik za prepoznavanje bilo kakvih materijalnih rizika može biti učinkovito rješenje za dokumentiranje i procjenu ESG statusa klijenta i njegovu usporedbu s drugim tvrtkama u njihovoj industriji.

- **Uključiti prave pokazatelje rizika**

Unatoč zabrinutostima, financijske institucije moraju shvatiti da sami pokazatelji rizika za financijski kriminal ne moraju uvijek biti dovoljni za prepoznavanje ESG problema. Na primjer, industrijski se sektor često smatra osjetljivijim na pranje novca – poput gotovinski intenzivnih poduzeća ili neprofitnih organizacija, ali ne nužno znači povećan rizik od društvenih ili ekoloških problema. Stoga bi financijske institucije trebale usvojiti skup pokazatelja rizika specifičnih za ESG, kao što su ocjene rizika temeljene na neodrživim ekološkim praksama ili prisilnom radu kojem industrijski sektor može biti izložen, gdje metoda izračuna rizika kupaca. Isti pristup može se primijeniti za procjenu drugih zahtjeva CDD-a kao što su zemlja poslovanja i izvor kapitala kupac/izvor bogatstva.

- **Usvojiti pristup temeljen na riziku**

Kao i kod prevencije AML/CTF, pregled i praćenje iz perspektive ESG-a, broj klijenata trebao bi biti proporcionalan razini rizika koju predstavljaju. Kako bi postigle ovaj cilj, financijske institucije trebale su uspostaviti postupke dodjele ESG-a. Provedite procjene rizika za svoje klijente ili ih barem – označite za identificirane pokretače ESG rizika (npr. visokorizične klijente) tijekom revizija CDD-a industrija može dobiti negativnu medijsku pokrivenost).

- **Izvan središnjeg entiteta kupca**

Nedavni slučajevi prisilnog rada i optužbe za prisilni rad diljem svijeta pokazuju da se ESG problemi često ne pojavljuju unutar središnjih entiteta, već unutar njihovih opskrbnih lanaca. Međutim, KYC napori financijskih institucija za pravne osobe obično ne pokrivaju tako širok opseg i često su ograničeni na klijente i njihove krajnje stvarne vlasnike. Iako proširenje ovog opsega nije potrebno (ili izvedivo) za sve kupce, potrebno je razmotriti korake kada su prisutni ESG pokazatelji rizika. To može uključivati razmatranje poslovnih aktivnosti podružnica pri procjeni rizika industrije klijenata, posebno velikih financijskih holding kompanija, i podvrgavanje ključnih dobavljača negativnim procesima pregleda medija.

#### 4.3.2. ESG u kreditnoj analizi

U fiksnim prihodima, ključna primjena ESG podataka je informiranje o analizi kreditne sposobnosti izdavatelja. Investitori analiziraju ESG rizike, kao i financijske i poslovne rizike tijekom procesa odabira kredita. Makro čimbenici koji utječu na solventnost izdavatelja. Zbog dugoročne prirode ESG rizika, kombiniranje ESG informacija sa specijaliziranom fundamentalnom analizom može nadopuniti strategije kupnje i držanja jer su usredotočene na likvidnost obveznica te strateške i poslovne rizike izdavatelja. Ali upravitelji portfelja aktivnih strategija također analiziraju ESG informacije kako bi informirali svoje investicijske odluke. Aktivne strategije ulaganja koje pokušavaju maksimizirati prihod od obveznica ili povećanje (cijene) kapitala ocjenjuju se na temelju utjecaja ESG rizika na financijsku izvedbu.

(Garibaldi, 2023)

#### 4.3.3. ESG u analizi vlasničkog kapitala

ESG čimbenici kvantificiraju se nizom integriranih tehnika. Fundamentalni investitori na strani kupnje i brokeri na strani prodaje uključuju ESG čimbenike u svoje apsolutne modele vrednovanja zajedno sa svim ostalim materijalnim čimbenicima, dajući svoja stajališta o utjecaju ESG čimbenika i tradicionalnih financijskih čimbenika na procjenu tvrtke s prilagodbama za budućnost. Stopa rasta prihoda, budući operativni troškovi, budući kapitalni izdaci, diskontne stope, i konačnu vrijednost. Menadžeri sustavnih strategija prilagođavaju svoje portfelje, izgrađuju modele koji kombiniraju ESG čimbenike s drugim čimbenicima kao što su vrijednost, veličina, zamah, rast i volatilitnost. Oni unose ESG podatke i ocjene u svoje modele kako bi prilagodili pondere menadžera. Vrijednosni papiri se kreću gore ili dolje—uključujući sve do nule. (Garibaldi, 2023)

#### 4.4. Donošenje odluka o ESG rizicima

Institucionalni ulagači razlikuju se u svom pristupu integraciji ESG čimbenika u investicijske odluke. Ovaj odjeljak razmatra jesu li ESG čimbenici uzeti u obzir i, ako jesu, koji je dio organizacije odgovoran za razvoj i provedbu svoje ESG strategije. Zatim se uvode neki od čimbenika koje institucionalni ulagači trebaju uzeti u obzir prilikom uključivanja ESG čimbenika u svoje procese donošenja investicijskih odluka. (Cappucci, 2017)

#### 4.4.1. ESG integracijska razina kod donošenja odluka

Uključivanje ESG razmatranja u investicijske odluke postaje sve češća praksa među institucionalnim ulagačima. Prema istraživanju Natix Investment Managers iz 2018., gotovo dvije trećine institucionalnih ulagača vjeruje da će integracija ESG faktora postati industrijski standard u sljedećih pet godina. Međutim, trenutno ne uključuju svi institucionalni ulagači ESG čimbenike u svoje procese donošenja odluka o ulaganju. OECD ESG rezultati istraživanja potvrđuju: Dok mnoga osiguravajuća društva i mirovinski fondovi uzimaju u obzir ESG pri odabiru mogućnosti ulaganja, značajan broj to ne čini. Većina ispitanika izjavila je da uključuje neka pitanja ESG-a u svoje procese donošenja odluka o ulaganjima: 20 mirovinskih fondova (od 25 ispitanika) i 30 osiguravajućih društava (od 51) razmatraju barem neke ekološke, društvene aspekte novih ulaganja ili čimbenike upravljanja. 18 osiguravajućih društava i četiri mirovinska fonda odgovorili su da nisu uzeli u obzir ESG čimbenike u procesu donošenja odluka o ulaganju. Nekoliko institucionalnih investitora koji još nisu započeli integraciju ESG faktora (tri osiguravajuća društva i jedan mirovinski fond) odgovorili su da to planiraju učiniti u budućnosti. Ovi su ispitanici naveli da je glavni razlog zašto ESG čimbenici još nisu integrirani nedostatak resursa, internog znanja i smjernica kreatora politike o tome kako uzeti u obzir ESG čimbenike. Prema istraživanju OECD-a ESG i podacima UN PRI-a, većina institucionalnih ulagača koji odlučuju uključiti ESG čimbenike u svoje investicijske odluke čine to kroz svoje opće investicijske procese. Mala grupa osiguravajućih društava i mirovinskih fondova koji su potpisnici UN PRI-a nude fondove usmjerene na održivost usmjerene na jedan ili više E, S i G stupova. Neki tematski fondovi strukturirani su tako da se ulaže (sve ili uglavnom) u tvrtke čiji su proizvodi ili usluge dizajnirani da zadovolje ekološke ili društvene potrebe ili su usmjereni na dugoročne i strateške trendove. Drugi se mogu usredotočiti na napore ili ciljeve koje su institucionalni ulagači postavili pred sebe, kao što je ulaganje samo u tvrtke koje poduzimaju značajne korake kako bi smanjile svoj ugljični otisak. Među institucionalnim ulagačima koji integriraju ESG čimbenike, neki mogu uzeti u obzir samo jednu ili dvije od tri dimenzije, a ne sve tri. Na primjer, jedno azijsko osiguravajuće društvo izjavilo je u odgovoru na istraživanje OECD-a ESG da su čimbenici upravljanja integrirani u sve njegove investicijske odluke, ali ne i ekološki ili društveni čimbenici. Razine regulatornog i tržišnog razvoja mogu biti mogući razlozi za razmatranje samo određenih dimenzija. (Ernst, 2023)

#### 4.4.2. Uloga ESG čimbenika u investicijskim odlukama

Integracija ESG čimbenika u investicijske odluke postaje sve važnija za investitore koji žele uskladiti svoje portfelje sa svojim vrijednostima i promicati održive poslovne prakse. Čimbenici ESG-a mogu ulagačima pružiti dragocjene uvide u dugoročnu održivost poslovnog modela tvrtke i njezin potencijal za stvaranje atraktivnih financijskih povrata. ESG čimbenici također mogu pomoći ulagačima da identificiraju potencijalne rizike i prilike koje se možda neće obuhvatiti tradicionalnom financijskom analizom. Na primjer, tvrtke s lošom radnom praksom ili poviješću kršenja zakona o zaštiti okoliša mogu se suočiti sa značajnim pravnim i reputacijskim rizicima koji u konačnici mogu utjecati na njihov financijski učinak. Nasuprot tome, dobro vođena tvrtka posvećena održivim poslovnim praksama može imati konkurentsku prednost i biti u boljem položaju za postizanje dugoročnog uspjeha. (Postigo, 2019)

#### 4.5. Izvještavanje o ESG rizicima

ESG izvješćivanje korporativno je objavljivanje podataka koje iznosi pojedinci o obvezama, naporima i napretku organizacije u pogledu okoliša, društva i upravljanja (ESG). Dok se od organizacija već dugo zahtijeva da izvješćuju o financijskim i operativnim atributima uspješnosti, ESG izvješćivanje je noviji fenomen koji dobiva na snazi početkom 2000-ih. Pojam ESG opisuje održivi i etički utjecaj organizacije na okoliš, društvo i upravljanje. ESG izvješćivanje pruža organizacijama priliku za pružanje ažuriranih informacija o napretku prema ciljevima zaštite okoliša, održivosti i korporativnog upravljanja. Cilj je koristiti ESG podatke za točan opis poduzetih napora i očekivanog učinka tih napora, kako iz kvalitativne tako i iz kvantitativne perspektive. Slično godišnjim izvješćima ili drugim oblicima korporativnog objavljivanja, ESG izvješćivanje komunikacijski je alat koji pomaže organizacijama u pružanju informacija zaposlenicima, investitorima i regulatorima. (Postigo, 2019)

#### 4.5.1. Važnost ESG izvješćivanje za organizacije

(Know, 2023) navodi kako je ESG izvješćivanje važno za organizacije iz niza razloga i postalo je stup poslovanja u svim industrijama i jurisdikcijama. A razlozi su:

- **Transparentnost.** Kako klimatske promjene i korporativna društvena odgovornost postaju problemi, organizacije moraju biti transparentne u svom poslovanju. ESG izvješćivanje pruža ovu transparentnost i daje organizacijama priliku da izvješćuju o svojim ESG naporima i napretku.
- **Potražnja investitora.** Ulagači se dugo oslanjaju na različite metrike za procjenu vrijednosti i potencijala rasta organizacije. ESG izvješćivanje je još jedna važna informacija koja pomaže investitorima da donesu dobre odluke.
- **Odanost brendu.** Potrošači odlučuju poslovati s organizacijama koje su u skladu s njihovim uvjerenjima o upravljanju i održivosti. Potrošači će vjerojatno pokazati veću lojalnost robnoj marki organizacijama koje izvještavaju o ESG inicijativama i napretku.
- **Kompatibilnost.** Globalno, propisi sve više zahtijevaju od organizacija da objavljuju i izvješćuju o ESG inicijativama, održivosti i upravljanju. ESG izvješćivanje pruža organizacijama način pravilnog otkrivanja i osiguravanja usklađenosti.
- **Upravljanje rizicima.** Problemi povezani s ESG-om mogu dovesti organizacije u opasnost. ESG izvješćivanje prilika je za sprječavanje ovih problema izlaganjem aktivnosti i identificiranjem područja potencijalnog rizika.
- **Inovacija.** ESG izvješćivanje također može pružiti poslovne prednosti i pomoći u pokretanju i poboljšanju ESG strategija. Izvještavanje može biti pokretačka snaga iza napora organizacije da postane učinkovitija i identificira područja za poboljšanje.
- **Praćenje cilja.** ESG izvješćivanje je način na koji organizacije mogu sebe smatrati odgovornima za svoje ESG izjave o izvedbi i strategije. ESG izvješćivanje također pruža način praćenja napretka prema ciljevima, budući da mnogi ciljevi mogu biti višegodišnje, dugoročne strategije koje se odvijaju tijekom vremena.

#### 4.5.2. Model izazova i odgovornosti tvrtki u vezi s ESG izvješćivanjem

(Know, 2023) ističe dva ključna izazova i želi pronaći rješenja, komparativni pristupi uključuju:

- Regulirati i držati administrativne agencije odgovornima za neuspjeh u provedbi ili nedostatak predanosti zelenoj tranziciji; i
- Relevantnost profitne svrhe tvrtke za održivi razvoj (osobito definicija odgovarajućih (prihvatljivih) omjera) pripadajuće nadležnosti društvenih institucija i uloga zakonskih rješenja).

Trenutni pravni status tranzicije održivosti i izvješćivanja je izvješćivanje o skrbi definiranjem faza održivosti. Načela transformacije održivog razvoja i iz njih su proizašle odgovornosti Ad hoc odnosi, bez sustavne integracije rezultata mjerljivi tranzicijski ciljevi održivog razvoja. Društveno odgovorno poslovanje obveza je svake pravne osobe interesa društva u cjelini. Dakle, odgovornost samog društva pravne osobe moraju biti odvojene od svoje uprave i administrativnih odgovornosti nadzora nad poslovanjem poduzeća. Međutim, njihov rad može preuzeti društvenu i građansku odgovornost ili deliktnu odgovornost, ili čak kriminalno ponašanje. Odgovornost može biti moralna (javna osuda, sramota, itd.) ili zakon (disciplina, naknada ili kazna). Pravni status člana regulatornog ili nadzornog tijela je definirani njihovim ovlastima i odgovornostima s jedne strane i njihovim ovlastima i odgovornostima s druge strane. Odgovoran za izvršavanje ovih ovlasti i dužnosti, svrha obveze članova upravnih ili nadzornih tijela su vlastite priroda, usluga, tj. izvođenje radnji postići ili pokušati postići određenu svrhu. Radnje upravnih ili nadzornih tijela izravno obvezuju društvo (due diligence), te loše ponašanje članova ovih institucija. Imenovati osobu članstvom u upravljačkim ili nadzornim tijelima između njih se uspostavljaju društveno-pravni odnosi koji su već više-manje uređeni prisilnim odredbama zakona. Isto vrijedi i za ovo pitanje odgovornosti članova upravnih ili nadzornih tijela. Članovi organa upravljanja i nadzora dužni su svoju dužnost obavljati s odnosom savjesnog i poštenog gospodarstvenika, u najboljem interesu društva i čuvati poslovnu tajnu. Biti solidarno odgovoran za društvenu štetu prouzročenu nezakonitim radnjama svoje dužnosti osim ako dokažu da su pošteno obavljali svoje dužnosti i rade svoj posao, ali će biti izuzeti odgovornost za štetu ne vrijedi ako se radnja temelji na zakonitoj odluci glavne skupštine. Sama uprava (upravni odbor ili izvršno tijelo) direktori) ne mogu se izuzeti od odgovornosti ni ako nadzorni odbor ili upravni odbor odobrava ili se slaže s njihovim djelovanjem. Odgovornost za štetu utvrđuje se prema tvrtki koja je vlasnik štete, te se provodi procesna sposobnost za pokretanje postupka protiv odgovornih članova upravnog ili nadzornog tijela. Ova odgovornost podliježe općim pretpostavkama odgovornosti za štetu prema građanskom pravu, naime:

- -štetne činjenice,
- -nanošenje neprihvatljive štete,

- -uzročna veza između štetnog ponašanja i protupravne štete; i
- -odgovornost za štetu.

Uprava samostalno vodi poslove društva i odgovorna je za sebe. Nadzorni odbor nadzire poslovanje i upravljanje društvom poslova, ali vodi poslove društva, ne može se prenijeti na nadzorni odbor. Kodeks iz 2021. također daje svoje preporuke nadzornom odboru. Ovlašten je za preispitivanje i nadzor politike održivosti, što podliježe pregledu nadzornog odbora u sklopu godišnjeg izvješća. Članovi uprave nadzornih tijela dužni su djelovati u najboljem interesu društva te u obavljanju svojih dužnosti postupati kao savjesni i poštenu gospodarstvenici. Može se smatrati pravnim standardom ponašanja, dopunjenim opisima drugih klauzula. (Know, 2023)

Pravna osoba odgovara za prekršaje koje učini prekršitelj u njezino ime ili u njezino ime u obavljanju svoje djelatnosti, za svoju korist ili vlastitim sredstvima. Mogu se kazniti i osobe odgovorne za određena kaznena djela pravnih osoba. Odgovorna osoba je osoba ovlaštena za izvođenje radova u ime, na račun, u korist ili preko pravne osobe. Osobe ovlaštene za obavljanje poslova pravne osobe također imaju dužnost nadzora radi sprječavanja nezakonitih radnji. Organ upravljanja (ako je društvo s ograničenom odgovornošću za obavljanje poslova nadzora ovlašteno je trgovačko društvo, uprava), a za obavljanje poslova nadzora nad tijelom upravljanja ovlašteno je nadzorno tijelo (u slučaju društva s ograničenom odgovornošću nadzorni odbor). Odgovorni će odgovarati za zločine koje su počinili odnosno njezine radnje (radnje ili propuštanja) u obavljanju djelatnosti pravne osobe. Članstvo u upravljačkim i nadzornim tijelima stoga je obavezna priprema, pregled i usvajanje godišnjih izvješća u skladu s jasnim zakonskim definicijama. Također je uključeno izvješće uprave i izjava uprave (osigurano od strane izvješće uprave), mora istinito i pošteno prikazati, uravnotežiti i sveobuhvatno analizirati razvoj i rezultate poslovanja društva i njegovo financijsko stanje, razmjerno veličini i sveobuhvatnosti njegovih operacija. Kako bi se sagledao razvoj i rezultati poslovanja i financijskog položaja poduzeća, analiza mora obuhvatiti ključne računovodstvene, financijske i (po potrebi) druge pokazatelje i koeficijente uključujući i podatke koji se odnose na zaštitu okoliša i zaposlenike. Izvješće poslovanja pregledava nadzorni odbor i spada u djelokrug nadzora nad vođenjem poslova društva. Konkretno za subjekte od javnog interesa, propisano je da institucije moraju pripremiti i opis nefinancijskog poslovanja u svojim izvješćima o poslovanju, koji trebaju sadržavati najmanje podatke o okolišnim, društvenim i ljudskim resursima, poštivanju ljudskih prava i financijskim pitanjima. (Postigo, 2019)



### 4.5.3. Nefinancijsko izvještavanje

Za većinu poduzeća, posebice malih i srednjih poduzeća, nefinancijsko izvješćivanje ostaje opcija, a ne uvjet. Međutim, kako razumijevanje organizacijskih utjecaja raste, tvrtke se sve više smatraju odgovornima za svoj učinak, a ne samo za profit. Umjesto da se na izvješćivanje o utjecaju gleda kao na posao, treba ga zamisliti kao priliku da se bolje uključe klijenti, zaposlenici, investitori i drugi dionici. Po svemu sudeći, nefinancijsko izvješćivanje je dobro za poslovanje, barem pruža potpuniju sliku vizije organizacije, za što se zalaže i što je postigla. Današnji potrošači i investitori zahtijevaju više transparentnosti od poslovne zajednice. Podržavaju organizacije razvijanjem uvjerljive priče koja pojašnjava vašu poruku, jača vašu misiju i pomaže klijentima, investitorima i talentima da se bolje angažiraju s brendom. (Cappucci, 2017)

## 5. UBLAŽAVNJE ESG RIZIKA I DOBRA PRAKSA

Dostupni su mnogi standardi i tehničke smjernice za prepoznavanje, procjenu i ublažavanje ESG rizika. Reference ne podrazumijevaju potporu ili odobrenje, već ukazuju na izvor koji podupire odluku. Iako bi mnoge organizacije mogle htjeti koristiti alate ili istraživanja trećih strana za provođenje ESG due diligencea, za javna poduzeća obilje informacija trebalo bi biti dostupno na web stranici tvrtke i na internetu (npr. izvješća o održivosti, financijski računi, medijska pokrivenost). Za tvrtke koje nisu kotirane na burzi (kao što su mala poduzeća ili poduzeća u državnom vlasništvu), može biti potrebna ručna procjena. U mnogim slučajevima postojat će standardi specifični za industriju koji će voditi preuzimanje tih poduzeća ili dati smjernice o određenim rizicima. Postoje neki sveobuhvatni standardi koji se odnose na ESG rizike u mnogim od ovih fokusnih područja. Kupci ili transakcije koje koriste ove izvore ili su u skladu s njima mogu biti pozitivne. (Palvelut, 2023)

## 6. ESG PRISTUP FINANCIJSKIM USLUGAMA

(Jovanović, 2022) tvrde kako ne manjka rješenja od vlada i drugih za rješavanje ekoloških, društvenih i ekonomskih izazova. Bidenova administracija poduzela je niz koraka, uključujući izvršne naloge, predložena pravila i komentare usmjerene na klimatske rizike, raznolikost i uključenost, ponovno ulaganje

u zajednicu, etičku upotrebu umjetne inteligencije i povećani fokus na provedbu propisa. Isto tako, Europska komisija i Ujedinjeni narodi objavili su ESG ciljeve, a pridružile su im se i druge javne i privatne organizacije. Ovi novi okviri pomažu u definiranju složenog skupa problema. Za industriju izgrađenu na brojanju i izvješćivanju, ovi okviri izgledaju vrlo udobno. Iako se dubina i usmjerenost na industriju razlikuju, zajedničke točke među ovim okvirima su jasne:

- zaštititi okoliš
- promicati jednakost
- potaknuti povjerenje i stabilnost

Slika 3 ESG u financijskoj analizi uspješnosti poduzeća



(Jovanović, 2022) (pristupljeno 10.09.2023.)

Rukovoditelji financijskih usluga trebali bi gledati dalje od trenutnih ESG perspektiva i strateški razmišljati o tome kako njihove tvrtke reagiraju. Danas industrija ima priliku iskoristiti inovativne tehnologije i istražiti nova partnerstva za rješavanje velikih društvenih problema, stvaranje novih tržišta i generiranje profita u partnerstvu s višestrukim zajednicama dionika, dok aktivno ponovno gradi povjerenje u institucije. (Gopel, 2022)

## 6.1. Važnost ESG rizika za financijsku industriju

Banke i financijske institucije imaju jedinstvenu ulogu u društvu jer raspoređuju kapital i olakšavaju gospodarsku aktivnost. Izloženi su ESG rizicima kroz svoje aktivnosti zajmova, ulaganja i osiguranja. Neuspjeh u rješavanju ovih rizika na odgovarajući način može rezultirati štetom po ugledu, regulatornim nadzorom, zakonskom odgovornošću i financijskim gubitkom. Proaktivno upravljanje ESG rizicima pomoći će financijskim institucijama da zaštite svoju dugoročnu održivost i pridonijeti održivom razvoju. Postoje dobre veze sa svim strukturama upravljanja rizicima bilo koje banke ili financijske institucije; međutim, ako su pogođeni ESG pokazatelji rizika, to će imati negativan učinak na druge odjele rizika, kao što su financijski rizici (tržišni, kreditni i likvidnosni) i nefinancijski rizici (operativni, strateški i reputacijski). (Schwab i Vanham, 2022)

Tablica 1 Financijski rizici

Kategorija financijskog rizika	Utjecaj
<b>Kreditni rizik</b>	Financijsko stanje kupaca sa značajnim potencijalnim ekološkim rizicima ili problemima u odnosima sa zajednicom može biti negativno pogođeno u sljedećim područjima: a) Dodatni troškovi zbog: i. Dodatnih kapitalnih izdataka (kao što je nadogradnja opreme), poreza (kao što su porezi na ugljik) i troškove (kao što su dozvole i licence) za poboljšanje usklađenosti sa zakonima i propisima o zaštiti okoliša. 2. Regulatorne kazne iii. Troškovi čišćenja b) Kašnjenja u regulatornom odobrenju novih projekata i gubitak produktivnosti c) Kontinuitet poslovanja
<b>Reputacijski rizik</b>	Imidž subjekta u zajednici ili povjerenje javnosti može biti negativno pogođeno zbog njegovih odnosa s kupcima za koje se smatra da su društveno i/ili ekološki neodgovorni. To može rezultirati gubitkom poslovanja, vrijednosti marke i ugleda.
<b>Pravni rizik</b>	U nekim jurisdikcijama, kao što je Kanada, vladine tvrdnje o izvanrednim okolnostima stečaja ili

	nesolventnosti nadmašuju druga potraživanja, prava ili interese.
--	--

(Shafer i Szado, 2018)

Tablica 2 Mapiranje ESG rizika

<b>Pokretači klimatskih rizika (fizički i prijelazni čimbenici: vjerojatnost ili veličina utjecaja - lokacija, učestalost, ozbiljnost)</b>	<b>Kanali prijenosa (mikro i makroekonomski: povezivanje pokretača klimatskih rizika s tradicionalnim kategorijama financijskih rizika)</b>	<b>Financijska izvedba (tradicionalne kategorije rizika)</b>
Pokretači fizičkog klimatskog rizika, događaji povezani s klimom postaju sve jači i učestaliji:	Mikroekonomski kanali prijenosa kreditnog rizika: kućanstva-poduzeća-država	Povećan kreditni rizik može se povećati ako pokretači klimatskih rizika smanjuju sposobnost zajmoprimca da otplati dug
Kratkoročno: "Akutne fizičke opasnosti" uzrokovane su ekstremnim vremenskim uvjetima (npr. šumski požari, toplinski valovi, poplave, oluje)	Makroekonomski kanali prijenosa kreditnog rizika: - Državni dug - BDP - Promjene u radnoj snazi - Socioekonomske promjene	(učinak dohotka) ili sposobnost banke da u potpunosti povрати vrijednost kredita u slučaju neplaćanja (učinak bogatstva).
Primarni kratkoročni pokretači fizičkog rizika dužnika prvenstveno su uzrokovani njegovom lokacijom (npr. zgrade u poplavnim područjima) - dugoročni: "kronične fizičke opasnosti" zbog dugoročnih promjena vremenskih obrazaca (npr. dugotrajne suše, klizišta), porast razine mora, promjene padalina)	Mikroekonomski prijenosni kanali tržišnog rizika: - Cijene dionica - Valute - Cijene roba Nema dovoljno istraživanja za procjenu utjecaja tržišnog rizika kroz makroekonomske prijenosne kanale.	Trenutačno se industrija financijskih usluga uglavnom usredotočuje na bankovne kreditne rizike, a manje na tržišne rizike.
Primarni dugoročni pokretač rizika dužničkog subjekta je		Povećani tržišni rizici. Tržišni rizici rastu kako se smanjuju

<p>njegova izloženost vremenskim uvjetima (npr. poljoprivreda, šumarstvo).</p>		<p>vrijednosti financijske imovine, uključujući potencijal za velike, iznenadne i negativne prilagodbe cijena gdje klimatski rizici još nisu uračunati u cijene.</p> <p>Klimatski rizik također može dovesti do kvara u korelacijama između imovine ili promjena u tržišnoj likvidnosti za određenu imovinu, čime se potkopavaju pretpostavke upravljanja rizikom</p>
<p>Rizik likvidnosti se povećava kako promjene tržišnih uvjeta smanjuju pristup banaka stabilnim izvorima financiranja i povećavaju rizik likvidnosti.</p> <p>Pokretači klimatskih rizika mogu uzrokovati bankovne ugovorne strane da povuku depozite i kreditne linije.</p>		
<p>Pokretači klimatskih rizika u tranziciji Mjere poduzete za smanjenje emisija CO<sub>2</sub> (tj. prijelaz na gospodarstvo s niskim udjelom ugljika) mogu rezultirati nasuklom imovinom iz sljedećih razloga: promjene vladine politike (npr. politika nulte neto vrijednosti, viši troškovi izvješćivanja/sukladnosti) - razvoj tehnologije ( npr. troškovi, otpisi/otpisi prelaska</p>		<p>Rizik likvidnosti se povećava kako promjene tržišnih uvjeta smanjuju pristup banaka stabilnim izvorima financiranja i povećavaju rizik likvidnosti.</p> <p>Pokretači klimatskih rizika mogu uzrokovati bankovne ugovorne strane da povuku depozite i kreditne linije.</p>

na nove tehnologije kao što su obnovljivi izvori energije i električna vozila)		
--	--	--

(Shafer i Szado, 2018)

Banke i financijske institucije suočavaju se s nekoliko izazova u učinkovitom upravljanju ESG rizicima. Ti izazovi uključuju nedostatak standardiziranog okvira za procjenu i izvješćivanje o ESG rizicima, ograničenu dostupnost visokokvalitetnih ESG podataka, poteškoće u integraciji ESG čimbenika u procese donošenja odluka i potrebu za posebnim vještinama i stručnošću. To uključuje stvari poput znanja potrebe. Prevladavanje ovih izazova zahtijeva proaktivan i strateški pristup. (Schwab i Vanham, 2022)

## 6.2. Nove prilike za industriju financijskih usluga

Ključna prilika za tvrtke koje pružaju financijske usluge je katalizirati i ubrzati prijelaz na novu ekonomiju temeljenu na ekosustavima koji zadovoljavaju osnovne ljudske potrebe i težnje dok istovremeno rješavaju hitne društvene izazove koji zahtijevaju nova rješenja. Tradicionalne gospodarske strukture ustupaju mjesto ekonomiji vođenoj potrošačima u kojoj su sposobnosti organizirane oko osnovnih ljudskih potreba i želja. Za razliku od tradicionalnih industrijskih lanaca vrijednosti, gdje je kupac na kraju niza B2B odnosa, ovi novi aranžmani stavljaju kupca u središte. Preklapajuće mreže vrijednosti koje ih okružuju služit će ljudskim potrebama izravnije i snažnije nego ikad prije. Društveni izazovi neprestano se mijenjaju i stvaraju nove prijetnje. Ova pitanja također predstavljaju velike mogućnosti za industriju financijskih usluga da igra utjecajnu (i profitabilnu) ulogu. (Touche, 2023)

## 7. UVOĐENJE ESG-A U RAIFFEISEN BANCI

Raiffeisen banka pruža financiranje za zelena ulaganja kao što su ulaganja u obnovljivu energiju, zelene zgrade, zeleni transport, upravljanje otpadom, upravljanje vodama i druge ESG svrhe. Financijski podupire i ulaganja usmjerena na progresivno (prijelazno) mjerljivo smanjenje emisija CO<sub>2</sub> i uštedu energije, kao i sve aktivnosti koje pozitivno utječu na klimatske promjene. Kao vodeća na tržištu ESG financiranja, podržava prijelaz na ugljično neutralne tehnologije i druge aktivnosti, u skladu s globalnim trendovima i ciljevima EU-a koji se odnose na postupni prijelaz na klimatsku neutralnost, gospodarski rast do 2050. i smanjenje do Emisija stakleničkih plinova 2030. Svoje proizvode dizajnira na način da uzima u obzir potrebe klijenata i ESG ulaganja, ali su istovremeno u skladu s nacionalnim smjernicama i aktivnostima utvrđenim Taksonomijom EU. Raiffeisen banka u sklopu održivog financiranja nudi sljedeće kredite:

**ESG investicijski kredit** – dugoročni krediti koji zadovoljavaju unaprijed određene kriterije i imaju zelenu ili društvenu svrhu. Primjeri zelenih kredita uključuju ulaganja u poboljšanje energetske učinkovitosti u proizvodnim procesima, zeleni transport, zelenu energiju itd.

**ESG projektno financiranje** – Projektno financiranje temelji se na realizaciji projekata koji imaju mjerljiv utjecaj na okoliš. Otplate zajma povezane su s osiguranom vrijednošću imovine koja se financira i očekivanim novčanim tokovima projekta, kao i imovinom projekta uloženom u ESG svrhe.

**ESG kredit za izgradnju, kupnju ili obnovu nekretnina** - Krediti za ulaganja u stambene ili javne zgrade, podložni lokalnim propisima i zakonima EU o klasifikaciji. Bilo da gradite novu zgradu, obnavljate postojeću zgradu ili kupujete zgradu, cilj je povećati energetska učinkovitost i uštedjeti energiju.

(RBA, 2023)

## 8. RIZIK REPA

Karakteristika repnog rizika ili ovisnosti o repu je vjerojatnost da će imovina generirati ekstremno negativne (pozitivne) povrate kada druga imovina donosi ekstremno negativne (pozitivne) povrate. Takozvani koeficijent ovisnosti o repu obično se kvantificira. Rizik repa javlja se kada je vjerojatnost ekstremnih događaja koji odstupaju više od tri standardne devijacije od srednje vrijednosti veća od one koju predstavlja normalna distribucija. Opće je prihvaćeno da ovisnost o repu može poslužiti kao zamjena za sistemski rizik, koji je povezan s negativnim posljedicama korporativnog ulaganja i preuzimanja rizika.

(Shafer i Szado, 2018)



Posljednjih godina, tvrtke s višim ESG rezultatima, takozvani ESG lideri, iskusili su značajne priljeve ulaganja od strane upravitelja imovinom i institucionalnih ulagača, što može dovesti do rasta vrijednosti. To može rezultirati potencijalnim rizicima vrednovanja koje treba razmotriti prije donošenja bilo kakvih odluka o ulaganju. Neki istraživači tvrde da odgovorne prakse ESG-a mogu ublažiti tržišne percepcije repnih rizika tvrtke, čime se smanjuju ex-ante očekivanja za događaje lijevog repa. Ukratko, oni tvrde da odgovorna poslovna praksa pri stvaranju portfelja dionica može djelovati kao osiguranje od rizika lijevog repa, čime se štiti vrijednost tvrtke. Pozitivno okruženje uspješnosti može poslužiti kao osiguranje tvrtke, smanjujući vjerojatnost negativnih događaja i time smanjujući sistemski rizik tvrtke. Pozitivne ESG prakse mogu činiti tvrtke manje osjetljivima na reputacijske, političke i regulatorne rizike, čime se smanjuje volatilnost novčanog toka i profitabilnosti". Dodatno, pozitivna ESG izvedba može stvoriti veću lojalnost kupaca i zaposlenika, čime se štite Tvrtke su zaštićene od nepredviđenih štetnih događaja, čime se smanjuje rizik od repa. (Jones, 2023)

Osim toga, bolja izvedba ESG-a omogućuje tvrtkama da smanje učestalost štetnih događaja i izgublenu vrijednost kada se štetni događaji dogode. Poboljšanje ESG izvedbe također može pomoći u smanjenju izloženosti riziku. Ukupni portfelji razvijeni korištenjem cjelokupnog ESG-a, kao i pojedinačnih E (ekoloških), D (društvenih) i G (upravljačkih) čimbenika općenito pokazuju bolju izvedbu ulaganja, što implicira prilagodbu politike. Drugi znanstvenici ističu da učinak ESG-a ima ublažavajući učinak na rizik pada cijena dionica ako se poduzećem upravlja manje učinkovito. Uključivanje ESG-a može biti povezano s naknadnim smanjenim rizikom od negativnih posljedica. Međutim, njihovi su nalazi ograničeni jer se temelje na jednom institucionalnom ulagaču. Nadalje, uključivanje ESG dionica tržišta u razvoju u institucionalne portfelje može generirati veće povrate i niži rizik pada u usporedbi s ne-ESG dioničkim ulaganjima, dok Shafer i Szado (2018.) dodaju da bolja ESG izvedba može značajno smanjiti percipirani rizik tijekom sljedećeg mjeseca. (Shafer i Szado, 2018)

S obzirom na kreditnu sposobnost zemlje s iznadprosječnim ESG rezultatima povezane s nižim rizikom neplaćanja državnih obveznica i manjim razlikama u prinosima. Trošak kapitala se smanjuje kada poduzeća ulažu u DOP i obrnuto, s obzirom da se poduzeća nalaze u zemljama s višom razinom zaštite ulagača. Poduzeća u područjima s visokim društvenim povjerenjem su manje rizična. Jedan od mogućih razloga zašto prakse zaštite okoliša mogu kontrolirati rizike repa je taj što će dobra društvena evidencija poduzeća biti dugoročno vrednija zbog manje učestalosti sudskih sporova. Osim toga, viši ekološki standardi važni su za dioničare jer tvrtke mogu izbjeći troškove sudskih sporova, reputaciju i štetu okolišu. Nadalje, ESG može potaknuti obrazac asimetričnog povrata, pri čemu fondovi za društveno odgovorno ulaganje (SRI)

(koristeći pozitivnu, a ne negativnu analizu) nadmašuju tradicionalne fondove u razdobljima krize, ali imaju lošije rezultate u mirnim vremenima. CSR smanjuje trošak visoke zaduženosti i smanjuje gubitak tržišnog udjela kada su poduzeća visoko zadužena. Međutim, ESG rizici možda neće biti diverzificirani. Na ocjene ESG-a utječe komponenta rizika koja se ne može diverzificirati jer ovisi o ukupnom tržištu. Unatoč ovim opsežnim naporima, utjecaj ESG rezultata na ovisnost i (rep) rizik nije jasan. Iako su ulagači od financijske krize prepoznali potrebu za sofisticiranijim modelima za procjenu ponašanja ovisnosti o imovini, takvi modeli omogućuju ulagačima da kvantificiraju ovisnost i ponašanje ovisnosti o imovini. Rizici (repa) klasa imovine temeljenih na ESG-u još nisu uvedeni. (Jones, 2023)

## 9.ZAKLJUČAK

Možemo zaključiti da je procjena ESG-a važan aspekt strategije rasta tvrtke i pruža putokaz za održive poslovne prakse. Nacionalne i međunarodne agencije sve više posvećuju pozornost okolišnim, društvenim i upravljačkim čimbenicima. Svim poduzećima postaje sve jasnije da je, uz slijedenje tradicionalnije logike profita, ključno razmotriti utjecaj na društvo i okoliš, a također je važno uzeti u obzir ljudski kapital u strategijama vezanim uz klimatske promjene, politike razvoja i korporativnog upravljanja.

Ne samo poduzeća, već i financijske institucije prepoznaju da njihove kreditne i investicijske operacije utječu na zdravlje planeta te su poduzele korake za smanjenje financiranja projekata koji štete okolišu. Integriranje kriterija ekološke održivosti u odluke o ulaganjima i podrška razvoju održivog financiranja neophodni su za sve bankarske poslovne modele. Tvrtke kojima ESG daje prioritet moći će se bolje suočiti s izazovima modernog poslovnog okruženja i potaknuti pozitivne promjene među različitim dionicima. ESG postao je ključni čimbenik za banke, koji utječe na njihovo poslovanje i utječe na odluke investitora. Razumijevanje važnosti ESG-a ključno je za banke koje žele poboljšati održivost i privući potencijalne klijente i ulagače.

Sa ESG ocjenama kao mjerilom, banke davaju prioritet ulaganjima u svoju infrastrukturu i procese kako bi bile usklađene s ESG. Na taj način banke pokazuju svoju predanost ispunjavanju industrijskih standarda i stječu povjerenje potencijalnih klijenata. Razmatranja ESG-a sada prožimaju mnoge aspekte bankarske industrije, utječući na donošenje odluka i poslovanje. Integracija ESG načela pokazuje predanost banke odgovornim praksama i pruža uvjerljiv argument bankama da izvješćuju o svojoj održivosti na objektivnan i mjerljiv način. Sudeći po razvijenosti poslovnog okruženja, investitori preferiraju banke koje zadovoljavaju ESG standarde. Za ulagače koji traže održive i odgovorne prilike, banke koje pokazuju snažnu predanost ESG načelima bit će idealne prilike za ulaganje.

Industrija financijskih usluga će se morati pripremiti za neizbježne šokove u sljedećem desetljeću. Neki od najvjerodostojnijih i najutjecajnijih izazova uključuju prilagodbu klimi, aditivnu proizvodnju, mijenjanje uloga radne snage i smanjenje nejednakosti. Međutim, ti se šokovi međusobno ne isključuju, mnogi od njih vjerojatno će se pojaviti tijekom sljedećeg desetljeća, a realizacija jednog može potaknuti razvoj drugih. Pružanje točnih i pouzdanih ESG procjena pomaže tvrtkama u stvaranju dugoročne vrijednosti i pridonosi općem dobru tvrtke. Poticanje poduzeća da odrede prioritete i integriraju ESG čimbenike u svoje procese donošenja odluka će dovesti do dugoročnog uspjeha i stvoriti vrijednost za sve dionike.

## 10.LITERATURA

### Knjige:

1. Gopel, M., Poziv na novo promišljanje svijeta, Naklada Ljevak d.o.o. , Zagreb (2022)
2. Jovanović D. i Jovanović N., Izazovi korporativnog upravljanja u odnosu prema ESG izvješćivanju (2022)
3. Muhammad et al. i Verheyden et al, Environmental Hazards and Risk Management in the Financial Sector (2022)
4. Shafer, M. i Szado, E., Environmental, social, and governance practices and perceived tail risk. Accounting & Finance (2018)
5. Schwab, K. i Vanham, P. Kapitalizam za sve dionike: Globalna ekonomija u korist napretka, ljudi i planeta, Mate d.o.o., Zagreb (2022)

### Internetske stranice:

1. Brock, What Is Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing? (2023) (pristupljeno 10.09.2023. <https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp>)
2. Cappucci M., The ESG Integration Paradox (2017) (pristupljeno 29.08.2023. [https://www.researchgate.net/profile/Michael-Cappucci2/publication/317594451\\_The\\_ESG\\_Integration\\_Paradox/links/5b83f12d92851c1e12352f66/The-ESG-Integration-Paradox.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Michael-Cappucci2/publication/317594451_The_ESG_Integration_Paradox/links/5b83f12d92851c1e12352f66/The-ESG-Integration-Paradox.pdf))
3. Casey H. ESG reporting: Risk assessment (2022) (pristupljeno 11.02.2023. [https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/in\\_the\\_loop/assets/esgexplainedriskassess22.pdf](https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/in_the_loop/assets/esgexplainedriskassess22.pdf))
4. CFA institute, Esg in equity analysis and credit analysis (2018) (pristupljeno 29.08.2023. <https://www.unpri.org/download?ac=4571>)
5. Cowley N., KPMG (2021) (pristupljeno 11.02.2023. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/05/esg-risks-in-banks.pdf>)
6. EBA (European banking authority) Report on incorporating ESG risks in supervision of investment firms (2021) (pristupljeno 09.02.2023. [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Reports/2022/1041881/ahuang%20report%20on%20incorporating%20ESG%20risks%20in%20the%20supervision%20of%20investment%20firms.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1041881/ahuang%20report%20on%20incorporating%20ESG%20risks%20in%20the%20supervision%20of%20investment%20firms.pdf))
7. Ernst N., The ESG Risk Process (2023) (pristupljeno 07.09.2023. <https://www.swissre.com/sustainability/risk-management/esg-risk-process.html>)
8. Garibaldi A., The Benefits of ESG Analysis: More Than Just Risk Management (2023) (pristupljeno 06.08.2023. <https://ugreen.io/the-benefits-of-esg-analysis-more-than-just-risk-management/>)
9. Grim D., ESG, SRI and impact investing: A primer for decision-making (2020) (pristupljeno 19.02.2023. <https://www.ch.vanguard/content/dam/intl/europe/documents/en/esg-a-primer-for-decision-making-eu-en-pro.pdf>)
10. Jones, Sustainability & ESG (2023) (pristupljeno 14.08.2023. <https://www.dowjones.com/professional/resources/esg>)

11. Kerner M., ESG reporting (2023) (pristupljeno 02.08. 2023. <https://www.techtarget.com/sustainability/definition/ESG-reporting>)
12. Know, Sustainalytics ESG Risk Rating: A Guide for Responsible Investing (2023) (pristupljeno 03.09.2023. <https://www.knowesg.com/investors/sustainalytics-esg-risk-rating-a-guide-for-responsible-investing>)
13. Mathis S., Environmental, social and governance (ESG) (2023) (pristupljeno 20.09.2023. <https://www.techtarget.com/whatis/definition/environmental-social-and-governance-ESG>)
14. Moiseiwitsch J., Understanding the “E” in ESG (2019) (pristupljeno 20.08.2023. <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/understanding-the-e-in-esg>)
15. Nguyen i Huang, Potential Release Pathways, Environmental Fate, And Ecological Risks of Carbon Nanotubes (2011) <https://pubs.acs.org/doi/abs/10.1021/es201579y> (pristupljeno 10.09.2023)
16. Palvelut, ESG Risks (2023) (pristupljeno 16.08.2023. <https://www2.deloitte.com/fi/fi/pages/risk/solutions/esg-risks.html>)
17. Postigo, The impact of environmental, social and governance risks on bank ratings (2019) (pristupljeno 21.08.2023. [https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2019/07/Banking\\_fullreport.pdf](https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2019/07/Banking_fullreport.pdf))
18. Raaflaub P. ESG Risk Framework (2022) pristupljeno 19.02.2023. <https://www.swissre.com/dam/jcr:5863fbc4-b708-4e61-acc7-6ef685461abb/esg-risk-framework.pdf>)
19. RBA, Održivo (ESG) financiranje (2023) (pristupljeno 03.09. 2023. <https://www.rba.hr/srednja-i-velika-poduzeca/financiranje/odrzivo-esg-financiranje>)
20. Richard, Know Your Customer’s ESG Risks (2022) (pristupljeno 25.08.2023. <https://www.pwc.com/gx/en/issues/risk-regulation/financial-crime-managed-services/pwc-know-your-customer-esg-risks.pdf>)
21. Robeco, The Investment Engineers (2022) (pristupljeno 23.02.2023. <https://www.robeco.com/docm/docu-robeco-sustainability-risk-policy.pdf>)
22. Safdie S., ESG Risks: Definition, Examples and Assessment Method (2023) (pristupljeno 06.08.2023. <https://greenly.earth/en-us/blog/company-guide/esg-risks-definition-examples-and-assessment-method>)
23. Samit J., How can ESG factors be integrated into impact investment decision making (2023) (pristupljeno 20.09. 2023. <https://fastercapital.com/content/How-can-ESG-factors-be-integrated-into-impact-investment-decision-making.html>)
24. Semenova i Hassel, The Value Relevance of Environmental and Social Performance (2010) [https://www.researchgate.net/publication/238597195\\_The\\_Value\\_Relevance\\_of\\_Environmental\\_and\\_Social\\_Performance\\_Evidence\\_from\\_Swedish\\_SIX\\_300\\_Companies](https://www.researchgate.net/publication/238597195_The_Value_Relevance_of_Environmental_and_Social_Performance_Evidence_from_Swedish_SIX_300_Companies) (pristupljeno 10.09.2023.)
25. Sharfman i Fernando, Corporate social irresponsibility: The relationship between ESG misconduct and the cost of equity (2023) <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521923003496> (pristupljeno 10.09.2023.)
26. Štriga T. Kompanije čeka velika promjena u izvještavanju (2022) (pristupljeno 20.08.2023. <https://www.poslovní.hr/trzista/kompanije-ceka-velika-promjena-u-izvjestavanju-4330425>)
27. Tamplin T., ESG Integration (2023) (pristupljeno 25.08.2023. <https://www.financestrategists.com/wealth-management/esg/esg-integration/>)
28. Touche T., How financial services can use ESG initiatives to help build a brighter future for all (2023) (pristupljeno:06.08.2023 <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/financialservices/articles/esg-in-financial-services-industry.html>)
29. Williams S., ESG risk drivers: Do well by doing good (2022) (pristupljeno 10.09.2023. <https://commercial.allianz.com/news-and-insights/reports/esg-risk-drivers.html>)

## 11.DODACI

### Popis slika

Slika 1. Definiranje ESG čimbenika.....	9
Slika 2 Primjeri ESG problema .....	10
Slika 3 ESG u financijskoj analizi uspješnosti poduzeća .....	42

### Popis tablica

Tablica 1 Financijski rizici .....	43
Tablica 2 Mapiranje ESG rizika .....	44