



Godišnja nagrada Hanfe studentima

**za najbolje znanstvene i stručne
radove u 2022. godini**



Ante Žigman: ulaganje u kvalitetno istraživanje i trud se isplate

Cilj nam je da ovaj natječaj postane tradicija. Želimo svim studentima poručiti da se na studentske ideje i znanje ovdje ozbiljno računa i da se usprkos svim izazovima ulaganje u budućnost kroz učenje i trud najviše isplati.

Pred nama su rezultati drugog Hanfinog natječaja za najbolje studentske stručne i znanstvene radove i iznimno nam je zadovoljstvo da vam ih možemo predstaviti.

Ideja o Hanfinom natječaju i godišnjim nagradama vuče svoje korijene iz našeg dugogodišnjeg rada sa studentima, ali i stalne suradnje s ekonomskim fakultetima diljem Hrvatske. I vjerujemo da ćemo u godinama koje dolaze primati sve veći broj studentskih radova. Ovaj put zaprimili smo ih iz Zagreba, Rijeke, Osijeka i Pule, što je odličan pokazatelj interesa mladih iz cijele Hrvatske. Također, sadržaj pristiglih radova potvrđuje da su mladima teme „zelenih financija“ i održivog financiranja važne i zanimljive i da neće biti samo slovo na papiru. Interesira ih budućnost i buduća tržišta te očekuju promjene.

Zato nam je cilj da ovaj natječaj postane tradicija. Želimo svim studentima poručiti da se na studentske ideje i znanje ovdje ozbiljno računa i da se usprkos svim izazovima ulaganje u budućnost kroz učenje i trud najviše isplati. Svaki se znanstveni rad ovdje detaljno čita i proučava jer studenti odabiru teme koje su i nama kao financijskom regulatoru od strateškog značaja.

A tema ima. Od zelene tranzicije, novih financijskih tržišta i usluga pa do promjena u međunarodnim odnosima i brige o osnovnim prirodnim resursima koji preko noći mogu postati nedostupni.

Nama kao regulatoru pritom je važno držati korak sa svim promjenama ili čak biti ispred njih, uočiti rizike, pratiti ih i očuvati stabilnost, a istovremeno nastaviti educirati potrošače kako ne bi bili žrtve vlastitih nepromišljenih financijskih odluka ili prijevara.

U svemu tome studenti – autori radova prenose svoje znanje i educiraju svoje generacije i prijatelje. Mladi će



mnoge ideje koje su danas na stolu pretvoriti u praksu i zato ih je važno upoznati sa svim promjenama u financijskoj industriji i izazovima koje ih na tom području očekuju. Uostalom, znanje o novim financijama ne može više biti dio uskog kruga znanstvene

zajednice. Edukacija o osobnim financijama, poput osobne higijene, važna je za svakog pojedinca i obitelj; stoga Hanfa poseban naglasak stavlja upravo na širenje financijskog znanja.

Poticanjem studenata na propitkivanje i istraživanje želimo pobuditi njihov interes za financijske i regulatorne teme, a tako i pobuditi interes za eventualan rad u Hanfi. Kroz ovaj natječaj, a i druge aktivnosti Hanfe usmjerene prema studentima, naša je želja privući one najbolje da postanu naše buduće kolegice i kolege, a njihova – da im prenesemo svoje znanje i iskustvo korisno za kasniji razvoj njihove profesionalne i/ili znanstvene karijere.

Da se ulaganje u kvalitetno istraživanje i trud isplate, pokazali su i naši ovogodišnji dobitnici nagrada. Čestitamo im, kao i svima onima koji su prijavili svoje radove te ih već samim time smatramo izuzetno uspješnima. Nadamo se da će se naša suradnja u promoviranju ekonomskih i financijskih tema uspješno nastaviti i u budućnosti.

PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA
dr.sc. Ante Žigman

Vrednovanje zaprimljenih stručnih i znanstvenih radova

Zaprimljene znanstvene i stručne radove vrednovalo je stručno povjerenstvo Hanfe sastavljeno od pet članova. Članovi povjerenstva djelatnici su Hanfe odabrani prema kriteriju stručnosti u područjima bliskim predloženim temama.

Članovi povjerenstva u postupku vrednovanja u obzir su uzeli pet ključnih kriterija: i.) usklađenost forme dostavljenog rada sa zahtjevima navedenim u natječaju, ii.) stručnost obrade teme, iii.) primjenjivost i logičnost zaključaka rada, iv.) upotrebu literature i znanstvenih izvora te v.) doprinos rada kvalitetnom sagledavanju zbivanja i pojava na financijskim tržištima. Individualne ocjene radova članova povjerenstva agregirane su te detaljno obrazložene, a konačan poredak radova dobiven je na temelju ukupne prosječne ocjene. Dio je radova nakon inicijalnog vrednovanja vraćen autorima na dodatnu doradu na temelju stručnih komentara članova povjerenstva. Nakon dorada članovi povjerenstva još su jednom analizirali i vrednovali sve radove te donijeli odluku o najboljima. Da bi se postiglo potpuno objektivno i nepristrano vrednovanje, članovi povjerenstva nemaju saznanja o autorima radova, već su svi radovi šifrirani. Informacije o autorima otkrivaju se tek nakon odluke o konačnom poretku radova.

Ovogodišnje teme radova uključivale su teme iz financijskog sektora, ali i teme aktualne kreatorima ekonomskih politika.

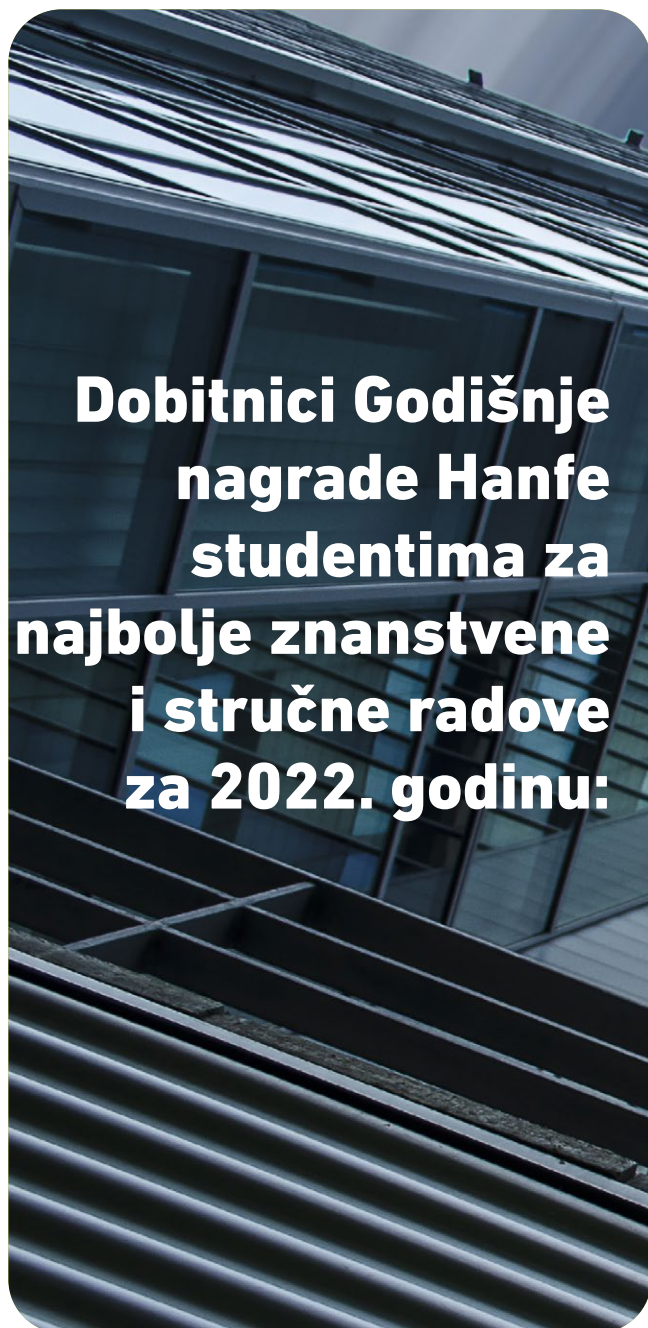
Godišnja nagrada Hanfe studentima, kako joj sam naziv kaže, usmjerena je na studente, međutim, autori pristiglih radova pokazali su visoku razinu stručnog znanja i razvoja. Pristup temama i način teorijskog, ali i istraživačkog sagledavanja ukazuju na inovativnost i znanstveno promišljanje koje je

Pregled tema natječaja za 2022. godinu



Izvor: Hanfa

važno za osobni razvoj studenata, ali i za hrvatsku znanstveno-ekonomsku scenu. I ove godine autori nagrađenih radova dolaze s tri različita sveučilišta, što ponovno potvrđuje širinu i potencijal domaćih visokoobrazovnih institucija. Hanfa je prepoznala potencijal studenata i njihov interes za znanost, zbog čega je treću godinu za redom provela ovu inicijativu, a planira i u narednim godinama pružati studentima stimulativno okruženje za daljnji rast i razvoj.



**Dobitnici Godišnje
nagrade Hanfe
studentima za
najbolje znanstvene
i stručne radove
za 2022. godinu:**

Stručni radovi prema
finalnom izboru
članova Komisije
Hanfe u 2022.

1

Prva nagrada i 15.000 kuna – **Elisa Bellesi za rad
„ESG funds – leaders in sustainable investment?“**,
Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci

2

Druga nagrada i 10.000 kuna – **Luka Bašić za rad
„Održivost javnih financija u ekonomskim
postcovid okolnostima“**,
Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“
Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli

3

Treća nagrada i 5.000 kuna – **Matej Vujanić za rad
„ESG fondovi – predvodnici održivog ulaganja“**,
Ekonomski fakultet Sveučilišta
J.J. Strossmayera u Osijeku

1

Sažetak rada

ESG funds – leaders in sustainable investment?

Elisa Bellesi



Primaran cilj svake investicije je ostvarivanje primjerenog povrata, no za društveno odgovorna ulaganja jednako je važan njihov pozitivan utjecaj na društvo, a za ekološki odgovorna ulaganja primarni je pozitivan utjecaj na okoliš i klimu. U trenutnom globalnom kontekstu, gdje se ekološkim, društvenim i upravljačkim (ESG) pitanjima pridaje sve više pažnje, razvijaju se brojni instrumenti za poticanje poduzeća i pojedinaca da se uključe u ESG prakse. ESG ocjene su jedan od instrumenata pomoću kojih se nastoji kvantificirati angažiranost poduzeća u domeni okoliša, društva i upravljanja. Na temelju ekoloških, društvenih i upravljačkih učinaka, poduzeća se ocjenjuju ESG ocjenama, koje su mjere razine održivosti poduzeća. Visoka ESG ocjena implicira dobru praksu poduzeća u kontekstu ekoloških, društvenih i upravljačkih pitanja, no imaju li ESG ocjene pozitivan utjecaj i na profitabilnost poduzeća?

Ovaj rad analizira utjecaj ESG ocjena na profitabilnost poduzeća na uzorku od 408 uvrštenih poduzeća na europskim tržištima kapitala. Prema mehanizmu koji je istražen u radu, profitabilnost poduzeća trebala bi rasti kako raste njegova usklađenost s ESG standardima. Na taj način poduzeća privlače ulagače i potiču financijska tržišta. Razumijevanje uloge ESG ocjena u kontekstu financijskih tržišta posebno je važno za dioničare i regulatore zbog potencijalnog poboljšanja ESG prakse, propisa i standardizacije koje bi dovelo do smanjenja razlike između ESG

ocjena među pružateljima i povećalo učinkovitost u odabiru tvrtki za uključivanje u ESG fondove. Također bi se osiguralo da samo ona poduzeća koja uistinu premašuju ESG referentne kriterije budu uključena u ESG fondove.

Kako bi se procijenio odnos između ESG ocjena i profitabilnosti poduzeća, u ovom radu procijenjene su dvije regresije u kojima se povrat na imovinu (ROA) i profitna marža (PM) uzimaju kao zavisne varijable, dok su nezavisne varijable zaduženost poduzeća, operativni novčani tok, obrt imovine, rast poduzeća, udio troškova istraživanja i razvoja u poslovnim prihodima, ESG ocjena te BDP po stanovniku.

Rezultati pokazuju da ESG ocjene značajno utječu na profitabilnost poduzeća. U radu je dokazan i značajan utjecaj zaduženosti, operativnog novčanog toka te obrta imovine na profitabilnost poduzeća. Rast poduzeća, udio troškova istraživanja i razvoja u poslovnim prihodima te starost i veličina poduzeća nisu bili značajni u određivanju profitabilnosti poduzeća. Rezultati također pokazuju da se BDP po stanovniku, koji se koristi kao specifična varijabla zemlje, nije pokazao značajnim.

Ovo istraživanje doprinosi postojećoj literaturi na dva načina. Osim što pruža jedinstveni europski pogled na odnos između ESG ocjena i profitabilnosti poduzeća, može pomoći

znanstvenicima, dioničarima i regulatorima u shvaćanju ESG rezultata kao čimbenika koji poboljšavaju profitabilnost.

BIOGRAFIJA

Elisa Bellesi rođena je 27. svibnja 1999. Završila je Talijansku gimnaziju u Rijeci s odličnim



uspjehom. 2017. godine osvojila je prvo mjesto na državnom natjecanju iz francuskog jezika. Nakon srednje škole upisala je Ekonomski fakultet u Rijeci gdje je s odličnim uspjehom završila preddiplomski

sveučilišni studij „Ekonomija“. Trenutno pohađa diplomski studij „Financije“ na Ekonomskom fakultetu u Rijeci gdje radi kao demonstratorica iz kolegija „Ekonometrija“ i „Financijski menadžment“. Od srpnja 2022. godine radi u poduzeću „Aestus Consulting d.o.o.“ iz Rijeke na poslovima izrade poslovnih planova i investicijskih studija. Materinji jezici su joj talijanski i hrvatski, a odlično se služi engleskim, francuskim i španjolskim jezikom.



2

Sažetak rada

Održivost javnih financija u ekonomskim postcovid okolnostima

Luka Bašić



Ukoliko se retrospektivno pogleda u povijest, onda se može vidjeti kako pitanje fiskalne održivosti za male i otvorene ekonomije poput Hrvatske nije jednostavno pitanje. U posljednjih trideset godina moderne i novije povijesti krize su ostavile neujednačene tragove na načela fiskalne održivosti države. U globalnoj financijskoj krizi, onoj iz 2008., ti tragovi su ostavljeni kroz odraz snažne fiskalne konsolidacije kroz koju je Hrvatska prolazila i vremensko trajanje financijske krize koja se odužila na punih šest godina. Danas, s obzirom na poznate društveno-socijalne i ekonomsko-financijske razmjere štete koje je ostavila pandemija koronavirusa, a koje i dalje ostavlja ratno stanje u Ukrajini, postoji opravdana zabrinutost kako bi razmjeri ovaj put mogli biti dublji i vremenski difuzniji po malu i otvorenu hrvatsku ekonomiju, ali i čitavu globalnu. U trenutačnoj situaciji u kojoj trenutačne krize po svom načinu i obujmu djeluju na globalnu ekonomiju sasvim je jasno da su neki prijašnji prediktivni modeli opovrgnuti, stoga cilj i fokus ovog rada nije bio prikazati prediktivne modele u kojem će smjeru hrvatske fiskalne odluke zasigurno ići u post-pandemijskom i post-ratnom okruženju, već je cilj rada bio prikazati dostupne smjerove u kojem država ima prilike ići kako bi se u novom nadolazećem dobu društveno-socijalne i ekonomske nesigurnosti moglo zadržati načelo fiskalne održivosti jedne europske zemlje.

Konstrukcija samog rada napravljena je prema standardnom znanstveno-istraživačkom formatu

prema kojem je fokus rada bio na detaljnom pregledu znanstvene i stručne literature, na metodološkim modelima korištenim kroz empirijski dio istraživanja, na detaljnoj elaboraciji dobivenih rezultata prilikom primjene ekonometrijskih modela na određenim varijablama te na raspravi i zaključku. U radu je obuhvaćeno preispitivanje kointegracijske povezanosti fiskalnih i nefiskalnih varijabli u kratkom i dugom roku te njihov utjecaj na pitanje fiskalne održivosti Republike Hrvatske u prethodnih trideset godina, ali i u post-pandemijskom i post-ratnom ciklusu vremena. Rezultati primjene Johansen kointegracijskog modela, kod kojeg su kao egzogene varijable uzete ključne kamatne stope Republike Hrvatske preko dugoročnih državnih obveznica i prekonoćnih kredita na međubankovnom tržištu, dok endogenu varijablu čini putanja javnog duga, pokazali su kako postoji različita korelacija varijabli kroz kratki i dugi rok. U kratkom roku, egzogene varijable imaju jednak utjecaj na putanju javnog duga, što znači da obje varijable djeluju u istom pravcu na putanju javnog duga – povećanjem, ali u nešto različitom intenzitetu. Rezultati su pokazali kako rast kamatne stope na dugoročne državne obveznice od 1 p.b. uzrokuje i rast putanje javnog duga od 0.32 p.b., dok rast kamatne stope na prekonoćne kredite od 1 p.b. uzrokuje rast putanje javnog duga od 0.16 p.b. U dugom roku, korelacija egzogenih varijabli kamatnih stopa na javni dug je obrnuto proporcionalna. Ovo znači da rast ključne kamatne stope na dugoročne državne obveznice

uzrokuje i sam rast putanje javnog duga, dok rast kamatne stope na prekonoćne kredite uzrokuje pad putanje javnog duga. Rezultati ARIMA modela na navedenim varijablama u post-pandemijskom ciklusu s vremenskom serijom do 2034. godine pokazali su kako putanja javnog duga raste u baznoj projekciji, ali i pada u projekciji makro stabilizacije, dok se rast i pad ključnih kamatnih stopa može očekivati u različitim intervalima projekcije, ovisno o uspješnosti monetarnog usporavanja i snižavanja inflacijskih pritisaka. Rezultati autoregresivnog distribuiranog modela odmak (ARDL), koji je primijenjen na egzogenim varijablama javne potrošnje i putanje starije populacije te na endogenoj varijabli poreznih prihoda, pokazali su pozitivnu korelaciju kratkog i dugog roka. Brojčano najvažnije, dugi rok je pokazao kako rast poreznih prihoda putem povećanja poreznih stopa od 1 p.b. uzrokuje rast javne potrošnje od 1.12 p.b. te pad putanje starije populacije od 1.25 p.b. To znači da, u dugom roku, sam utjecaj starenja stanovništva smanjuje razinu poreznih prihoda, a povećava razinu javne potrošnje, što je u sintezi s postojećim okvirom ekonomske teorije. Rezultati ARIMA modela navedenih varijabli pokazali su različite putanje rasta i pada u modelima projekcije kod utjecaja recesije i ekspanzije i povećanja rasta javne potrošnje i poreznih prihoda, odnosno njihovog pada.

Unatoč tome što se pod pojmom fiskalne održivosti prvenstveno promatra kretanje razine javnog duga, postoji niz fiskalnih i monetarnih varijabli koje isto

imaju izravan utjecaj, dok je razina javnog duga odraz tek posljedičnog stanja ili veze. Nastavak stabilne fiskalne politike u post-pandemijskom ciklusu vremena može se odraziti putem ostvarenja gospodarskog rasta od minimalno 3% na godišnjoj razini te kroz provođenje Strategije srednjoročne fiskalne konsolidacije. Ovo potonje znači da će možda biti potrebno revidirati trenutni pristup javne potrošnje, uz provođenje strukturnih reformi kako bi se razina javnog duga rasteretila, ali isto tako i kroz povećanje poreznih stopa i time poreznih prihoda. Izrazito važan će biti i utjecaj harmonizacije poreznog sustava kod kojeg se očekuje povećanje poreznih prihoda putem indirektno porezne strukture, uz istodobno maksimalno rasterećenje one direktne. Ovo se može smatrati kao pat-pozicija jer stabilizacija fiskalne održivosti ne ovisi samo o razini kamatnih stopa na tržištu, već i o elastičnosti na tržištu rada i sposobnosti države da uspješno implementira povećanje strukture poreznih prihoda, a da pritom maksimalno smanji negativan utjecaj na osobnu potrošnju i javne investicije, odnosno BDP.

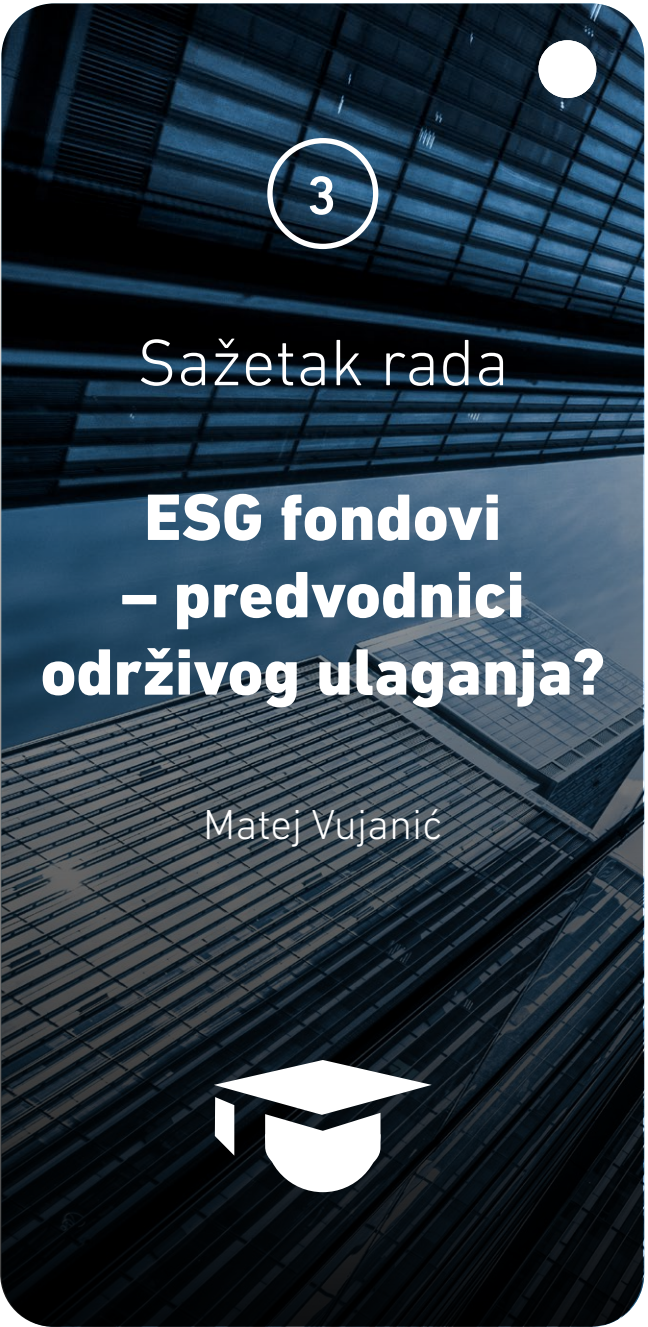
BIOGRAFIJA

Rođen 1.2.1996. godine u Splitu, gdje završava srednju Industrijsku školu te 2016. godine upisuje stručni studij na Sveučilišnom odjelu za stručne studije. 2021. godine završava diplomski stručni studij te stječe naziv stručnog specijalista računovodstva i financija (sada magistar ekonomije). Iste godine,



zbog afiniteta prema znanstvenom i budućem doktorskom usmjerenju, upisuje sveučilišni diplomski studij na Fakultetu za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“ u Puli. Tijekom školovanja znanstveno se profilirao na poljima

ekonomske teorije, makroekonomije i primijenjene ekonometrije, a do sada ima nekoliko objavljenih znanstvenih i stručnih radova na priznatim domaćim i međunarodnim znanstvenim konferencijama gdje je ujedno i dobitnik nagrade za najbolji znanstveni rad iz polja „Financije“ na međunarodno-znanstvenoj konferenciji u Atini 2021. godine pod nazivom „Utjecaj COVID-19 na globalno gospodarstvo: Je li strah od pandemije inflacije opravdan?“. Dosadašnji poslovni tijekom obuhvaćala je administracija, interna revizija i upravljanje financijama, a trenutno je i stručni suradnik na Odsjeku za računovodstvo i financije Sveučilišnog odjela za stručne studije, gdje sudjeluje u izvođenju vježbi iz nekoliko računovodstvenih kolegija. U svoje slobodno vrijeme najviše se voli baviti šetnjom, druženjem, pisanjem, čitanjem, kuhanjem i investiranjem na tržištu kapitala.



3

Sažetak rada

ESG fondovi – predvodnici održivog ulaganja?

Matej Vujanić



Održivo ulaganje relativno je nov pojam na tržištima kapitala, a intenzivnu pažnju dobiva tek nedavno, kada sve veći broj ljudi od svojih investicija ne očekuje samo profit, već i da čine dobrobit čovječanstvu. Pojmovi okolišno, društveno i upravljačko ulaganje (engl. environmental, social, and governance, ESG), društveno odgovorno ulaganje (engl. socially responsible investing, SRI) i ulaganje s utjecajem (engl. impact investing) se najčešće koriste pri opisivanju održivog ulaganja. S obzirom na to da je održivo ulaganje još područje u razvoju, ovi pojmovi često se koriste u istom kontekstu, kao sinonimi, što može dovesti do konfuzije pri komunikaciji. Ovaj rad pokušava objasniti razlike među navedenim pojmovima kako bi se omogućila klasifikacija fondova održivog ulaganja koja će biti korištena u istraživanju. Svrha ovoga rada je pružiti bolje razumijevanje fondova održivog ulaganja te proučiti područje koje je nedovoljno istraženo: komparativnu analizu održivih fondova.

Početkom 2020. godine globalno održivo ulaganje doseglo je 35,3 bilijuna američkih dolara na pet glavnih tržišta, što je povećanje od 15% u periodu od 2018. do 2020. godine i povećanje od 55% u periodu od 2016. do 2020. godine, a od ukupne imovine pod profesionalnim upravljanjem 35,9% čini održivo ulaganje, što predstavlja jednu trećinu ukupne profesionalno upravljane imovine. Pregledom literature pronađeno je više istraživanja koja se bave usporedbom održivih i tradicionalnih fondova. Starija istraživanja uglavnom nisu pronašla

statistički značajne razlike između održivih i tradicionalnih fondova, međutim, novija istraživanja tvrde da u određenim scenarijima visoke volatilnosti i pesimizma na tržištima kapitala održivi fondovi imaju niži rizik s obzirom na prinos. Ova i brojna druga istraživanja omogućuju razumijevanje sličnosti i razlika između tradicionalnih i održivih fondova, no uočen je manjak istraživanja koja klasificiraju i uspoređuju fondove unutar skupine održivog ulaganja. Kako bi se došlo do odgovora na pitanje jesu li ESG fondovi predvodnici održivog ulaganja, nužno je identificirati alternativne opcije, odnosno koje su vrste fondova namijenjene društveno osviještenim ulagačima.

ESG ulaganje često se koristi kao sveobuhvatni pojam za svako ulaganje koje se povezuje s održivosti. Iako je ESG vrlo bitan pojam kada se spomene održivost, ipak je potrebno razlikovati održivo od ESG ulaganja. ESG ulaganje je stil ulaganja koji primarno uz klasičnu financijsku analizu koristi okolišne, društvene i upravljačke (engl. corporate governance) faktore prilikom odabira investicija i upravljanja portfeljem. Spomenuti faktori omogućavaju identificiranje potencijalnih rizika i prilika koji se ne mogu primijetiti u klasičnom knjigovodstvenom izvještavanju.

S druge strane, društveno odgovorno ulaganje (engl. socially responsible investing, SRI) je proces izgradnje portfelja u kojem se pokušava izbjeći ulaganje u određene dionice ili industrije prema definiranim etičkim smjernicama. Najčešće uključuje

ulaganje korištenjem provjere negativnog utjecaja (engl. negative screening) koji isključuje dionice kompanija koje se bave nepoželjnim aktivnostima za investitore. Takve se dionice kolokvijalno nazivaju „grešnim dionicama“ (engl. sin stocks) Riječ je o kompanijama izravno uključenim ili povezanim s aktivnostima koje se smatraju neetičnim ili nemoralnim.

Za razliku od drugih stilova održivog ulaganja, ulaganje s utjecajem (engl. impact investing) obično se više usmjerava i usredotočuje na postizanje specifičnog, određenog utjecaja na društvo ili okolinu. Primjeri su ulaganje u obrazovanje, zdravstvo, stanovanje, vodu, čistu i obnovljivu energiju, poljoprivredu i druga područja. Oni koji traže društveni i okolišni učinak iznad financijskog povrata su oni kojima je utjecaj na prvom mjestu i koji su spremni ostvariti niže povrate na svoj kapital kako bi postigli društvene i ekološke učinke koje traže, stoga su investitori u ove fondove uglavnom po naravi filantropi.

Za potrebe istraživanja kreiran je model selekcije i klasifikacije održivih fondova na ESG fondove, SRI fondove i impact fondove kako bi se oni mogli uspoređivati unutar skupine održivog ulaganja. Fondovi su podijeljeni s obzirom na to kako se deklariraju i s obzirom na strategije koje koriste (u slučaju da se ne deklariraju ni u jednu od ovih skupina). Nakon podjele, fondovi su uspoređivani s obzirom na prinose i rizik, odnosno gledan je

rizikom ponderirani prinos povrh bezrizične stope – Sharpeov omjer.

Analizom fondova dobiveni su sljedeći rezultati za period od 2017. do 2021. godine: ESG fondovi imaju najveće prosječne prinose (16,07%), slijede ih SRI fondovi (14,60%), dok fondovi s utjecajem imaju najmanje prinose (13,59%). Po pitanju rizika, fondovi s utjecajem imaju najveću volatilnost prinosa, dakle najrizičniji su, a SRI fondovi imaju najmanju volatilnost. Gledajući rizikom ponderirani prinos, fondovi s utjecajem imaju najmanji – 0,55%, a ESG i SRI fondovi vrlo su blizu po pitanju Sharpeovog omjera, no ESG fondovi su nešto bolji – 0,74% i 0,70%.

Prema analizi podataka ESG fondovi pokazuju najbolje rezultate, no kod ove skupine fondova javlja se problem, a to je manipulativni zeleni marketing (engl. greenwashing), odnosno širenje lažnih ili nepotpunih informacija od strane organizacije radi predstavljanja odgovornog javnog imidža. Međutim, u Republici Hrvatskoj je ovaj problem jako dobro reguliran, zahvaljujući Hanfi koja prati europske standarde regulacije održivih fondova.

Iako je Hrvatska malo tržište po ovom pitanju, postoje određeni igrači koji rade tranziciju prema zelenim fondovima, a najbolji primjer takvog igrača je InterCapital Asset management. InterCapital Asset Management postalo je prvo društvo za upravljanje investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj koje

se prospektom obvezalo uključiti principe održivosti u investicijski proces.

Kako bi se moglo jasnije odgovoriti na pitanje jesu li ESG fondovi predvodnici održivog investiranja, potrebno je razjasniti alternative ESG fondovima. U ovom radu kao alternative ESG fondovima navedeni su SRI fondovi i fondovi s utjecajem. Ovi pristupi ulaganju imaju vrlo različite svrhe. Fondovi s utjecajem koriste investicijske aktivnosti za izražavanje institucionalne vrijednosti i promicanje održivih ciljeva. Nasuprot tome, ESG ulaganje primarno ima za cilj poboljšati performanse ulaganja. ESG analiza ima širi pogled, ispitujući mogu li pitanja okoliša, društva i upravljanja biti značajna za rezultate poslovanja tvrtke, a time i za investiciju i uspješnost dugoročnog portfelja. Iz tog razloga ESG fondovi imaju najbolje rezultate u ovoj analizi, međutim kod njih se javlja najviše problema s manipulativnim zelenim marketingom.

Promatrajući Sharpeov omjer, ESG fondovi jesu predvodnici održivog ulaganja, no postavlja se pitanje smisla i cilja ulaganja. Ako je investitoru primarni cilj prinos, ali uz to želi biti primijećen kao „održivi“ investitor, onda su za njega ESG fondovi najbolji izbor. Nasuprot tome, fondovi s utjecajem se odnose na investitore koji se fokusiraju na utjecaj i dobrobit, a prinos im je, iako bitan, ipak sekundaran. Za investitore kojima nije toliko bitan utjecaj, ali im je važno da svojim novcem ne čine loše okolišu i društvu, najbolja opcija su SRI fondovi

zbog isključivanja određenih industrija iz portfelja. Iako će ovi investitori žrtvovati dio prinosa radi svojih ciljeva, prema rezultatima ovog istraživanja Sharpeov omjer SRI i ESG fondova je vrlo sličan.

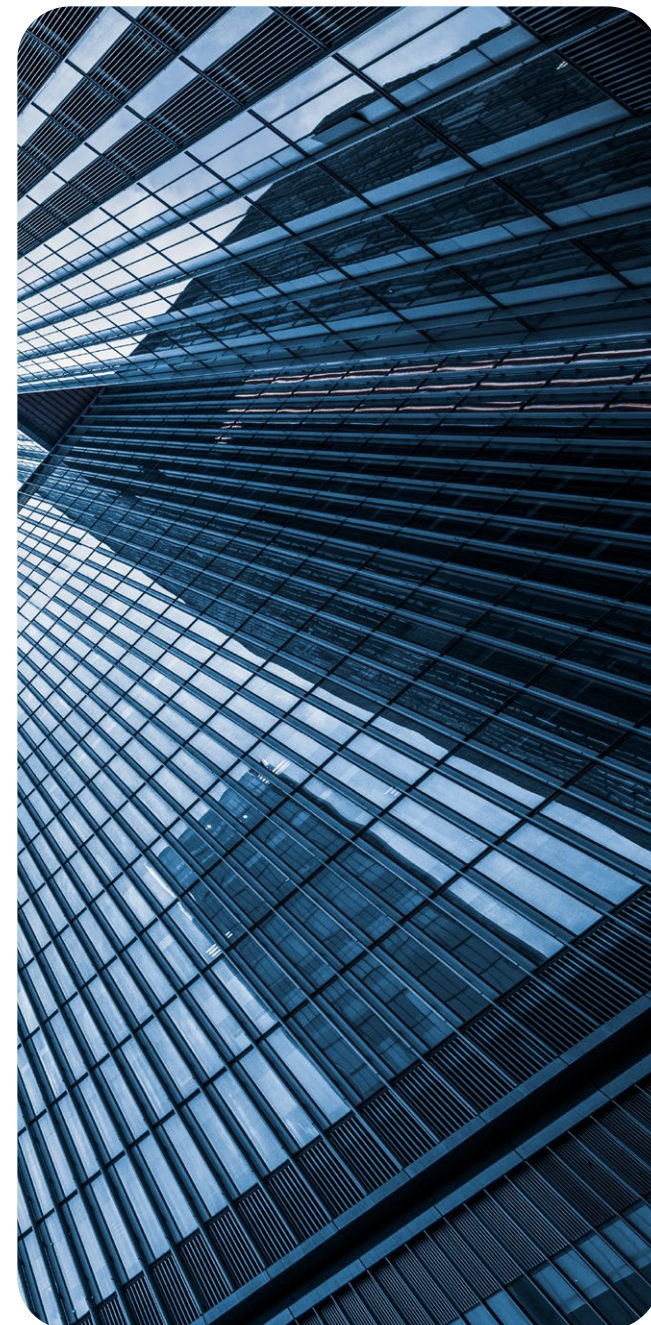
BIOGRAFIJA

Matej Vujanić rođen je 16. srpnja 2000. godine u Osijeku. Nakon završetka prirodoslovne gimnazije u Osijeku 2019. godine upisao je Ekonomski fakultet u Osijeku. Akademski naziv sveučilišnog prvostupnika ekonomije stekao je 2022. godine te upisao diplomski studij smjera „Financijski menadžment“. Kao najuspješniji student iz predmeta financijski



iskustva nastavlja u vodećem nebankarskom društvu za upravljanje imovinom InterCapital Asset Management d.o.o. gdje trenutačno već šest mjeseci pohđa stručnu praksu kao mlađi analitičar.

menadžment dobio je preporuku profesora Domagoja Sajtera za praksu u Zagrebačkoj banci. Praksa na Odjelu poduzetničkog bankarstva, a zatim u Korporativnom bankarstvu bilo je prvo iskustvo u financijama. Stjecanje



Hrvatska agencija
za nadzor financijskih usluga



www.hanfa.hr