

Д-р Александар Николовски
Република Северна Македонија

РАСТЕЧКАТА УЛОГА НА ОДРЖЛИВОТО ФИНАНСИРАЊЕ ВО МЕЃУНАРОДНИОТ КОРПОРАТИВЕН МЕНАЏМЕНТ: МОЖНОСТИ И ПРЕДИЗВИЦИ

АПСТРАКТ: Во трудот се разработува растечката улога на одржливото финансирање во меѓународниот корпоративен менаџмент со неговите можности и предизвици, како нов концепт во современата глобализирана ера кој ги зема предвид климатските, социјалните и управувачките влијанија.

Трудот има за цел да ја објасни и продлабочи теоретската рамка на одржливото финансирање, да ги анализира клучните глобални трендови, регулативи и механизми за негово следење, да истражи како компаниите во меѓународен контекст ги применуваат овие принципи, да ги идентификува главните ризици и предизвици при неговата имплементација и да понуди препораки за подобрување на ефективностa и транспарентноста на ESG практиките во корпоративното работење.

Методолошки, трудот се заснова на анализа на секундарни извори – извештаи од релевантни меѓународни институции (OECD, World Bank, IMF), академски публикации, како и реални примери од компании кои ги имаат вградено одржливите стандарди во своето работење.

КЛУЧНИ ЗБОРОВИ: одржливо финансирање, корпоративен менаџмент, климатски влијанија, социјални влијанија, транспарентност и отчетност.

ВОВЕД

Во ерата на климатска неизвесност, социјални неправди и зголемена побарувачка за транспарентност и отчетност, концептот на одржливо финансирање се повеќе се утврдува како суштински елемент во меѓународниот корпоративен менаџмент. Финансиските институции, големите мултинационални компании и јавните регулатори во последната деценија демонстрираат растечка посветеност кон практики кои не го земаат предвид само профитот како крајна цел, туку и влијанието врз животната средина, општеството и корпоративното управување – сублимирано во концептот ESG (Environmental, Social, Governance).

Со растот на глобализацијата, меѓународните компании се соочуваат со потреба од воспоставување стратегија која ќе биде не само финансиски одржлива, туку и етички прифатлива и општествено одговорна. Одржливото финансирање, како концепт и практика, нуди токму таква алатка – начин на кој економските одлуки се земаат со долгорочна перспектива и со вграден механизам за управување со нефинансиски ризици. Тоа значи дека традиционалниот модел на финансирање – заснован исклучиво на поврат на инвестиции (ROI), ликвидност и ризик – сега се дополнува со квалитативни индикатори како емисии на CO₂, инклузивност на работната средина и транспарентност во одлучувањето.

Растот на ESG инвестиции, издавањето на зелени и социјални обврзници, проширувањето на меѓународните регулативи како таксономијата на Европската Унија, како и создавањето на тела како ISSB (International Sustainability Standards Board), ја потврдуваат трансформацијата на глобалниот финансиски систем.

Но, покрај оваа еволуција, одржливото финансирање се соочува и со значајни предизвици – како што се greenwashing, недостиг на унифицирани метрики и неусогласени регулаторни рамки помеѓу државите.

1. ДЕФИНИЦИЈА И ОСНОВНИ ПРИНЦИПИ

Одржливото финансирање претставува систем на финансиски одлуки, стратегии и инструменти кои се водени од пошироки критериуми отколку традиционалната економска рационалност. Конкретно, одржливото финансирање ги интегрира ESG факторите (Environmental – еколошки, Social – социјални, Governance – управувачки) во процесот на инвестирање, кредитирање и управување со капитал. Овие фактори ги дополнуваат класичните индикатори како принос, ризик и ликвидност, со аспекти што претходно се сметале за нефинансиски:

- » Еколошки: управување со емисии, одржливо користење на ресурси, климатска адаптација
- » Социјални: права на работници, заштита на заедниците, еднаквост и инклузивност
- » Управувачки: транспарентност, борба против корупција, отчетност на раководството

Во суштина, одржливото финансирање претставува „надградба“ на концептот на долгорочна вредност, каде што компаниите и институциите не размислуваат само за добивка, туку и за влијанието што го создаваат врз светот околу нив.

2. ГЛОБАЛНИ ТРЕНДОВИ И РАСТ НА ESG КАПИТАЛОТ

Во изминатата деценија, пазарот на одржливо финансирање бележи експоненцијален раст. Според Bloomberg (2024), вкупната вредност на управувани средства под ESG стратегии во светот надмина 50 трилиони американски долари – што претставува околу 37% од сите инвестиции глобално.

Постојат неколку облици на ESG инвестиции:

- » Negative/exclusion screening: исклучување на индустрии како фосилни горива
- » ESG integration: инкорпорација на ESG во анализа на ризик и перформанси
- » Impact investing: насочување кон конкретни позитивни резултати (на пр. чиста вода, здрава исхрана)
- » Thematic investing: инвестиции во сектори како обновлива енергија или зелена инфраструктура.

3. МЕЃУНАРОДНИ СТАНДАРДИ И РЕГУЛАТИВИ ЗА ESG ИНВЕСТИРАЊЕ

Во контекст на брзиот развој на ESG финансирањето, потребата од унифицирани и кредибилни стандарди за следење, мерење и известување е поважна од кога било. Недостатокот на транспарентност, различните дефиниции за „одржливост“ и потенцијалот за greenwashing ги поттикнуаа глобалните регулатори и институции да развијат рамки за усогласување и отчетност.

Клучните меѓународни рамки и институционални иницијативи кои имаат за цел да воспостават стандардизирана архитектура на одржливо финансирање се:

United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI)

Основани во 2006 година од страна на Обединетите нации, UN PRI претставуваат доброволна мрежа на инвеститори кои се обврзуваат да ги инкорпорираат ESG факторите во своите процеси за одлучување. До 2024 година, повеќе од 5.000 институции од над 80 држави, управувајќи со над 120 трилиони USD средства, се потписници на UN PRI.

Принципите се насочени кон: транспарентност, отчетност, одговорно лобирање и подобрување на ESG перформансите кај портфолио компаниите. UN PRI е призната како основа за етичко и систематско инвестирање и најчесто е првиот чекор за институциите кои пристапуваат кон ESG моделот.

Европска унија – EU Taxonomy и CSRD

Европската унија е лидер во регулаторниот развој на одржливото финансирање, со неколку клучни механизми: EU Taxonomy (2020–2022). Тоа е класификациски систем кој прецизно дефинира кои економски активности се сметаат за „еколошки одржливи“. Таа овозможува инвеститорите и кредиторите да препознаат вистински „зелени“ инвестиции и да избегнат greenwashing.

Овој систем има шест еколошки цели, вклучувајќи: климатска адаптација, заштита на екосистеми, циркуларна економија Обврзувачка за големи компании и финансиски институции кои оперираат во ЕУ се CSRD – Corporate Sustainability Reporting Directive (2023).

CSRD го проширува обемот на компании кои мораат да известуваат за ESG, со стандардизирани индикатори и дигитални обрасци. До сега се вклучени над 50.000 компании во ЕУ и странски компании со филијали во ЕУ. Тие имаат обврска за известување според European Sustainability Reporting Standards (ESRS).

TCFD – Task Force on Climate-Related Financial Disclosures

Клучно влијание: Обврзува институциите да анализираат како климатските сценарија (на пр. пораст на температура за 2°C) влијаат врз нивните финансии.

GRI – Global Reporting Initiative

GRI е најчесто користен стандард за нефинансиско известување. Тој овозможува структуриран начин на прикажување на влијанието што компанијата го има врз животната средина, општеството и економијата. Користен е од над 10.000 компании. Глобално

не е обврзувачки, но се смета за индустриски „златен стандард“

Компатибилен со други рамки како CSRD, SASB, SDGs

ISSB – International Sustainability Standards Board

Создаден од IFRS Foundation во 2022 година, ISSB има за цел да создаде глобални обврзувачки стандарди за ESG известување, слични на стандардите за финансиско известување. Првите два стандарди се објавени во 2023 година, прифатени во Австралија, Канада, Јапонија и други пазари. Целта е унифицирана

глобална рамка, со интеграција на климатски ризици, ESG индикатори и материјалност.

4. ПРИМЕНА НА ОДРЖЛИВОТО ФИНАНСИРАЊЕ ВО КОРПОРАТИВНОТО УПРАВУВАЊЕ И ИЗВОРИ НА ФИНАНСИРАЊЕ

Вградувањето на ESG критериуми во корпоративното управување значи дека одлуките на врвниот менаџмент не се водат исклучиво од финансиски резултати, туку и од:

- » Еколошка отчетност (експлоатација на ресурси, емисии, одржливост на синџирот на набавка)
- » Социјална чувствителност (разновидност на работната сила, права на работниците, заедниците)
- » Управувачка етика (антитруст практики, независност на бордот, транспарентност)

Како резултат, таквите компании имаат:

- » Поголема лојалност од клиенти и вработени
- » Помал регулаторен и правен ризик
- » Полесен пристап до инвеститори ориентирани кон одржливост

Во последната деценија се разви нова генерација на финансиски производи кои се директно поврзани со ESG перформансите.

Клучни инструменти се:

Инструмент	Опис	Пример
Green bonds	Обврзници чиј приход се користи за зелени проекти	Enel издаде зелени обврзници од €1.5 милијарди
Social bonds	Средства за социјални проекти (образование, здравство, итн.)	World Bank издаде social bond за COVID-19 респонси
Sustainability-linked loans	Кредити со камати што се намалуваат ако се постигнат ESG цели	Danone доби заем со каматна стапка врз база на водна ефикасност
ESG ETFs	Индексирани фондови што инвестираат само во ESG-компатибилни компании	iShares ESG MSCI USA ETF

Според Climate Bonds Initiative, во 2023 година беа издадени над \$1.4 трилиони во зелени, социјални и одржливи обврзници, со годишен раст од над 20%.

Институционалните инвеститори (BlackRock, Vanguard, Amundi) веќе јавно изјавија дека приоритет ќе им биде да вложуваат во компании со силни ESG перформанси.

Статистики:

- » Компании со високи ESG оценки имаат во просек 15–30 базични поени пониска цена на капитал
- » Банки нудат поповолни каматни стапки за ESG одобрени проекти
- » ESG компаниите привлекуваат повеќе средства на јавните берзи

Пример од пракса:

Volkswagen, по дизел-скандалот, се соочи со влошени ESG оценки и загуби дел од ESG-фондовите во кои беше вклучен, што негативно влијаеше врз неговиот пазарен капитал.

Клучен заклучок: Одржливото финансирање во практика претставува спој помеѓу корпоративна етика, иновација и долгорочна вредност. Тоа не е само обврска, туку алатка за конкурентска предност.

5. РИЗИЦИ И ПРЕДИЗВИЦИ ПРИ ИМПЛЕМЕНТАЦИЈА НА ОДРЖЛИВО ФИНАНСИРАЊЕ

Иако одржливото финансирање бележи брз развој и е сè поприсутно во стратегиите на големите меѓународни компании, неговата примена не е без пречки. Главните ризици и структурни предизвици кои се јавуваат при интеграцијата на ESG критериуми во финансиското работење – со фокус на три главни области: транспарентност, стандардизација и регулативна сложеност се:

Greenwashing – ризик по довербата и кредибилитетот

Greenwashing претставува практика во која компанија или финансиска институција се претставува како „зелена“ или одржлива, без реално да ги исполнува стандардите што ги проповеда. Ова создава ризик за инвеститорите, но и за целокупната доверба во ESG екосистемот. Последиците се: поткопување на легитимноста на ESG пазарот, губење доверба од страна на институционални инвеститори и зголемен надзор и строги барања од регулаторите.

Недостаток на унифицирани ESG метрики

Во моментот постојат десетици различни ESG методологии. Една иста компанија може да добие висок ESG скор кај една агенција (на пр. MSCI), и просечен или дури низок кај друга (на пр. Sustainalytics). Причини се различни критериуми за „материјалност“, субјективност во методологиите, неформализирани извештаи од компаниите и недостиг на проверка (верификација) од трети лица. А како последица на тоа инвеститорите добиваат конфликтни сигнали, што ја зголемува несигурноста и носи до ризик од погрешни инвестициони одлуки.

»

Регулаторен ризик и фрагментација

Поради различното темпо на регулаторен развој низ светот, компаниите кои оперираат глобално се соочуваат со спротивставени барања. Па имаме ситуации:

- » Во ЕУ: строго усогласување со CSRD, EU Taxonomy, SFDR

- » Во САД: релативно флексибилна регулатива и отпор кон обврзно ESG извештајување
- » Во Кина: фокус на зелени финансии, но со ограничена транспарентност
- » Регулаторниот ризик ја намалува атрактивноста на одржливото финансирање кај компании кои работат на повеќе пазари.

ESG и ризикот од губење на фокус

Некои компании ја прифаќаат ESG агендата од формални причини – поради притисок од инвеститори или регулатори – без да извршат реална трансформација во начинот на функционирање. Ова води до:

- » Површински реформи (tick-box approach)
- » Одложување на вистински инвестиции во технологија или човечки капитал
- » Конфликт помеѓу ESG цели и краткорочни финансиски притисоци

За ESG финансирањето да биде ефективно, мора да се решат прашањата на стандардизација, транспарентност и регулаторна кохерентност. Без тоа, постои ризик ESG да остане декларативна алатка без суштинско влијание.

6. СТУДИЈА НА СЛУЧАЈ: ПРИМЕРИ ОД ЕВРОПСКИ КОМПАНИИ СО УСПЕШНА ESG ИНТЕГРАЦИЈА

Со цел да се потврди применливоста и ефективноста на ESG стратегиите во меѓународното корпоративно управување, во продолжение презентираме три конкретни случаи на европски компании кои се сметаат за лидери во областа на одржливо финансирање. Нивните искуства покажуваат дека ESG не е само концепт за маркетинг, туку стратешки пристап со реална економска корист и долгорочна стабилност.

Enel S.p.A (Италија) – ESG како основа за финансирање

Enel е еден од најголемите производители и дистрибутери на електрична енергија во Европа. Во последната деценија, компанијата премина од класичен модел на електрична енергија кон „зелено портфолио“, при што над 50% од производството до 2024 година доаѓа од обновливи извори. Во 2019, Enel ја издаде првата SDG-linked обврзница на светско ниво во вредност од 1.5 милијарди евра. Обврзницата беше поврзана со реални ESG цели: зголемување на уделот на обновлива енергија и намалување на емисиите на CO₂.

Ако не ги исполни целите, Enel плаќа повисока каматна стапка. Како резултат на тоа се појави:

- » Огромна побарувачка од инвеститори (претплатата надминуваше 3x)
- » Подобрена ESG оценка
- » Пониска цена на капитал
- » Вклучување во сите главни ESG индекси (MSCI ESG Leaders, FTSE4Good)

Unilever (Холандија/Велика Британија) – ESG интеграција во целиот вредносен синџир

Unilever, една од најголемите компании за производи за широка потрошувачка, е пионер во интегрирање на ESG во целиот деловен модел.

1. Sustainable Living Plan: стратегија од 2010 година која опфаќа одржливо производство, пакување, логистика, и етика на брендovите.
2. Брендови со силна одржливост (на пр. Dove, Ben & Jerry's) имаат двојно побрз раст од останатите.
3. Компанијата ги мери емисиите на јаглерод по производ, потрошувачката на вода, социјалното влијание на синџирот на снабдување.

Постигнати ефекти:

- » Зголемена доверба од потрошувачи и инвеститори
- » Подобрување на односот со заедниците и добавувачите
- » Пристап до етички инвестициски фондови

BMW Group (Германија) – Зелен трансфер во автомобилската индустрија

BMW како производител на луксузни автомобили се соочува со големи предизвици во транзицијата кон нискојаглеродна мобилност. Но, токму преку ESG стратегии, компанијата успеа да го позиционира својот бизнис како иновативен и одржлив. Во 2020 година, BMW издаде зелена обврзница од 1 милијарда евра – прва во автомобилскиот сектор.

Средствата беа наменети за развој на електрични возила и инфраструктура.

Преку Science-Based Targets Initiative (SBTi), BMW се обврза да ги намали емисиите од целиот животен циклус на возилата за 40% до 2030. Од тоа се постигнати следноиве резултати:

- » Зголемен удел на електрични модели во вкупната продажба
- » Поддршка од ЕУ и Германската влада
- » Подобра ESG позиција според CDP и Sustainalytics.

Комбинирана табела за споредба:

Компанија	ESG Инструмент	Клучен ефект
Enel	SDG-linked bonds	Финансиска дисциплина и доверба од пазарот
Unilever	ESG стратегија низ синџирот	Побрз раст на брендови и подобар имиџ
BMW	Зелени обврзници	Иновација и транзиција кон електрификација

предност, при што ги зголемуваат приходите, ја подобруваат репутацијата и ги намалуваат долгорочните ризици.

ЗАКЛУЧОК

Од прегледот на теоретските рамки, регулаторните иницијативи и реалните практики во меѓународниот корпоративен менаџмент, јасно произлегува дека одржливото финансирање веќе не е маргинален тренд – туку суштински двигател на економската трансформација. ESG пристапот станува составен дел од одлучувањето во банките, инвестициските фондови, а се повеќе и во реалниот сектор. Од зелени обврзници и ESG фондови, до системи за транспарентно известување, новиот финансиски екосистем се гради врз принципите на одговорност, одржливост и долгорочна вредност.

Преку анализираните студии на случај (Enel, Unilever, BMW), се потврдува дека имплементацијата на ESG стратегии води до конкретни бизнис резултати – зголемена доверба од инвеститорите, полесен пристап до капитал, намален ризик, зголемена ефикасност и подобар корпоративен имиџ. Но, истовремено, одржливото финансирање се соочува со предизвици – како недостаток на унифицирани метрики, greenwashing, фрагментирани регулативи и потреба од системски капацитети за ESG следење и имплементација.

За нивно надминување потребна е хармонизација на стандардите:

Потребна е координација помеѓу глобалните рамки како GRI, TCFD, ISSB и регулаторите за да се намали сложеноста и да се создаде унифицирана структура за ESG известување; инвестирање во капацитети - компаниите треба да изградат внатрешни структури и обучат тимови кои ќе се фокусираат на ESG имплементација, следење и верификација; спречување на greenwashing - потребни се строги ревизорски механизми и законска одговорност за лажно претставување на ESG информации; Зголемување на соработката меѓу јавен и приватен сектор - државите, институциите и приватните компании треба заеднички да развиваат финансирање што е во согласност со Целите за одржлив развој (SDGs); интеграција на ESG во корпоративната стратегија - наместо да биде формално или реактивно, ESG треба да биде вградено во долгорочната визија и операциите на компаниите – од набавка до развој на производи и односи со засегнатите страни.

И конечно, одржливото финансирање е не само можност, туку и неопходност за компании кои сакаат да останат конкурентни, да привлекуваат капитал и да функционираат во хармонија со општествените и еколошките барања на 21-от век. За успешна имплементација потребна е транспарентност, интегритет и системска поддршка – од регулаторите до највисоките менаџерски структури.

ЛИТЕРАТУРА

1. Bloomberg (2024). ESG Market Outlook Report. Bloomberg L.P.
2. European Commission (2023). EU Taxonomy and Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Available at: <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance>
3. FSB-TCFD (2023). Final Report – Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Task Force on Climate-related Financial Disclosures. <https://www.fsb-tcf.org>
4. Giese, G. & Lee, L.-E. (2021). Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk and Performance. MSCI Research.
5. Global Reporting Initiative (2023). GRI Standards: Universal, Topic and Sector Standards. GRI, Netherlands. <https://www.globalreporting.org>
6. IFRS Foundation (2023). IFRS S1 and S2 – International Sustainability Disclosure Standards. International Sustainability Standards Board. <https://www.ifrs.org>
7. MIT Sloan Management Review (2022). Aggregated Confusion: The Divergence of ESG Ratings. MIT SMR.
8. OECD (2022). ESG Investing and Sustainability Reporting: A Global Overview. OECD Publishing, Paris.
9. PRI – Principles for Responsible Investment (2023). About the PRI. <https://www.unpri.org>
10. World Bank (2023). Green Bonds and Environmental Finance. The World Bank Group. <https://www.worldbank.org>
11. Enel Group (2023). Sustainability Reports and Green Bond Framework. <https://www.enel.com>
12. BMW Group (2023). Integrated Report and Sustainability Data. <https://www.bmwgroup.com>
13. Unilever (2023). Sustainable Living Plan Progress and ESG Strategy. <https://www.unilever.com>