

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**PREGLED REGULACIJE TRAJNOSTNIH FINANC V EVROPSKI
UNIJI IN PRIMERI PRILAGAJANJA SLOVENSКИH PODJETIJ**

Ljubljana, januar 2026

FRIDERIK EMANUEL SUŠNIK

IZJAVA O AVTORSTVU

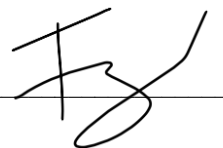
Podpisani Friderik Emanuel Sušnik, študent Univerze v Ljubljani Ekonomske fakultete, avtor predloženega dela z naslovom Pregled regulacije trajnostnih financ v Evropski uniji in primeri prilagajanja slovenskih podjetij, pripravljenega v sodelovanju z mentorjem red. prof. dr. Vasjo Rantom

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo pisnih del UL EF, kar pomeni, da sem poskrbel/-a, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo pisnih del UL EF;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Univerze v Ljubljani Ekonomske fakulteti v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi;
11. da sem preveril verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne 15.1.2026

Podpis študenta: _____



POVZETEK

Magistrsko delo analizira regulacijo trajnostnih financ v EU in prilagajanje slovenskih podjetij novim zahtevam. Osredotoča se na tri vprašanja: zakaj je regulacija potrebna, kako EU ureja trajnostno financiranje in kako se podjetja odzivajo. Metodologija vključuje pregled literature in analizo intervjujev. Regulacija je ekonomsko utemeljena zaradi negativnih zunanjih učinkov, informacijskih asimetrij in tveganja zelenega zavajanja. Praksa kaže premik k integrirani skladnosti, a razkriva ovire: podatkovne vrzeli, administrativno breme in nepopolno ujemanje taksonomije. Razprava predlaga poenostavitve, ki naj ohranijo integriteto informacij. Delo ponuja sintezo okvira EU in slovenskih praks ter praktične implikacije za odločevalce.

KLJUČNE BESEDE: trajnostne finance, regulacija, Evropska unija, trajnostno poročanje, CSRD, taksonomija EU, SFDR

CILJI TRAJNOSTNEGA RAZVOJA



ABSTRACT

The master's thesis analyses the regulation of sustainable finance in the European Union and the adaptation of Slovenian companies to new requirements. It focuses on three questions: why regulation is necessary, how the EU regulates sustainable finance and how companies respond. The methodology includes a literature review and interview analysis. Regulation is economically justified due to negative externalities, information asymmetries and the risk of green fraud. Practice shows a shift towards integrated compliance, but reveals obstacles: data gaps, administrative burden and incomplete taxonomy matching. The discussion suggests simplifications that should preserve the integrity of information. The thesis offers a synthesis of the EU framework and Slovenian practices and practical implications for decision-makers.

KEY WORDS: Sustainable finance, regulation, European Union, sustainability reporting, CSRD, EU Taxonomy, SFDR

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



KAZALO

1	UVOD	1
2	TRAJNOSTNI RAZVOJ IN PODNEBNE SPREMEMBE	3
2.1	Opredelitev trajnostnega razvoja	3
2.2	Podnebne spremembe kot sodobno gonilo pobud trajnostnega razvoja	5
2.3	Mednarodne ambicije za trajnostno prihodnost	7
2.3.1	Agenda za trajnostni razvoj 2030	8
2.3.2	Pariški sporazum	10
2.4	Načrt Evropske unije za trajnost in zeleni prehod	12
2.4.1	Evropski zeleni dogovor	12
2.4.2	Finančno uresničevanje Evropskega zelenega dogovora in podporni mehanizmi	13
3	DRUŽBENA ODGOVORNOST IN PROSTOVOLJNO	14
	TRAJNOSTNO POROČANJE PODJETIJ	14
3.1	Konceptualni okvir	15
3.2	Trajnostna poročila kot poskus obvladovanja trajnostne podobe podjetja	16
3.3	Kritična ocena prostovoljnega poročanja	18
4	TRAJNOSTNE FINANCE	19
4.1	Opredelitev trajnostnih financ	19
4.2	Evolucija trga trajnostnih financ	20
4.3	Razlogi za regulacijo trajnostnih financ in implikacije za podjetja	23
5	VELJAVNI REGULATORNI OKVIRI V EU	25
5.1	Namen regulatornega okvira	25
5.2	Ključne uredbe in direktive	26
5.2.1	Taksonomija EU za trajnostne dejavnosti	26
5.2.1.1	<i>Izvedbena veljavna zakonodaja in razvoj taksonomije EU</i>	30
5.2.1.2	<i>Implikacije za podjetja in finančne institucije</i>	31
5.2.2	Direktive za razkritje trajnostnih informacij	32
5.2.2.1	<i>Direktiva CSRD</i>	33
5.2.2.2	<i>Evropski standardi poročanja o trajnostnosti</i>	35
5.2.3	Uredba SFDR ter implikacije za podjetja	37

5.2.4	MiFID II	40
5.3	Kako trajnostne regulative delujejo skupaj in se dopolnjujejo	41
5.4	Predlog poenostavitve trenutno veljavne zakonodaje s področja	42
	trajnostnih financ	42
6	OKVIR IN METODOLOGIJA RAZISKOVANJA	45
6.1	Vzorčenje in zasnova intervjujev	45
6.2	Potek intervjujev.....	45
6.3	Analitični pristop	45
7	ANALIZA PRILAGAJANJA SLOVENSКИH PODJETIJ PREKO	46
	IZVEDENIH INTERVJUJEV.....	46
7.1	Opis podjetij.....	46
7.2	Razumevanje konceptov trajnostnih financ.....	47
7.3	Praktični pristopi k trajnostnemu poročanju	48
7.3.1	Prehod iz prostovoljnih okvirov v standardiziranega z dvojno	48
	pomembnostjo (CSRD/ESRS).	48
7.3.2	Podatkovna infrastruktura, periodičnost in sledljivost.....	49
7.3.3	Podatki o vrednostni verigi, emisijah obsega 3 in financiranih emisijah....	49
7.4	Odnos do regulative in zaznani izzivi	50
7.4.1	Administrativno in organizacijsko breme	51
7.4.2	Dostopnost in kakovost podatkov ter informacijska podpora.....	51
7.4.3	Specifični izzivi taksonomije EU.....	52
7.5	Pričakovanja in pogled v prihodnost.....	53
7.6	Primerjava med sektorjema	55
7.6.1	Finančni sektor: razkritja vlagateljem in integracija trajnostnih	55
	dejavnikov v produkte	55
7.6.2	Nefinančni sektor: taksonomija EU, podatki in operativni stroški	56
	skladnosti.....	56
8	DISKUSIJA	57
8.1	Primerjava teorije in prakse.....	57
8.2	Širši evropski in globalni kontekst.....	57
8.3	Implikacije za prihodnost	58
9	SKLEP	59
	SEZNAM KLJUČNE LITERATURE	61

LITERATURA IN VIRI	61
PRILOGE.....	75

KAZALO TABEL

Tabela 1: Ključni parametri zakonodajnega okvira po sprejetju	42
CSR ter taksonomije EU in primerjava s predlogom poenostavitve Omnibus	42
Tabela 2: Ključni parametri zakonodajnega okvira po sprejetju	43
CSR ter taksonomije EU in primerjava s predlogom poenostavitve Omnibus (nad.)	43

KAZALO SLIK

Slika 1: Raznolikost definicij trajnostnih financ	20
Slika 2: Letna izdaja globalnih trajnostnih obveznic v bilijonih ameriških dolarjev	22
Slika 3: Okoljski cilji taksonomije EU	27
Slika 4: Koncept dvojne pomembnosti.....	34
Slika 5: Trenutno veljavni ESRS-standardi.....	36

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Intervju s predstavnikom nefinančnega podjetja	1
Priloga 2: Intervju s predstavnikom finančnega podjetja	8

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

CapEx – (angl. Capital expenditure); kapitalski izdatki

CAT – (angl. Climate Action Tracker); orodje za spremljanje podnebnih ukrepov vlad

CO₂ – (angl. Carbon Dioxide); ogljikov dioksid

CR – (angl. Corporate Responsibility); korporativna odgovornost

CSR – (angl. Corporate Social Responsibility); družbena odgovornost podjetja

CRR – (angl. Capital requirements regulation); Uredba o kapitalskih zahtevah

DNSH – (angl. Do No Significant Harm); Ne škoduj bistveno

EFRAG – (angl. European Financial Reporting Advisory Group); Evropska svetovalna skupina za finančno poročanje

EIB – (angl. European Investment Bank); Evropska investicijska banka

EK – (angl. European Commission); Evropska komisija

EGDIP/SEIP – (angl. European Green Deal Investment Plan/Sustainable Europe Investment Plan); Evropski naložbeni načrt za zeleni dogovor

ESG – (angl. Environmental, Social, Governance); Okoljski, družbeni, upravljavski vidiki

ESRS – (angl. European sustainability reporting standards); Evropski standardi poročanja o trajnostnosti

EU – (angl. European Union); Evropska unija

EU ETS – (angl. European Union Emission Trading System); Sistem EU za trgovanje z emisijami

Eurosif – (angl. The European Sustainable Investment Forum); Evropski forum za trajnostne naložbe

EZD – Evropski zeleni dogovor

FfD – (angl. Financing for Development); Forum o financiranju razvoja

FSDO – (angl. Financing for Sustainable Development Office); Urad za financiranje trajnostnega razvoja

GAR – (angl. Green Asset Ratio); delež posojil, naložb in financiranja banke, ki prispeva k okoljsko trajnostnim gospodarskim dejavnostim

GHG – (angl. Greenhouse gas); toplogredni plini

GRI – (angl. Global Reporting Initiative); Globalna pobuda za trajnostno poročanje

HLEG – (angl. High-Level Expert Group on Sustainable Finance); Skupina na visoki ravni za financiranje trajnostne rasti

ILO – (angl. International Labour Organization); Mednarodna organizacija dela

IPCC – (angl. Intergovernmental Panel on Climate Change); Medvladni odbor za podnebne spremembe

ISSB – (angl. International Sustainability Standards Board); Mednarodni odbor za standarde trajnostnega poročanja

KPI – (angl. Key Performance Indicators); ključni kazalci uspešnosti

MFF – (angl. Multiannual Financial Framework); Večletni finančni okvir EU

MiFID II – (angl. European Union); Direktiva o trgih finančnih instrumentov

MSP – (angl. SME); mala in srednja podjetja

NACE – (angl. statistical classification of economic activities in the European Union); Statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti

NDC – (angl. Nationally determined contributions); Nacionalno določeni prispevki k zmanjšanju emisij

NFRD – (angl. Non-Financial reporting directive); Direktiva o nefinančnem poročanju

NGEU – (angl. Next Generation EU); Instrument za okrevanje Next Generation EU

OECD – (angl. Organisation for Economic Co-operation and Development); Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

OTF – (angl. Organised Trading Facility); Organizirana trgovalna mesta

PAI – (angl. Principle Adverse Impact); glavni negativni vplivi

PRI – (angl. Principles for Responsible Investment); Načela odgovornega vlaganja

RRF – (angl. Recovery and Resilience Facility); Mehanizem za okrevanje in odpornost

RTS – (angl. Regulatory Technical Standards); Regulativni tehnični standardi

SASB – (angl. Sustainability Accounting Standards Board); Odbor za standarde trajnostnega računovodstva

SFRD – (angl. Sustainable finance reporting directive); Uredba o razkritju trajnostnih financ

SLB – (angl. Sustainability-linked bonds); obveznice, vezane na izpolnjevanje trajnostnih ciljev

SLL – (angl. Sustainability-linked loans); posojila, vezana na izpolnjevanje trajnostnih ciljev

SRB – (angl. Sustainability Reporting Board); Odbor za poročanje o trajnostnosti

TEG – (angl. Technical expert group on sustainable finance); Tehnična strokovna skupina za trajnostne finance

TCFD – (angl. Task Force on Climate-related Financial Disclosures); Delovna skupina za finančna razkritja, povezana s podnebjem

VSME – (angl. Voluntary reporting standards for SMEs); Prostovoljni standardi poročanja za MSP

WCED – (angl. World Commission on Environment and Development); Komisija organizacije združenih narodov za okolje in razvoj

1 UVOD

Trajnostni prehod v Evropski uniji (v nadaljevanju: EU) zahteva uskladitev kapitalskih tokov z okoljskimi in družbenimi cilji ter zmožnost merjenja, primerjave in upravljanja tveganj, ki izhajajo iz podnebnih sprememb in širših trajnostnih izzivov. Empirična in strokovna literatura opozarjata, da brez jasnih skupnih pravil, kot so regulacija cen ogljika, trajnostnih razkritij, in taksonomije trajnostnih aktivnosti, trgi sami po sebi ne ustvarijo dovolj spodbud za vključevanje negativnih zunanjih učinkov v notranje poslovne in naložbene odločitve podjetja. Ob odsotnosti skupnih pravil se informacije razpršijo, prakse poročanja pa ostanejo neprimerljive (Schoenmaker in Schramade, 2019; Ehlers in drugi 2021).

EU je kot odgovor na ta problem razvila celovit regulativni okvir trajnostnih financ, da izboljša preglednost, zniža tveganje zelenega zavajanja in usmeri kapital v dejavnosti, skladne z evropskim zelenim dogovorom (v nadaljevanju EZD). Ob tem Medvladni odbor za podnebne spremembe (v nadaljevanju IPCC) poudarja, da se fizična in prehodna tveganja za gospodarstvo stopnjujejo, če se z ukrepi odlaša, kar krepi makro- in mikrobonitetni pomen kakovostnih trajnostnih podatkov in primerno reguliranega pristopa k trajnostnim financam (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023, str. 25).

Okvir trajnostnih financ EU sestavlja več medsebojno prepletenih elementov. Direktiva (EU) 2022/2464 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. decembra 2022 o spremembi Uredbe (EU) št. 537/2014, Direktive 2004/109/ES, Direktive 2006/43/ES in Direktive 2013/34/EU glede poročanja podjetij o trajnostnosti (v nadaljevanju: CSRD) vnaša obvezna, standardizirana razkritja po Evropskih standardih za trajnostno poročanje (v nadaljevanju: ESRS) (vključno z dvojno pomembnostjo in zagotovilom), s čimer nadgrajuje direktivo 2014/95/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 22. oktobra 2014 o spremembi Direktive 2013/34/EU glede razkritja nefinančnih informacij in informacij o raznolikosti nekaterih velikih podjetij in skupin (v nadaljevanju: NFRD) ter naslavlja težave primerljivosti in zanesljivosti (Hummel in Jobst, 2024). Uredba (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. junija 2020 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb ter spremembi Uredbe (EU) 2019/2088 (v nadaljevanju: taksonomija EU) uvaja tehnično klasifikacijo trajnostnih dejavnosti in zahteve poročanja po členu 8 taksonomije EU, kar omogoča povezavo razkritij podjetij z metrikami finančnega sektorja (npr. deleži prihodkov/kapitalskih izdatkov/operativnih izdatkov, deleža zelenih sredstev). Uredba (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev (v nadaljevanju: SFDR) zahteva razkritja na ravni subjekta in produkta ter krepi informacijsko infrastrukturo trga za vlagatelje. Ob nedavnih razpravah o poenostavitvah (t. i. Omnibus predlogi) je ključno, da morebitno zmanjšanje bremen ne ogrozi integritete podatkov, potrebnih za oceno sistemskih in

bonitetnih tveganj, kar v svojem mnenju izrecno poudarja tudi Evropska centralna banka (v nadaljevanju: ECB).

Namen naloge je (i) sistematično pregledati trenutno veljavni regulativni okvir trajnostnih financ v EU, (ii) analitično obravnavati njegove ekonomske vzvode (razkritja, standardizacija, signaliziranje prek taksonomije EU) ter (iii) osvetliti prilagajanje velikih slovenskih podjetij novim zahtevam v prvem letu uporabe ključnih elementov novega regulativnega okvirja, CSRD in pripadajočih standardov ESRS, zlasti v presečišču s SFDR in taksonomijo EU. S tem delo povezuje teorijo trajnostnih financ (vloga razkritij in standardov pri notranji ceni zunanjih učinkov) z institucionalno ureditvijo EU in z empiričnimi vpogledi v primera dveh slovenskih podjetij (finančni in nefinančni sektor).

Delo vodi niz naslednjih raziskovalnih vprašanj:

RV 1: Zakaj potrebujemo regulacijo o trajnostnih financah in kakšni so njeni ekonomski vzvodi?

RV 2: Kako trajnostno financiranje ureja Evropska unija?

- A) Kakšna sta namen in strategija regulativnega okvira trajnostnih financ EU?
- B) Kateri ključni zakonodajni akti sestavljajo regulativni okvir trajnostnih financ EU in kaj določajo?
- C) Kakšna je medsebojna povezava posameznih elementov regulativnega okvira trajnostnih financ EU?

RV 3: Kako se izbrani slovenski podjetji (nefinančno in finančno) odzivata na regulatorne predpise trajnostnih financ EU?

- A) Kako izbrani slovenski podjetji razumeta koncepte trajnostnih financ?
- B) Kako izbrani slovenski podjetji v praksi pristopata k trajnostnemu poročanju?
- C) S kakšnimi izzivi se izbrani slovenski podjetji soočata pri implementaciji regulativnih zadev in kakšen je njihov odnos do regulativnega okvirja trajnostnih financ EU?
- D) Kakšen je pogled izbranih slovenskih podjetij na prihodnost trajnostnih financ EU?
- E) Kakšne so glavne razlike v implementaciji trajnostnih razkritij skladno z regulativnim okvirjem EU med nefinančnim in finančnim slovenskim podjetjem?

Prvo vprašanje se naslanja na teoretski del in dokaze o povezavi okoljske, družbene, upravljalvske (angl. Environmental, Social, Governance, v nadaljevanju: ESG) in finančne uspešnosti ter na racionalo za obvezna razkritja. Drugo vprašanje strukturira pregled CSRD z ESRS-standardi, taksonomije EU, SFDR in Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (v nadaljevanju: MiFID II) kot komplementarnih instrumentov (standardizacija vsebine, klasifikacija dejavnosti, produktna razkritja). Tretje vprašanje empirično preverja, kako se zahteve prelivajo v procese, podatkovno

infrastrukturo in upravljavsko odločanje v slovenskem kontekstu. Uporabljena je kvalitativna, večprimerjalna študija primera. Vzorčenje je namensko: izbrana sta po eno veliko nefinančno podjetje in ena velika finančna institucija, saj sta med prvimi zavezanci CSRD in hkrati v središču podatkovnih tokov, potrebnih za SFDR in taksonomijo EU. Podatke tvorijo polstrukturirani intervjuji z odgovornimi za trajnost/poročanje ter analiza njihovih javnih poročil in regulativnih dokumentov EU. Analiza sledi tematskemu kodiranju (razumevanje konceptov, pristopi k poročanju, odnos do regulative, izzivi, pričakovanja), primerjavi med sektorjema in navezavi na raziskovalna vprašanja.

Teoretično delo prispeva s pojasnilom, kako razkritja, standardi in taksonomije delujejo kot ekonomski mehanizmi za internalizacijo okoljskih in družbenih vplivov. Empirično delo ponuja uvid v procesno, podatkovno in upravljavsko realnost implementacije pri slovenskih podjetjih ter osvetljuje specifične točke trenja (npr. razpoložljivost podatkov po vrednostni verigi, metodologijo taksonomije/kazalnikov, integracijo ESG v kreditne in investicijske procese). Normativno-politično delo prispeva k razpravi o sorazmernosti in faznosti zahtev ter vlogi poenostavitvev, ki zmanjšujejo administrativne stroške, a ohranjajo jedro informacij za upravljanje tveganj in usmerjanje kapitala.

Poleg Uvoda je magistrsko delo sestavljeno iz 8 poglavij. Poglavje 2 opredeljuje trajnostni razvoj in podnebne spremembe kot gonilo le-tega ter predstavlja načrt EU za trajnostno prihodnost. Poglavje 3 opisuje družbeno odgovornost in prostovoljno trajnostno poročanje podjetij ter poda kritično oceno. Poglavje 4 sintetizira teoretska izhodišča trajnostnih financ. Poglavje 5 predstavlja trenutni institucionalno-regulativni okvir EU (CSRD/ESRS, taksonomija EU, SFDR) ter aktualne razprave o poenostavitvah. Poglavje 6 opisuje okvir in metodologijo raziskovanja (vzorčenje, instrument, protokol). Poglavje 7 predstavlja primere podjetij. Poglavje 7 prikazuje rezultate tematske analize intervjujev (opis podjetij, razumevanje konceptov trajnostnih financ, pristope, izzive, pričakovanja) s primerjavo. Zaključek sintetizira in interpretira odgovore na raziskovalna vprašanja ter dodaja sklepne poudarke.

2 TRAJNOSTNI RAZVOJ IN PODNEBNE SPREMEMBE

2.1 Opredelitev trajnostnega razvoja

Opredelitev, kaj je trajnostno, ni enoznačna in enostavna, podobno lahko rečemo za termin razvoj. Zavedanje o degradaciji okolja s krčenjem gozdov in izgubo rodovitnosti tal zaradi povpraševanja po surovinah sega že v egipčansko, mezopotamsko, grško in rimsko civilizacijo. V povezavi s tem je izraz trajnost prvič uporabil Hans Carl von Carlowitz leta 1713, ko je predlagal trajnostno rabo gozdnih virov – ohranjanje ravnovesja med sečnjo in zasajevanjem (Van Zon, 2002 v Du Pisani, 2006, str. 85). Korenine koncepta trajnosti, vezanega na izrabljanje naravnih virov je tako možno zaslediti že davno v preteklosti, podobno tudi zaznavo znatnega povečanja potrošnje, predvsem med industrijsko revolucijo.

Omenjena dejanja so bila v določeni meri povod za strah, da sedanje in prihodnje generacije ne bodo mogle ohraniti enakega življenjskega standarda, kar je vzpodbudilo diskurz o trajnostnem razvoju (Du Pisani, 2006, str. 84).

V 20. stoletju sta se zaradi vprašanja o ohranjanju visoke stopnje mednarodne gospodarske rasti pojavili dve prevladujoči teoriji razvoja – modernizacijska in odvisnostna, ki temeljita na različnih idejah in rešitvah za države v razvoju, a so njune teoretične predpostavke vplivale na kasnejši diskurz trajnostnega razvoja (Du Pisani, 2006, str. 88–89). Teoriji se razlikujeta po izhodiščni diagnozi, vzrokih, vzorcu odnosov, notranji strukturi in priporočenih strategijah: modernizacijska teorija razume nerazvitost kot zgodnjo fazo linearnega prehoda iz “tradicionalnega” v “moderno” (endogena ovira so vrednote, institucije, kapitalska in človeška zaloga), medtem ko odvisnostna zagovarja, da sta “razvoj” jedra in “nerazvitost” periferije sočasni, medsebojno pogojeni strukturi enotnega svetovnega sistema, kjer je strukturna asimetrija med centrom in periferijo. Prva zato teži k posnemanju razvitih držav, pri čemer zunanje vplive vidi predvsem kot pozitivne vzorce in vložke, druga pa poudarja asimetrične, dominacijske odnose, zaradi katerih so periferne družbe heteronomne (Nohlen, 1980). Do sedemdesetih let 20. stoletja se je zmanjšalo zaupanje v razvojni model, ki je na nekritičen način privilegiral pospešeno gospodarsko rast in izkoriščanje naravnih ter človeških virov, ne da bi sistematično upošteval širše družbene in okoljske posledice. Takraten razvoj je zagotavljal utemeljitev za vladavino prostega trga, kolonialno izkoriščanje nezahodnih družb in pustošenje biosfere brez zaznanega človeškega napredka (Gowdy, 1994). Prej sta razvoj in ohranjanje veljala za nasprotujoči si zamisli, zdaj pa se je koncept trajnostnega razvoja pojavil kot kompromis med pojmom, ki sta postala soodvisni vprašanji (Du Pisani, 2006, str. 91).

Pomemben prelom pri opredeljevanju trajnostnega razvoja je leto 1987, ko je Komisija Organizacije združenih narodov za okolje in razvoj (angl. World Commission on Environment and Development, v nadaljevanju: WCED) pod vodstvom Gro Harlem Brundtland, objavila poročilo Naša skupna prihodnost (angl. Our Common Future). To poročilo je v mednarodno razpravo vpeljalo danes kanonično definicijo trajnostnega razvoja in – kar je ključno – še vedno predstavlja osnovo sodobno pojmovanega koncepta, saj je trajnost prvič sistematično obravnavalo kot integracijo gospodarskih, okoljskih in družbenih ciljev ter kot skupno agendo držav za prihodnost. Mandat WCED je izhajal iz Generalne skupščine Organizacije združenih narodov (v nadaljevanju: OZN), cilj pa je bil oblikovati »globalni program za spremembe« in uskladiti smernice, ki bi države vodile na skupni trajnostni poti (WCED, 1987). V skladu z Našo skupno prihodnostjo lahko trajnostni razvoj opredelimo kot razvoj, ki izpolnjuje potrebe sedanjosti, ne da bi pri tem ogrozil sposobnost prihodnjih generacij, da zadovoljijo svoje lastne potrebe (Duncan, 2010). Podobno trajnostni razvoj opredeljuje Inštitut za slovenski jezik Frana Ramovša, in sicer po Tehniškem metalurškem slovarju kot »razvoj, ki zadovoljuje osnovne potrebe vseh ljudi na Zemlji in ohranja, varuje ter obnavlja zdravje ter celovitost ekosistemov, in je v mejah, ki jih narava še lahko prenese« (ZRC SAZU, 2016). Definicija Brundtlandine komisije je utrla pot ideji,

ki ji trenutno sledi vedno več držav in svetovnih podjetij, da je gospodarski razvoj mogoče doseči tudi z okolju prijaznimi tehnologijami, izdelki in storitvami.

Elkington si je v devetdesetih letih prejšnjega stoletja prizadeval postaviti okvir za merjenje trajnosti s tremi ključnimi stebri. To so (Elkington, 2018):

1. Okoljski steber,
2. Družbeni steber,
3. Finančni steber.

Ti trije stebri morajo težiti k medsebojni usklajenosti, da podjetja dosežejo trajnost. V jedru trajnostnega razvoja je ambicija po uravnoteženju različnih konkurenčnih si potreb ter zavedanje okoljskih, socialnih in gospodarskih omejitev, s katerimi se srečujemo kot družba. Da bi živeli na trajnosten način, bi morali skrbeti za ljudi, planet in dobiček. Elkington je iz teh treh dimenzij (3P) oblikoval računovodski okvir za merjenje trajnosti imenovan Triple bottom line (TBL) (Slaper in Hall, 2011). Prevečkrat zelenega ravnotežja med konkurenčnimi potrebami ni, razvoj poganja le ena izmed njih, ne da bi v celoti upoštevali širše in prihodnje vplive. Dlje kot bomo kot družba odobrvali netrajnostno vodenje in razvoj, pogostejše in hujše bodo njegove posledice (Sustainable Development Commission, brez datuma).

2.2 Podnebne spremembe kot sodobno gonilo pobud trajnostnega razvoja

Čeprav podnebne spremembe sprva niso bile v središču okoljskih in razvojnih politik, so se v zadnjih desetletjih postopoma uveljavile kot ključna globalna okoljska in družbeno-gospodarska tema. Zaradi svoje razsežnosti, prepletenosti z gospodarskimi sistemi in vplivi na kakovost življenja so se iz znanstvenega vprašanja preoblikovale v osrednje gonilo sodobnih trajnostnih politik. Medtem ko bo naslednje podpoglavje (2.3) predstavilo zgodovinski razvoj mednarodnih pobud na področju trajnostnega razvoja, se to podpoglavje osredotoča na sodobni izziv podnebne krize ter na njen vpliv na oblikovanje globalnih odzivov.

Različne človekove dejavnosti z emisijami toplogrednih plinov globalno segrevajo zemeljsko površje. EU v svojih načrtih za zmanjšanje emisij obravnava sedem tipov toplogrednih plinov: ogljikov dioksid (v nadaljevanju: CO₂), metan, dušikov oksid, fluorirane ogljikovodike, perfluorogljikovodike, žveplov heksafluorid in dušikov trifluorid (Evropski parlament, 2023). Podnebje na Zemlji se je skozi zgodovino spreminjalo. Samo v zadnjih 800.000 letih je bilo zaznanih osem ciklov ledenih dob in toplejših obdobj, pri čemer je konec zadnje ledene dobe pred približno 11.700 leti zaznamoval začetek moderne podnebne dobe ter človeške civilizacije (Global Climate Change, 2023). Površinska temperatura se je v letih 2011–2020 v povprečju povečala za 1,1 °C v primerjavi z obdobjem 1850–1900. Globalne emisije toplogrednih plinov se še naprej povečujejo, in to predvsem zaradi netrajnostne rabe energije, izrabe zemeljskih površin in sprememb namembnosti,

življenjskega sloga prebivalcev v razvitem svetu in z njim spreminjajočih se vzorcev potrošnje in proizvodnje (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023, str. 4). Ocene povišanja svetovne povprečne temperature od konca zadnje ledene dobe so med 4–5 °C. Ta sprememba se je zgodila v obdobju približno zadnjih 7000 let, z začetkom pred 18.000 leti. Izpust ogljikovega dioksida se je samo v zadnjih 200 letih povečal za več kot 40 %, večinoma od sedemdesetih let prejšnjega stoletja (The Royal Society, 2020).

Podnebne spremembe, ki jih povzroča človek, že vplivajo na številne vremenske in podnebne skrajnosti v regijah po vsem svetu. Pojavljajo se obsežne in hitre spremembe v ozračju, oceanih in ostali biosferi. Globalna povprečna gladina morja se je v letih 1901–2018 povečala za 0,2 metra, medtem ko se je povprečna stopnja dviga morske gladine po letu 1971 povečala na 1,9 milimetra letno, pred tem pa je znašala 1,3 milimetra letno. (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023, str. 5). Dvig morske gladine lahko pripišemo trem dejavnikom: Toplotni ekspanziji, taljenju ledenikov in izgubi ledenih plošč na Grenlandiji in Antarktiki. Pri prvi gre za pojav širjenja prostornine vode, ko se ta segreva, čemur lahko pripišemo polovico dviga morske gladine v zadnjih 25 letih. Taljenje ledenikov in izgubo ledenih plošč je včasih izravnalo zimsko sneženje, zdaj pa zaradi povišane temperature, ki povzroča nadpovprečno poletno taljenje in krajše ter milejše zime ustvarja neravnovesje med odtokom in izhlapevanjem oceanov, zaradi česar se morska gladina dviguje (Nunez, 2023). To nadalje povzroča obsežne škodljive vplive in škodo za naravo ter ljudi. Približno 3,3–3,6 milijarde ljudi živi v okolju, ki je zelo ranljivo za podnebne spremembe. Vse pogostejši vremenski in podnebni ekstremni dogodki so milijone ljudi izpostavili akutni negotovosti glede preskrbe s hrano ter zmanjšani zanesljivosti oskrbe z vodo, pri čemer so največji škodljivi učinki opaženi na številnih lokacijah in/ali skupnostih predvsem v Afriki, Aziji, Srednji in Južni Ameriki (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023, str. 5).

Gospodarska škoda zaradi podnebnih sprememb je bila zaznana v podnebno izpostavljenih sektorjih, kot so kmetijstvo, gozdarstvo, ribištvo, energetika in turizem. Na preživetje posameznikov so vplivali uničenje domov, izguba premoženja in dohodka, zdravje ljudi in prehranska varnost, kar ima škodljive učinke na posameznika in socialno enakost. Prav tako je bila zaradi ekstremnih dogodkov ogrožena mestna infrastruktura, vključno s prometom, vodo, sanitarnimi in energetske sistemi, kar je povzročilo številne ekonomske izgube, motnje pri storitvenih dejavnostih in negativne vplive na dobro počutje prebivalstva. Opaženi škodljivi vplivi so koncentrirani med ekonomsko in socialno marginaliziranimi prebivalci mest (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023, str. 6).

Kot odziv na podnebne spremembe sta bila v okviru ekonomskih politik na globalni ravni prepoznana dva koncepta: prilagajanje podnebnim spremembam in blaženje podnebnih sprememb. Prilagajanje je pri človeških in naravnih sistemih “proces prilagoditve na dejanske ali pričakovane podnebne vplive in njihove učinke, da se ublažijo škode ali izkoristijo potencialne koristi,” medtem ko gre pri blaženju za “človeški poseg za zmanjšanje emisij toplogrednih plinov in/ali za krepitev njihovih ponorov” (IPCC, 2022). Watkins in

drugi (2015) poudarijo, da sta blaženje in prilagajanje dopolnjujoči, a le deloma primerljivi strategiji podnebne ukrepanja: na globalni ravni ekonomska literatura pogosto obravnava ukrepe kot substitute v smislu razdelitve omejenih virov (več za eno pomeni manj za drugo), medtem ko institucionalni in politični pogledi poudarjajo komplementarnost, ker naslavlja različne, časovno in prostorsko razporejene vrste tveganj; primerljivost je pri tem omejena zaradi različno merljivih koristi (zlasti pri prilagajanju) in neenotnih metrik. Na nacionalni oziroma lokalni ravni je potencial komplementarnosti večji – na primer pri prostorskem načrtovanju, rabi tal in urbanizmu, kjer integrirano načrtovanje lahko sočasno znižuje emisije ter krepí odpornost, vendar obstajajo tudi navzkrižja (npr. energetska intenzivni ukrepi hlajenja kot prilagajanje lahko povečajo emisije; določeni ukrepi blaženja lahko povečajo ranljivost ali pritisk na rabo zemljišč). Vendar komplementarno delovanje ne nastane samodejno, ovirajo ga institucionalne in upravljske pregrade, zato so potrebni usklajeni okvirji upravljanja, skupne metode vrednotenja in konsistentnejši kazalniki, ki omogočajo hkratno načrtovanje in presojo učinkov obeh pristopov ter s tem učinkovitejšo podnebno politiko.

Načrtovanje in izvajanje prilagajanja na podnebne spremembe je napredovalo v vseh sektorjih in regijah z dokumentiranimi koristmi, a različno učinkovitostjo. Kljub napredku obstajajo vrzeli v prilagajanju, ki se bodo s sedanjimi stopnjami izvajanja še povečevale. (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023, str. 8). Ključne ovire za učinkovito in hitrejše prilagajanje so omejeni viri, pomanjkanje sodelovanja zasebnega sektorja in državljanov, nezadostna mobilizacija financ (vključno za nadaljnje raziskave), pomanjkanje politične zavezanosti, omejene raziskave in/ali počasno in nizko sprejemanje znanosti o prilagajanju ter nizka podnebna ozaveščenost in pismenost. Raziskovalci opozarjajo na vse večje razlike med ocenjenimi stroški prilagajanja in sredstvi, namenjenimi prilagajanju. Neugodni podnebni vplivi lahko zmanjšajo razpoložljivost finančnih virov z nastajanjem izgub in škode ter z oviranjem nacionalne gospodarske rasti, s čimer bi se še dodatno povečale finančne omejitve za prilagajanje. Že trenutni svetovni finančni tokovi za prilagajanje podnebnim izzivom so nezadostni in omejujejo izvajanje možnosti prilagajanja, kar se pozna zlasti v državah v razvoju. Financiranje je prihajalo pretežno iz javnih virov, le majhen delež globalno spremljanega podnebne financiranja je bil namenjen prilagajanju, velika večina pa blažitvi. Naraščajoča javna in politična ozaveščenost o podnebnih vplivih in tveganjih je v zadnjem času povzročila, da je vsaj 170 držav in veliko mestnih okrožij samostojno vključilo prilagajanje v svoje politike in procese načrtovanja (Intergovernmental Panel on Climate Change, 2023, str. 9).

2.3 Mednarodne ambicije za trajnostno prihodnost

Okoljska vprašanja, še manj pa podnebne spremembe, v obdobju po nastanku OZN leta 1945 niso bila glavna skrb organizacije. Leta 1949 je bila organizirana znanstvena konferenca o ohranjanju in uporabi virov, ki se je osredotočala predvsem na njihovo upravljanje za gospodarski in družbeni razvoj in ne na vidik ohranjanja (Jackson, 2007). Okoljska

vprašanja so resno pozornost organov OZN pritegnila šele na prvem vrhu o Zemlji v Stockholmu leta 1972. Udeleženci so sprejeli Stockholmsko deklaracijo in akcijski načrt za človekovo okolje ter več resolucij. Deklaracija s 26 načeli je okoljska vprašanja postavila v ospredje mednarodnih skrbi in spodbudila začetek dialoga o gospodarski rasti, onesnaženosti zraka in oceanov ter blaginji ljudi (UN Conferences, brez datuma). Akcijski načrt je vseboval tri glavne kategorije, ki so bile dodatno razdeljene na 109 priporočil (United Nations, 1972):

1. globalni program okoljske presoje,
2. dejavnosti okoljskega upravljanja,
3. mednarodne ukrepe za podporo dejavnosti ocenjevanja in upravljanja, ki se izvajajo na nacionalni in mednarodni ravni.

Leta 1992 je Rio Earth Summit prinesel Agendo 21 ter ustanovil Okvirno konvencijo Združenih narodov o spremembi podnebja (angl. United Nations Framework Convention on Climate Change, v nadaljevanju: UNFCCC); po drugi strani je bil Medvladni forum za podnebne spremembe (angl. Intergovernmental Panel on Climate Change, v nadaljevanju: IPCC) kot znanstveno telo ustanovljen že leta 1988 s strani Svetovne meteorološke organizacije in Organizacije združenih narodov za okolje – IPCC zagotavlja znanstvene ocene, UNFCCC pa je politični forum odločanja (United Nations General Assembly, 2000; United Nations, 2000; Intergovernmental Panel on Climate Change, 2018). V okviru UNFCCC se konference pogodbenic (v nadaljevanju: COP) srečujejo vsako leto; Pariški sporazum je bil sprejet na konferenci COP21 (2015) (United Nations Framework Convention on Climate Change, 2013). Leta 2000 je Mileniumski vrh (2000) prinesel Milenijsko deklaracijo in postavil Cilje tisočletja kot predhodnike ciljev trajnostnega razvoja (angl. Sustainable Development Goals, v nadaljevanju: SDG) (United Nations, 2000).

2.3.1 Agenda za trajnostni razvoj 2030

Trajnost je dandanes temelj vodilnega globalnega okvira za mednarodno sodelovanje. Najpomembnejši globalni dogovor o tem je Agenda za trajnostni razvoj 2030 in njeni SDG-ji. Agenda 2030 za trajnostni razvoj je akcijski načrt za ljudi, planet in blaginjo. Je širok medvladni dogovor o načelih in ukrepih glede univerzalnih ciljev za trajnostni razvoj za dosego prihodnosti, ki si jo kot svetovna družba želimo. Agendo 2030 sestavlja 17 ambicioznih globalnih ciljev (SDG)¹, ki so jih leta 2015 oblikovali OZN in njihovih 193 držav članic ter svetovna civilna družba. Teh 17 SDG-jev združuje 169 dodatnih ciljnih vrednosti, ki pokrivajo širok spekter transformativnih korakov o skupni solidarni prihodnosti. Najpomembnejši cilj Agende 2030 in ciljev trajnostnega razvoja je odpraviti revščino in lakoto ter doseči trajnostni razvoj v njegovih treh razsežnostih s spodbujanjem

¹ 1. odprava revščine, 2. odprava lakote, 3. zdravje in dobro počutje, 4. kakovostno izobraževanje, 5. enakost spolov, 6. čista voda in sanitarna ureditev, 7. cenovno dostopna in čista energija, 8. dostojno delo in gospodarska rast, 9. industrija, inovacije, infrastruktura, 10. zmanjšanje neenakosti, 11. trajnostna mesta in skupnosti, 12. odgovorna poraba in proizvodnja, 13. podnebni ukrepi, 14. življenje v vodi, 15. življenje na kopnem, 16. mir, pravičnost in močne institucije, 17. partnerstva za doseganje ciljev

vključujoče gospodarske rasti, varovanjem planeta in spodbujanjem socialne vključenosti (ESG) (United Nations, 2015).

Ena pomembnejših značilnosti 17 ciljev Agende 2030 je poudarek uspešnosti izvajanja in konkretizacije ciljev z osredotočanjem na mobilizacijo finančnih resursov. Zadnja velika konferenca OZN o financiranju trajnostnega razvoja je bila prav tako leta 2015 v Etiopiji, kjer so v Agendi iz Adisa (ang. Addis Ababa Action Agenda) načrtovali konkretne politike in ukrepe za podporo izvajanja Agende 2030. Agenda iz Adisa zagotavlja globalni okvir za financiranje ciljev, ter usklajuje finančne tokove in politike z gospodarskimi, socialnimi in okoljskimi prednostnimi nalogami. Vključuje vsa sredstva za izvajanje ciljev trajnostnega razvoja v celovit okvir financiranja in služi kot vodilo za nadaljnje ukrepe vlad in mednarodnih organizacij (Sustainable Development Goals, brez datuma).

Poročilo Better Business, Better World, ki ga je leta 2017 izdala Komisija za podjetništvo in trajnostni razvoj (angl. Business and Sustainable Development Commission), ocenjuje, da bi doseganje 17 globalnih ciljev lahko odprlo približno 12 bilijonov ameriških dolarjev tržnih priložnosti v štirih gospodarskih sistemih: hrani in kmetijstvu, mestnem inženiringu, energetiki in materialih ter zdravju in dobrem počutju. Vsekakor je bila že ob izdaji tega poročila izpolnitev omenjene tržne priložnosti pogojena z naložbami zasebnega sektorja in njegove pripravljenosti na tveganje. Potencialen trg bo lahko ustvarjen le ob predpostavki izpolnitve vseh ciljev trajnostnega razvoja. V primeru, da bi jih podjetja odločno izvajala, lahko cilji trajnostnega razvoja ponudijo prepričljivo strategijo rasti za podjetja in hkrati svetovno gospodarstvo (Better business better world, 2017).

Države članice so Urad za financiranje trajnostnega razvoja (v nadaljevanju: FSDO) pooblastile za spodbujanje in podporo celostnega ter medsektorskega pristopa k nadaljnjemu spremljanju financiranja za razvoj in v Agendi iz Adisa ustanovile letni ECOSOC Forum o financiranju razvoja (v nadaljevanju: FfD). Gre za medvladni proces, katerega naloga je razprava o spremljanju in pregledu rezultatov ter izvajanja ciljev iz Agende 2030. Poleg zgoraj omenjenih ima v okviru OZN nadzorno funkcijo še medagencijska delovna skupina za financiranje razvoja (angl. Inter-Agency Task Force on Financing for Development), ki letno poroča o napredku pri izvajanju ter svetuje FfD-ju pri popravkih nacionalnih in regionalnih politik (Financing for Development, brez datuma).

Poročilo o financiranju trajnostnega razvoja za leto 2023 ugotavlja, da potrebe po financiranju ciljev trajnostnega razvoja naraščajo, vendar predvideno financiranje v Agendi iz Adisa temu ne sledi. Vojska v Ukrajini, močno zvišanje cen hrane in energije ter hitro zaostrovanje finančnih pogojev so zavrli napredek pri doseganju ciljev trajnostnega razvoja ter povečali lakoto in revščino. Če se trenutni finančni razkorak in njegov trend ne bosta dosledno obravnavala, bo to privedlo do trajnega razkoraka v trajnostnem razvoju. Potrebno bo ohraniti dolgoročno osredotočenost na prožen in vključujoč razvoj, hkrati pa najti potrebne odgovore na kratkoročne krize (FSDR, 2023).

2.3.2 Pariški sporazum

Decembra leta 2015 je bil sprejet Pariški sporazum, pravno zavezujoča mednarodna pogodba o podnebnih spremembah, ki jo je sprejelo vseh 196 pogodbenic OZN na zasedanju COP21 v Parizu. Cilj sporazuma je »omejiti globalno segrevanje na precej pod 2, po možnosti na 1,5 stopinje Celzija v primerjavi s predindustrijsko ravno«. Pariški podnebni sporazum je mejnik v večstranskem procesu obvladovanja podnebnih sprememb, saj prvič združuje vse države v skupnem cilju, da si ambiciozno prizadevajo za blaženje podnebnih sprememb in prilagajanje nanje (United Nations Framework Convention on Climate Change, brez datuma a). Zajema blažitev podnebnih sprememb, prilagajanje in financiranje. K blažitvi štejemo ukrepe za omejevanje globalnega segrevanja, kot so prizadevanja za zmanjšanje količine emisij, sproščenih v ozračje, in trenutne koncentracije CO₂ s povečanjem ponorov ogljika (United Nations Framework Convention on Climate Change, brez datuma c). Prilagajanje se nanaša na spremembe v procesih, praksah in strukturah za ublažitev potencialne škode ali za izkoriščanje priložnosti, povezanih s podnebnimi spremembami. Ukrepi prilagajanja imajo lahko številne oblike, odvisno od edinstvenega konteksta skupnosti, podjetja, organizacije, države ali regije. Pogodbenice Pariškega sporazuma priznavajo, da je prilagajanje globalni izziv, s katerim se soočajo vsi, z lokalnimi, podnacionalnimi, nacionalnimi, regionalnimi in mednarodnimi razsežnostmi (United Nations Framework Convention on Climate Change, brez datuma d). Pri podnebnem financiranju gre za »lokalno, nacionalno ali transnacionalno financiranje, ki se črpa iz javnih, zasebnih in alternativnih virov financiranja ter si prizadeva podpreti ukrepe za ublažitev in prilagajanje podnebnim spremembam« (United Nations Framework Convention on Climate Change, brez datuma c).

Pariški sporazum je privedel do razvoja politik in določanja ciljev na nacionalni in podnacionalni ravni, zlasti v zvezi z blažitvijo ter večjo preglednostjo podnebnih ukrepov in podpore. Številni regulativni in ekonomski instrumenti so v letih od sprejetja že bili uspešno uporabljeni. V mnogih državah so politike izboljšale energetske učinkovitost, zmanjšale stopnje krčenja gozdov in pospešile uvajanje naprednih tehnologij, kar je privedlo do preprečevanja in v nekaterih primerih zmanjšanja ali odprave emisij. Vsaj 18 držav je dokazano vzdrževalo absolutno zmanjšanje proizvodnih emisij toplogrednih plinov in emisij CO₂ na podlagi porabe, a so ta zmanjšanja le delno izravnala globalno rast emisij (IPCC, 2023, str. 10).

Sporazum zagotavlja okvir za finančno in tehnološko podporo ter podporo pri krepitvi zmogljivosti tistim državam, ki jo potrebujejo. Pri zadnji gre za naslavljanje nezadostnih zmogljivosti za soočenje z izzivi držav v razvoju in od razvitejših držav članic zahteva povečanje podpore le-tem. Sporazum potrjuje, da bi morale razvite države prevzeti vodilno vlogo pri zagotavljanju finančne pomoči ranljivejšim in revnejšim državam. Poudarja, da je podnebno financiranje potrebno za ublažitev, za znatno zmanjšanje emisij pa so potrebne obsežne naložbe. Potrebna so tudi znatna finančna sredstva, da se prilagodimo škodljivim učinkom in zmanjšamo vplive podnebnih sprememb. V tehnološkem aspektu je vizija

popolna uresničitev razvoja in prenosa tehnologij med državami, vzpostavlja pa okvir s smernicami za dobro delujoč tehnološki mehanizem, ki pospešuje razvoj in prenos tehnologije prek političnih in izvedbenih enot (United Nations Framework Convention on Climate Change, brez datuma a).

Od leta 2020 države predlagajo svoje nacionalne podnebne akcijske načrte, znane kot nacionalno določene prispevke (angl. Nationally determined contributions, v nadaljevanju: NDC). Države v načrtih sporočajo ukrepe, ki jih bodo sprejele za zmanjšanje svojih emisij toplogrednih plinov, da bi dosegle cilje Pariškega sporazuma, hkrati pa določajo tudi ukrepe, ki jih bodo sprejele za izgradnjo odpornosti za prilagajanje vplivom podnebnih sprememb v prihodnje. Vsak naslednji NDC naj bi odražal višjo stopnjo ambicij v primerjavi s prejšnjo različico. Da bi bolje oblikovali prizadevanja za doseg dolgoročnega skupnega cilja, Pariški sporazum naslavlja države, da oblikujejo in predložijo dolgoročne razvojne strategije z nizkimi emisijami toplogrednih plinov (angl. Long-Term Low Emission Development Strategy, v nadaljevanju: LT-LEDS). Za razliko od načrtov strategije niso obvezne, a naj bi načrte postavljale v kontekst dolgoročnega načrtovanja in razvojnih prioritet držav ter zagotavljale vizijo in usmeritev za prihodnji razvoj držav (United Nations Framework Convention on Climate Change, brez datuma a). Ciklični pregled NDC-jev je razkril, da je do 19. junija 2025 nove ali posodobljene cilje oddalo le 22 držav, ki skupaj predstavljajo približno 19 % svetovnih emisij (pri čemer države, ki jih spremlja Climate Action Tracker (v nadaljevanju: CAT) in še niso oddale NDC, predstavljajo okoli 68 % emisij), ter da jih ni moč kaj dosti kvantificirati, saj skoraj nobeno veliko gospodarstvo ni okrepilo ciljev do 2030. To po oceni CAT povečuje tveganje večdesetletnega preseganja meje 1,5 °C tudi ob kasnejših, ambicioznejših ciljeh do 2035 (Climate Action Tracker, 2025). Težave ne predstavljajo le prenizka agregirana ambicija in zamude pri predložitvi, temveč tudi pravno-institucionalna zasnova sporazuma: Pariški sporazum je kot mednarodna pogodba sicer pravno zavezujoč, vendar vzpostavlja zavezujoče predvsem postopkovne obveznosti, da države pripravijo, sporočijo in ohranjajo zaporedne NDC-je ter sledijo domačim ukrepom z namenom doseganja teh prispevkov, ne pa tudi obveznosti dejanskega izpolnjevanja posameznega NDC (United Nations Framework Convention on Climate Change, brez datuma b).

Na podlagi sinteze CAT novembra 2024 trenutna politika držav sveta vodi k približno 2,7 °C segrevanja do leta 2100 glede na predindustrijsko obdobje. Že sprejeti oziroma napovedani NDC-ji (brez dodatnih dolgoročnih ciljev) bi omejili segrevanje na okoli 2,6 °C, medtem ko vključitev zavezujočih dolgoročnih oziroma neto-nič ciljev znižuje projekcijo na približno 2,1 °C (z verjetnostjo $\geq 66\%$ ostati pod 2,3 °C). V "optimističnem" scenariju, ki predpostavlja uresničitev neto-nič ciljev več kot 140 držav (v fazi sprejetja ali razprave), mediana pade na 1,9 °C (verjetno pod 2,1 °C). Kljub temu ostaja znatna vrzel med obljubami in dejanskim izvajanjem: tako tirnice trenutnih politik kot agregat obljub sta še vedno visoko nad emisijskimi potmi, skladnimi s ciljem Pariškega sporazuma (omejitev segrevanja na 1,5 °C). Po CAT bi doseganje 1,5 °C zahtevalo hiter padec globalnih emisij – približno

prepolovitev do 2030 – ter doseg ničelnih neto emisij kmalu po sredini stoletja. Skupna slika je torej, da je okno za uskladitev z 1,5 °C še odprto, a se hitro zapira: napovedi ob nespremenjenih politikah ostajajo previsoke, prepričljive poti do cilja zahtevajo razširitev in pospešitev izvajanja obstoječih zavez ter hkratno previdnost pri čezmernem računanju na poznejše odstranjevanje CO₂ (Climate Action Tracker, 2024).

2.4 Načrt Evropske unije za trajnost in zeleni prehod

2.4.1 Evropski zeleni dogovor

EK je 11. decembra 2019 predstavila EZD, svojo novo strategijo rasti in časovni načrt ključnih politik za podnebno agendo EU. Zeleni dogovor deluje kot osnova, na kateri EK od leta 2020 naprej razvija zakonodajne predloge in strategije (European Commission, brez datuma a). EZD deluje kot operativni prevod Pariškega sporazuma in Agende 2030 v evropski pravni, upravljavski in investicijski prostor: kot “magnum opus” EU vzpostavlja normativno merilo podnebne nevtralnosti z načelom, da EU nikogar ne pusti ob strani, ter ju prevede v kohezivno arhitekturo politik, ki integrira gospodarske, okoljske in socialne cilje. Analitični okvir šestih transformacij² služi kot organizacijsko ogrodje za usklajevanje sektorskih ukrepov in javnih naložb (od energetike in industrije do mest ter rabe zemljišč in voda), s čimer se sistematično zmanjšujejo kompromisi in krepijo sinergije pri izvajanju SDG-jev. V tej konfiguraciji EZD umešča EU v mednarodni kontekst kot nosilca implementacije Pariškega sporazuma in Agende 2030: ne le s ciljno ambicijo, temveč z upravljavsko in fiskalno arhitekturo, ki združuje pravno zavezanost, sektorske politike in proračunske mehanizme v dosledno transformacijsko pot (Papa in drugi, 2021; Siddi, 2020).

Uredba (EU) 2021/1119 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 30. junija 2021 o vzpostavitvi okvira za doseganje podnebne nevtralnosti in spremembi uredb (ES) št. 401/2009 in (EU) 2018/1999 (evropska podnebna pravila) (v nadaljevanju: Evropska podnebna pravila) nalaga članicam cilj iz EZD, da Evropa postane prva podnebno nevtralna celina do leta 2050 (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2021). Evropska podnebna pravila določajo tudi vmesni cilj zmanjšanja neto emisij toplogrednih plinov za vsaj 55 % do leta 2030 v primerjavi z ravnmi toplogrednih plinov iz leta 1990. EU je zato predlagala sklop političnih predlogov in ga poimenovala Pripravljeni na 55 (angl. Fit for 55). »Sveženj Pripravljeni na 55 je sklop predlogov za revizijo in posodobitev zakonodaje EU ter za uvedbo novih pobud, da bi zagotovili skladnost politik EU s podnebnimi cilji, o katerih sta se dogovorila Svet in Evropski parlament« (Evropski svet in Svet Evropske unije, 2023). Zakonodajni okvir vključuje zakonodajne predloge in politične pobude, kot je krepitev ciljev zmanjšanja emisij za vsako državo članico, sistem EU za trgovanje z emisijami, socialni sklad za podnebje, vzpostavitev mehanizma za ogljično prilagoditev na mejah, spremembo

² 1. izobraževanje, spol in neenakost; 2. zdravje, dobro počutje in demografija; 3. razogljičenje energije in trajnostna industrija; 4. trajnostna hrana, zemlja, voda in oceani; 5. trajnostna mesta in skupnosti; 6. digitalna revolucija za trajnostni razvoj

standardov emisij CO₂ za avtomobile in kombinirana vozila in druge, z energetske učinkovitostjo povezane ukrepe, da bi do leta 2030 zmanjšali porabo končne energije na ravni EU za 11,7 % v primerjavi z napovedmi iz leta 2020 (Pripravljeno na 55, 2023).

2.4.2 Finančno uresničevanje Evropskega zelenega dogovora in podporni mehanizmi

EZD ima namensko investicijsko os, in sicer Evropski naložbeni načrt za zeleni dogovor (v nadaljevanju: EGDIP/SEIP), ki je bila zasnovana kot finančni motor za prehod v konkurenčno, vključujoče in podnebno nevtrarno gospodarstvo ter temelji na treh sklopih ukrepov (European Commission, 2020a):

- 1) financiranje, ki prek povečane porabe za podnebje v proračunu EU, finančnega vzvoda in partnerstva z Evropsko investicijsko banko (v nadaljevanju: EIB) cilja na mobilizacijo najmanj 1 bilijona EUR v obdobju 2021–2030, pri čemer je za regije z največjimi izzivi predviden Mehanizem za pravični prehod (angl. Just Transition Mechanism, v nadaljevanju JTM) z okoli 100 milijardami EUR ciljno usmerjenih naložb v sedmih letih;
- 2) okvir omogočanja, ki z regulacijo in s spodbudami umešča trajnostne finance v jedro finančnega sistema (npr. taksonomija EU, priprava standardov za zelene obveznice, smernice za zelena javna naročila in prilagoditve pravila državnih pomoči);
- 3) podporo izvajanju prek svetovalne in tehnične pomoči za pripravo izvedljivih projektnih portfeljev.

EGDIP je institucionalno in fiskalno prepleten z večletnim finančnim okvirom EU 2021–2027 (v nadaljevanju: MFF) in instrumentom NextGenerationEU (v nadaljevanju: NGEU) (European Parliament, 2025). NGEU je instrument, ustanovljen zaradi gospodarske in socialne škode, ki jo je za seboj pustila ustavitve življenja med pandemijo koronavirusne bolezni COVID-19. »Osrednji del NextGenerationEU je Mehanizem za okrevanje in odpornost (angl. Recovery and Resilience Facility, v nadaljevanju: RRF) – instrument, ki ponuja nepovratna sredstva in posojila za podporo reformam in naložbam v državah članicah EU v skupni vrednosti 723,8 milijarde EUR v trenutnih cenah«, je junija leta 2021 v poročilu države članice obvestila EU (European Commission, brez datuma b).

NGEU in MFF skupaj tvorita doslej največji evropski spodbujevalni paket (v tekočih cenah 2,018 bilijona EUR), usmerjen v zeleno, digitalno in odporno obnovo; sam NGEU znaša 806,9 milijard EUR (750 milijard EUR v cenah 2018) in je izrecno zasidran v podnebno-digitalnih prioritetah EU, pri čemer je 30 % vseh skupnih sredstev MFF in NGEU namenjenih ukrepom za podnebje, kar je najvišji delež v zgodovini proračuna EU.

Osrednji instrument NGEU – RRF, ki prek kombinacije nepovratnih sredstev (338 milijard EUR) in posojil (385,8 milijard EUR) financira nacionalne reforme in naložbe na podlagi vladnih načrtov za okrevanje in odpornost, pri čemer so izplačila strogo vezana na doseganje mejnikov in ciljev, preglednost pa zagotavlja javni Scoreboard. Preostali del NGEU se razporeja prek programov REACT-EU (50,6 milijard EUR), InvestEU (6,1 milijard EUR),

Horizon Europe (5,4 milijard EUR), Rural Development (8,1 milijard EUR), Sklada za pravični prehod – JTF (10,9 milijard EUR) in rescEU (2 milijardi EUR), kar omogoča kombinacijo horizontalnega vzvoda, kohezijske podpore in sektorskih spodbud. Financiranje NGEU poteka prek skupnega zadolževanja EK na kapitalskih trgih z diverzificirano strategijo financiranja (do približno 800 milijard EUR v tekočih cenah do leta 2026), pri čemer EU vzporedno utrjuje vire lastnih sredstev za servisiranje subvencijskega dela (npr. nova plastična dajatev od 2021 in načrtovani novi viri), s čimer zagotavlja fiskalno vzdržnost brez neposrednega kratkoročnega pritiska na nacionalne proračune.

Na ravni vsebinskih prioritet sveženj sistematično podpira modernizacijo (Horizon Europe), pravičen in digitalen zeleni prehod (Just Transition Fund, Digital Europe) ter pripravljenost in odpornost (RRF, rescEU, EU4Health), hkrati pa je bil proračun EU po ruskem napadu na Ukrajino dodatno mobiliziran za humanitarne in fiskalne odzive, vključno z možnostjo preusmeritve dela sredstev za upravljanje begunskih potreb. Skupna slika je, da je evropski načrt za okrevanje oblikovan kot finančno-upravljavaska arhitektura z jasnimi podnebnimi cilji, mehanizmi verifikacije in večkanalnim razprševanjem tveganj, ki nacionalne razvojne programe pretvarja v merljive, z rezultati pogojene investicijske tokove ter obenem utrjuje vlogo kapitalskih trgov in novih lastnih virov pri financiranju evropskega javnega dobra (European Commission, brez datuma h).

Skupaj ta arhitektura potrjuje, da je EGDIP/SEIP krovni finančni okvir, JTM jedrni socialno-investicijski mehanizem prehoda, MFF in NGEU pa ključna proračunska in tržna kanala, ki s podnebnim ciljanjem ter standardizacijo trajnostnih finančnih pravil omogočata pretvorbo strateških ciljev EGD v izvedbene naložbene tokove (European Parliament, 2025).

3 DRUŽBENA ODGOVORNOST IN PROSTOVOLJNO TRAJNOSTNO POROČANJE PODJETIJ

Ciljev trajnostnega razvoja ni mogoče doseči le s prizadevanji javnih institucij in brez prispevkov zasebnega sektorja. Multinacionalna podjetja, v nekaterih primerih močnejša od vlad in javnih ustanov, imajo zato ključno vlogo pri doseganju trajnostnih ciljev OZN in EU. Na srečo podjetja v vse večji meri sprejemajo trajnostne vidike poslovanja, saj so v zadnjih nekaj desetletjih postopoma začela zmanjševati svoje negativne vplive in izboljševati svojo družbeno odgovornost. Korporacije so po mnenju van Tulderja v edinstvenem položaju, da spodbujajo napredek proti 17 ciljem: »imajo sposobnost inoviranja, obsega, naložb in zaposlovanja, poleg številnih drugih prednosti, ki so potrebne za doseganje ciljev trajnostnega razvoja« (van Tulder, 2018).

3.1 Konceptualni okvir

EK je družbeno odgovornost podjetij (angl. Corporate Social Responsibility, v nadaljevanju: CSR) opredelila kot »koncept, po katerem podjetja v svoje poslovne dejavnosti in odnose z interesnimi skupinami prostovoljno vključujejo družbena in okoljska vprašanja« (European Commission, 2011). V tem smislu CSR izraža normativni in upravljavski pogled na vlogo podjetja v družbi: podjetje je skupnost ljudi z institucionalnim namenom ustvarjanja vrednosti, ki presega zgolj interese lastnikov in vključuje deležnike ter širšo skupnost; družbena legitimacija poslovanja je zato pogojena z etičnostjo, odgovornostjo, s transparentnostjo in spoštovanjem temeljnih pravic (Colombo in De La Ville, 2008 v Colombo in Gazzola, 2014, str. 88).

Etični vidiki korektnosti, odgovornosti, transparentnosti in spoštovanja osnovnih pravic prevzemajo temeljno vlogo, saj je od njih odvisna družbena legitimacija poslovanja, brez katere podjetje ne more preživeti in rasti. Podjetja so torej primorana javno pokazati, da upoštevajo skladnost svojih načrtov s skupnimi vrednotami družbenega okolja (Colombo in Gazzola, 2014, str. 89). Podjetja, ki sledijo tej ideji, so običajno organizirana na načine, ki jim omogočajo, da na različne načine pozitivno vplivajo na družbo in okolje. Ker družbe pričakujejo skladnost podjetniških ciljev z vrednotami okolja, organizacije svojo zavezanost vse pogosteje javno sporočajo – bodisi s strategijami, internimi pobudami in samoregulacijo bodisi v obliki poročil o družbeni odgovornosti (Stobierski, 2021).

V praksi se terminologija prekriva: CSR, korporativna odgovornost (angl. Corporate Responsibility, v nadaljevanju: CR) in poslovna trajnostnost naslavljata isti aksiom – da mora podjetje delovati tako, da ne izčrpava virov, od katerih je dolgoročno odvisno. Dejavnika sta neločljivo povezana, saj bo podjetje, ki poškoduje vzvode, od katerih je dolgoročno odvisno, na koncu nevzdržno (CIPD, 2025), pri čemer so pojavne oblike CSR institucionalno pogojene (»implicitni« proti »eksplicitni« CSR) (Matten in Moon, 2008). Zaradi raznolikosti imperativov in spreminjajočega se konteksta pa enotne, univerzalno sprejete definicije CSR ni niti soglasja o točni vlogi korporacij v družbi (Sjåfjell in Richardson, 2015).

V nasprotju s CSR kot normativnim okvirom ESG označuje operacionalni, investitorsko usmerjen in merljiv nabor okoljskih, družbenih in upravljavskih dejavnikov, ki se uporabljajo pri ocenjevanju tveganj oziroma priložnosti in alokaciji kapitala (Gillan in drugi, 2021). ESG se je kot izraz uveljavil v investicijski skupnosti s poročilom Who Cares Wins (United Nations Global Compact, 2004), v katerem je bil prvič sistematično uporabljen za opis vključevanja okoljskih, družbenih in upravljavskih dejavnikov v finančne analize in odločitve. Pravno podstat temu je zagotovilo poročilo Freshfields (United Nations Environment Programme Finance Initiative, 2005), ki je pokazalo, da je upoštevanje dejavnikov ESG skladno s fiduciarno dolžnostjo institucionalnih vlagateljev – v določenih okoliščinah pa lahko celo predstavlja zahtevano ravnanje. Skupaj sta ti dve študiji utrdili ESG kot prvenstveno investicijsko-finančni pristop k trajnosti, kar je pozneje usmerjalo

razvoj tržnih praks in regulativ tudi v EU. Ključna razlika tako poteka po osi vrednot oziroma odgovornosti (CSR) proti merljivosti oziroma primerljivosti (ESG); primarni uporabniki so pri CSR predvsem notranji akterji in deležniki, pri ESG pa vlagatelji in trgi kapitala. Kljub temu sta koncepta deloma komplementarna: CSR daje vsebinsko smer (teme, razmerja z deležniki, legitimnost), ESG pa metrično strukturo in signalno moč za finančni sistem; kot tak ESG pogosto predstavlja naslednji, zahtevnejši implementacijski korak CSR-praks (zbiranje podatkov, standardizacija in verifikacija), ki dviguje uporabnost razkritij, a hkrati terja pozornost do metodoloških omejitev in nevarnosti poenostavljanja (Kaźmierczak, 2022).

Merjenje prispevka podjetja k trajnosti in merjenje vpliva naravnega ter družbenega okolja na podjetje, je predvsem vprašanje materialnosti in družbene konstrukcije meril: Eccles in Strohle (2020) menita, da se definicije trajnostnega in izbor ESG-kazalnikov sistematično razlikujejo glede na »družbeni izvor« ponudnikov podatkov (ustanovne vrednote, namen, pravni status) ter glede na to, ali merjenje nastaja v paradigmi "values" (normativni cilji in družbeni standardi) ali "value" (finančna relevantnost za vlagatelje). Zato isto podjetje pod različnimi dobavitelji podatkov izpade različno trajnostno – ne zato, ker bi bil njegov vpliv drugačen, temveč zato, ker različne koncepcije trajnosti različno izbirajo teme, drugače uokvirijo materialnost in posledično različno operacionalizirajo kazalnike (npr. uteževanje okoljskih tem proti upravljavskim, vključevanje vplivov na družbo kot takšno ali zgolj finančno pomembnih tveganj). Merjenje "prispevka podjetja k trajnosti" (pogled od znotraj navzven) in merjenje "vpliva okolja na podjetje" (pogled od zunaj noter) sta zato odvisna od izbranega okvira materialnosti in od transparentnosti metod (izbor virov, normalizacije, uteži), pri čemer proces tržne konsolidacije spodbuja premik od "values-based" k "value-based" metrikam, tj. k investitorsko usmerjeni operacionalizaciji trajnosti. V tem smislu vprašanje, "kaj je trajnostno in kaj ni" ,nima enega objektivnega, univerzalnega odgovora; gre za normativno in institucionalno pogojeno kategorizacijo, ki mora biti razkrita in utemeljena, če želimo primerljive in za odločanje uporabne meritve obeh dimenzij.

3.2 Trajnostna poročila kot poskus obvladovanja trajnostne podobe podjetja

Poročanje o družbeni odgovornosti in skrbi za okolje ima več kot polstoletno tradicijo in je bilo od začetkov namenjeno predvsem zunanji javnosti ter deležnikom; v nekaterih primerih je neposredno vplivalo tudi na določanje izplačil, vezanih na posebne naložbe v CSR (Epstein, 2003). Kot orodje korporativne odgovornosti je usmerilo pozornost onkraj delničarjev k širšim okoljskim, družbenim in etičnim kontekstom ter poudarilo dimenzijo »S« z zahtevo po upoštevanju interesov vseh deležnikov (Marsden, 2010), pri čemer je pristop CSR zaznamoval modele korporativnega upravljanja in celo kodekse upravljanja (Mähönen, 2020). Prakso poročanja je pogosto bremenila pomanjkljiva trajnostna utemeljenost, zaradi česar je ostajala pristranska in je v najboljšem primeru izpostavljala ekološko učinkovitost, medtem ko so nejasne razmejitve med trajnostjo, CSR in sorodnimi pojmi terjale od podjetij, da šele opredelijo, kaj trajnost sploh pomeni in kako jo izvajati

(Milne in Gray, 2013; Landrum in Ohsowski, 2017). Nadalje je proliferacija indeksov, ocen in meril otežila primerljivost razkritij skozi čas in med podjetji, poročanje pa je bilo pogosto motivirano z »izbiranjem češenj«, tj. s selektivnim poudarjanjem pozitivnih vidikov kot trženjskega orodja (Mähönen, 2020). Ob rastočih pričakovanjih deležnikov po verodostojnih, za odločanje uporabnih informacijah to terja razkritja, ki so kakovostna, zanesljiva, ustrezna in razumljiva; zaupanje je mogoče utrditi le, če podjetja pokažejo, da so izbrane metrike trajnostne uspešnosti zares materialne in reprezentativne za njihova prizadevanja (Epstein in Rejc Buhovac, 2014, str. 226).

Razvoj trajnostnega poročanja je moč razdeliti v tri faze: pred- standardizacijsko obdobje (1962–1998), ko se iz zgodnjih okoljskih impulzov in družbenih razprav oblikujejo prve prakse poročanja; standardizacijsko oziroma institucionalizacijsko obdobje (1999–2016), v katerem se s pojavom in širjenjem okvira GRI (angl. Global Reporting Initiative) poročanje vsebinsko konsolidira in uveljavi kot samostojen korporativni instrument; ter postandardizacijsko obdobje (po 2016), zaznamovano z nadgradnjo GRI v standarde, sektorsko diferenciacijo ter postopnim prepletanjem z investitorsko usmerjenimi okviri in zahtevami po primerljivosti metrik. Zgodovinski pristop razkriva vzročno-posledično verigo dogodkov – od intelektualnih in družbenih prelomov do institucionalnih inovacij – ki je poročanje premaknila od ad hoc okoljskih razkritij k strukturirani, standardizirani praksi s širšim dometom družbenih in ekonomskih učinkov (Gokten in drugi 2020).

V sodobni arhitekturi prostovoljnega trajnostnega poročanja izstopajo trije globalni okviri standardov oziroma iniciativ trajnostnega poročanja: GRI, SASB/ISSB (angl. Sustainability Accounting Standards Board) in TCFD (angl. Task Force on Climate-related Financial Disclosures). Njihova namembnost in metodologija tvorita komplementaren, a v praksi razdrobljen ekosistem razkritij. GRI je deležniško in na vplive usmerjeno ogrodje, ki strukturira poročanje o dejanskih in potencialnih učinkih podjetja na gospodarstvo, okolje in ljudi z jasnim poudarkom na razmerjih z deležniki in upravljavskih pristopih. SASB (danes pod okriljem IFRS/ISSB – angl. International Sustainability Standards Board) je zasnovan kot industrijsko specifičen nabor metrik finančne materialnosti, ki omogoča primerljivost med podjetji znotraj 77 panog in služi kot operativni vir za investitorsko usmerjena razkritja v okviru IFRS S1. TCFD naslavlja podnebno povezana finančna tveganja in priložnosti kot "E"- dimenzijo ESG ter predstavlja tematski okvir za podnebna razkritja po štirih stebrih (upravljanje, strategija, upravljanje tveganj ter metrike in cilji, vključno s scenariji) in je vsebinska podlaga, ki jo standard IFRS S2 v veliki meri institucionalizira. Kombinirana uporaba GRI (vplivi), SASB/ISSB (finančna materialnost) ter TCFD/IFRS S2 (podnebje) najbolj celovito pokrije informacijske potrebe deležnikov in vlagateljev, vendar hkratna koeksistenca več okvirov povzroča prekrivanje zahtev, heterogenost metrik in s tem izzive primerljivosti in skladnosti (Ibrahim in drugi 2024).

3.3 Kritična ocena prostovoljnega poročanja

Kumulativna evidenca kaže, da je prostovoljno trajnostno poročanje kot mehanizem tržne samoregulacije pomanjkljivo za zanesljivo, primerljivo in za odločitve uporabno razkritje:

1. na ravni primerljivosti raziskave dokumentirajo sistemsko razhajanje ocen ESG med večjimi ponudniki podatkov – razlike v dosegu tem, merjenju in uteževanju so dovolj velike, da vodijo do različnih rangiranj istega podjetja – kar neposredno omejuje možnost medpodjetniške in časovne primerjave ter spodnaša odločilnost razkritij za trge kapitala; agregatna zmeda zato ni anomalija, temveč strukturna lastnost (Berg in drugi 2022);
2. na ravni zanesljivosti so mere in kazalniki družbeno konstruirani – njihov izbor in operacionalizacija odražata institucionalni izvor ter komercialne prakse ponudnikov – zato isti trajnostni fenomen pod različnimi shemami dobi različne metrike; brez standardizacije in zunanjega zagotovila to pogloblja metodološko negotovost (Eccles in Strohle, 2020);
3. na ravni vsebinske integritete se prostovoljna razkritja pogosto spopadajo z ločevanjem in selektivnim razkrivanjem: podjetja izpostavljajo pozitivne vidike, medtem ko negativne učinke potiskajo v ozadje, kar potrjujejo empirični dokazi o selektivnosti in simbolični skladnosti namesto dejanske spremembe praks (Roszkowska-Menkes in drugi 2024);
4. na ravni resničnosti in poštenosti komuniciranja je literatura o zelenem zavajanju pokazala, da v okoljih z nizkimi sankcijami in ohlapnimi pravili podjetja pretirano ali zavajajoče predstavljajo okoljske oziroma trajnostne dosežke; to ni le problem tveganja ugleda, temveč informacijski šum, ki slabi alokacijo kapitala (Lyon in Wren Montgomery, 2015);
5. tudi na specifičnem podnebnem področju, kjer je napredek velik, TCFD ugotavlja nepopolnost in neenotnost razkritij, zlasti pri vključevanju finančnih učinkov in scenarijskih analiz, kar kaže, da prostovoljne smernice brez trdneje ukoreninjenih standardov in nadzora ne zadostujejo (Financial Stability Board, 2023).

Pregledana literatura utemeljuje, da prehod iz prostovoljnih praks v obveznejše, standardizirane in zanesljivo zagotavljane okvire – z jasno materialnostjo, izvršljivostjo in nadzorom – zvišuje informacijsko kakovost, zmanjšuje asimetrije in podpira učinkovitejšo alokacijo kapitala, na kar kažejo tudi rezultati o koristih standardizacije in zunanjem zagotovilu (Pizzi in drugi 2024). Brez normativno jasnih standardov, primerljivih metrik in mehanizmov zagotavljanja ostajajo razkritja preveč neprimerljiva, nezanesljiva in podvržena zelenemu zavajanju, da bi lahko sama po sebi zagotovila transparentnost, ki jo zahtevajo deležniki, regulatorji in kapitalski trgi.

4 TRAJNOSTNE FINANCE

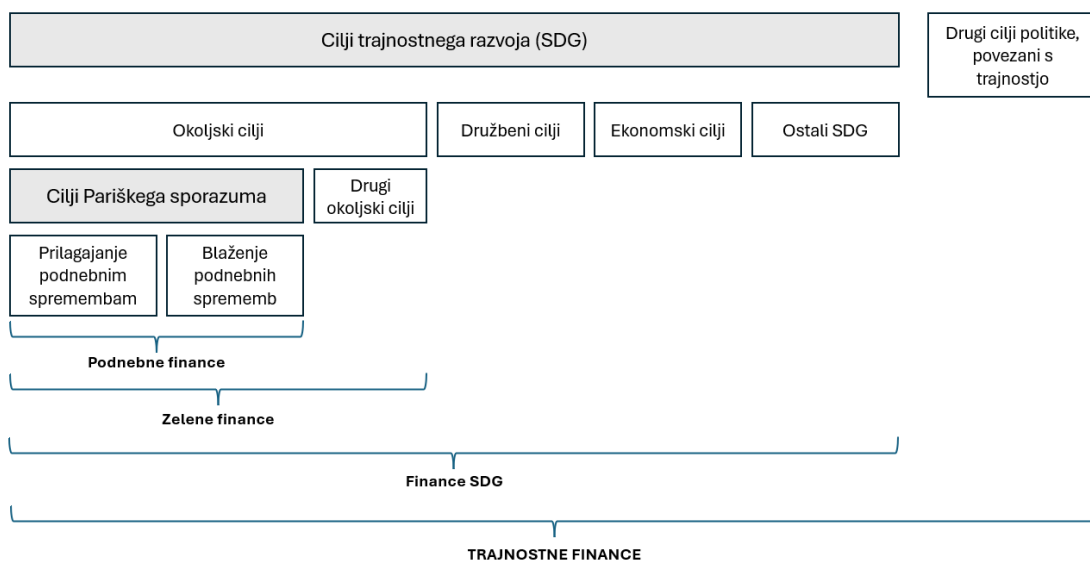
4.1 Opredelitev trajnostnih financ

Trajnostne finance pomenijo sistematično vključevanje ESG-vidikov v naložbene odločitve finančnega sektorja, s čimer se kapital usmerja v dolgoročneje, trajnostno naravnane dejavnosti in projekte (European Commission, brez datuma c). Ker je primarna funkcija finančnega sistema učinkovita alokacija virov, lahko finance pri preoblikovanju gospodarstva delujejo prek treh medsebojno povezanih vzvodov (Schoenmaker in Schramade, 2019, str. 4). Prvi je cenovno-alokacijski kanal, prek katerega banke in kapitalski trgi s kreditnimi standardi, obrestnimi pribitki, bonitetnimi zahtevami ter stroškom lastniškega in dolžniškega kapitala diferencirano nagrajujejo ali kaznujejo poslovne modele glede na njihove ESG-profile (nižji strošek kapitala za nizkoogljične aktivnosti; višji strošek in krajše ročnosti za visoko tvegane, npr. ogljično intenzivne). Drugi je lastniško-upravljavski kanal, kjer institucionalni vlagatelji preko glasovanj, ciljno usmerjenih dogovorov in pogojevanja financiranja spodbujajo podjetja k postavitvi merljivih trajnostnih ciljev, prestrukturiranju naložb in transparentnejšim razkritjem. Tretji je informacijsko-infrastrukturni kanal, ki se opira na standardizacijo razkritij in taksonomije: boljša ESG-podatkovna podlaga (npr. taksonomske klasifikacije, standardi razkritij) zmanjšuje informacijske asimetrije, izboljšuje ocenjevanje tveganj (tudi prehodnih in fizičnih) ter omogoča, da se signal trajnosti konsistentno odrazi v cenah sredstev, kreditni razpoložljivosti in investicijskih mandatih. Preko teh treh vzvodov finančni sistem ne le odraža, temveč aktivno usmerja realne tokove kapitala v smeri dolgoročnih trajnostnih izidov (Schoenmaker in Schramade, 2019).

Evropski forum za trajnostne naložbe (Eurosif) odgovorno in trajnostno investiranje opredeljuje kot “dolgoročno usmerjen naložbeni pristop, ki vključuje dejavnike ESG v procesu raziskovanja, analize in izbire vrednostnih papirjev v naložbenem portfelju” (Eurosif, 2021a). Pomembno je združiti temeljno analizo in oceno dejavnikov ESG, da naložba bolje zajame dolgoročne donose za vlagatelje in hkrati koristi družbi z vplivanjem na vedenje podjetij.

Naložbe v trajnostni razvoj naj merijo učinke glede na SDG in zagotovijo, da negativni vplivi ne pretehtajo pozitivnega prispevka v celotni življenjski dobi naložbe (GISD Alliance, 2020). V literaturi se ob pojmu trajnostnih financ pojavljajo tudi podnebne, zelene in finance trajnostnega razvoja. Kot opozarja Migliorelli, se ti izrazi razlikujejo po obsegu, komponentah in namenu, pri čemer terminološka heterogenost ustvarja konceptualno negotovost in tveganja za politiko ter trg. Zato sta jasnost pojmov, ki jih prikazuje slika 1, in sektorsko razmejena operacionalizacija ključni za učinkovitejšo tržno alokacijo in mobilizacijo zasebnih naložb v podpori javnopolitičnim ciljem (Migliorelli, 2021, str. 5, 15).

Slika 1: Raznolikost definicij trajnostnih financ



Vir: Prirejeno po Migliorelli (2021).

4.2 Evolucija trga trajnostnih financ

Okoljski in družbeni izzivi so neločljivo povezani z zasnovo gospodarskih sistemov, ki so se dolgo osredotočali na kratkoročno delniško vrednost, linearne proizvodne modele, intenzivno rabo virov in fosilna goriva (Rant, 2021, str. 22). Razmišljanje o trajnostnih financah se je v zadnjih desetletjih premaknilo od paradigme kratkoročnega dobička k ustvarjanju dolgoročne vrednosti (Schoenmaker in Schramade, 2019, str. 5). V tem okviru finančni sistem opravlja ključne funkcije: proizvodnjo informacij in alokacijo kapitala, spremljanje in korporativno upravljanje, trgovanje/diverzifikacijo in obvladovanje tveganj, mobilizacijo prihrankov ter olajševanje izmenjave – funkcije, ki so bistvene za preusmerjanje tokov v trajnostno naravnane dejavnosti (Levine, 2004). Tradicionalna Friedmanova doktrina je odgovornost podjetja reducirala na maksimiranje dobička, družbene in okoljske cilje pa prepustila državi (Friedman, 1970). Zaradi vgrajenih spodbud za kratkoročnost, kot je denimo četrtletno računovodsko poročanje, se vrednosti za delničarje ni ocenjevalo srednje- do dolgoročno. Pri paradigmi trajnostnih financ se je perspektiva sprva razširila na vidik vrednosti za deležnike, upoštevajoč vpliv na družbo kot celoto, nadalje pa tudi na ročnost (Schoenmaker in Schramade, 2019, str. 20).

Schoenmaker in Schramade sta naredila tipologijo trajnostnih financ, v kateri razčlenita njihov razvoj v treh fazah po tradicionalnem dojemanju (Schoenmaker in Schramade, 2019, str. 21–24):

- 1) v začetni fazi ostaja v ospredju finančna vrednost s selektivnim izogibanjem “grešnim” dejavnostim;

- 2) v drugi fazi se negativne zunanje učinke izrecno internalizira v odločitve (npr. ogljični davek, tveganja ugleda), portfelji pa optimizirajo integrirano vrednost – finančno, družbeno, okoljsko;
- 3) v tretji fazi se težišče premakne k priložnostim, financiranje aktivno podpira projekte in podjetja, ki ustvarjajo družbeno in okoljsko blaginjo ob ekonomski vzdržnosti.

Empirični dokazi potrjujejo, da trajnostne prakse povečujejo odpornost in dolgoročno preživetje (manj volatilitnosti, višja rast prodaje), četudi kratkoročni dobički ostajajo nevtralni (Ortiz-de-Mandojana in Bansal, 2016). V zadnjih letih je rast trajnostnega financiranja hkrati organska zaradi višje pozornosti pri ESG in politicirano regulativna, predvsem zaradi nastajajočih okvirjev (Schoenmaker in Schramade, 2019; Rant, 2021, str. 22). Pri soočanju s socialnimi in okoljskimi izzivi je ključni razvojni korak prehod od tveganja k priložnosti. Medtem ko so se finančna podjetja začela izogibati netrajnostnim podjetjem z vidika tveganja, investitorji zdaj vedno bolj vlagajo v trajnostne projekte in podjetja (Schoenmaker in Schramade, 2019, str. 5). Pomemben katalizator so tudi Načela odgovornega vlaganja (angl. Principles for Responsible Investment, v nadaljevanju: PRI), ki institucionalne vlagatelje zavezujejo k vključevanju ESG-vprašanj v analizo in odločanje, aktivno lastništvo, zahtevano razkritje, promocijo načel, sodelovanje in poročanje o napredku, ki tvorijo 6 načel PRI (UNEPFI, 2017; PRI, 2019).

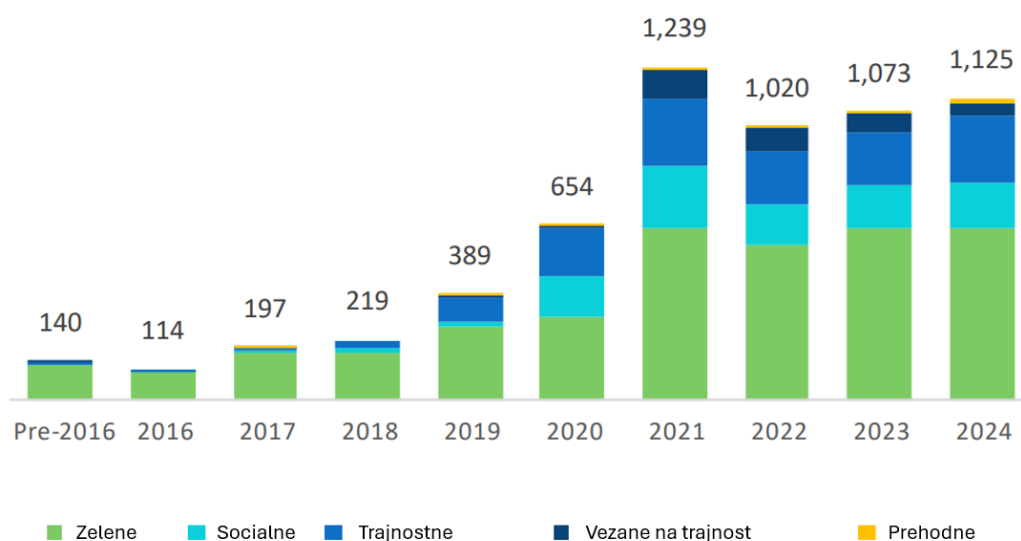
Razvoj ESG-investiranja in ESG-skladov se je izoblikoval skozi več prelomnih faz: iz zgodnjih tradicij »vrednotno usmerjenega« vlaganja in prvih meril družbeno odgovornega investiranja v 70. letih je področje v 90. letih dobilo tržni značaj z indeksom Domini 400 in podobnimi produkti, ki so pokazali, da je mogoče socialno-okoljske kriterije integrirati brez žrtvovanja donosov. Vzporedno so nastali temeljni okvirji za razkritja in upravljanje, ki so postopno prevezali etične pobude z investitorsko merljivimi informacijami. Po letu 2015 sta institucionalizacijo pospešili podnebna agenda in regulacija, kar je prispevalo h globalni ekspanziji trajnostnih sredstev in množični rabi ESG-pristopov v upravljanju portfeljev. Skupno se je ESG iz normativnega gibanja preoblikoval v podatkovno in regulativno podprto investicijsko paradigmo, zlasti prek standardizacije razkritij in povezave z oceno tveganj ter donosov na kapitalskih trgih (Lawton, 2024).

Na podlagi zadnje četrtletne sinteze Morningstar je v 4. kvartalu 2024 globalni trg trajnostnih skladov dosegel najvišje neto prilive v letu – 16 milijard ameriških dolarjev, pri čemer se je izrazito poglobila regionalna divergenca: Evropa je zabeležila 18,5 milijard ameriških dolarjev neto prilivov, ZDA pa 4,3 milijarde ameriških dolarjev neto odlivov; s tem je 4. kvartal pomenil jasen odboj po zmernejšem predhodnem kvartalu in potrdil, da evropski vlagateljski tokovi ostajajo nosilci svetovnega povpraševanja po trajnostnih strategijah, medtem ko ameriški tržni in politični dejavniki ohranjajo pritisk na ESG-produkte (Pucci, 2025).

V tej razvojni dinamiki je ključen tudi trg zelenih dolžniških vrednostnih papirjev, ki v osnovi obsega zelene obveznice in zelena posojila, vendar poleg teh obstajata še dva vse

pomembnejša dolžniška instrumenta – obveznice, vezane na izpolnjevanje trajnostnih ciljev (angl. Sustainability-linked bonds, v nadaljevanju: SLB), in posojila, vezana na izpolnjevanje trajnostnih ciljev (angl. Sustainability-linked loans, v nadaljevanju: SLL). Za razliko od zelenih obveznic in zelenih posojil SLB- in SLL-instrumenti ponujajo bolj dinamičen pristop, saj svoje finančne značilnosti povezujejo s trajnostno uspešnostjo izdajatelja ali posojilojemalca, namesto da bi omejevali uporabo izkupička na specifične zelene projekte (Flottmann in drugi 2025). Izdaja trajnostnih obveznic je bila leta 2022 več kot 20-krat večja kot leta 2015 in je predstavljala 10 % svetovnih trgov dolžniškega kapitala (Toole, 2022); kvantni skok je doživela leta 2021 in se nato stabilizirala, zeleni krediti pa so v obdobju 2020–2023 zrasli za več kot 10-krat (Flottmann in drugi 2025). Letne izdaje označenega trajnostnega dolga (zeleno, socialne, trajnostne, vezane na trajnost in prehodne obveznice) so v letu 2024 presegle ravni iz 2023, kar potrjuje nadaljnje poglobljanje trga: skupna letna izdaja je dosegla približno 1,1 bilijona ameriških dolarjev (približna 5 % medletna rast), medtem ko je kumulativni obseg izdanega označenega dolga do decembra 2024 narasel na približno 6,2 bilijona ameriških dolarjev. Kot prikazuje slika 2, je strukturno trg ostal izrazito zeleno usmerjen, saj so zelene obveznice leta 2024 predstavljale približno 57 % vseh letnih izdaj (World Bank Treasury, 2025).

Slika 2: Letna izdaja globalnih trajnostnih obveznic v bilijonih ameriških dolarjev



Vir: Prirejeno po World Bank Treasury (2025).

Kar zadeva realne učinke, povezava med izdajo in nadaljnjim izboljšanjem ESG-uspešnosti izdajateljev ostaja heterogena, kar poudarja potrebo po boljši sledljivosti porabe sredstev in primerljivosti metrik. Dolžniško zeleni trg je postal ključni kanal financiranja prehoda, vendar za kredibilno mobilizacijo kapitala zahteva strožjo metodologijo in transparentnost na projektni ravni (Flottmann in drugi 2025).

4.3 Razlogi za regulacijo trajnostnih financ in implikacije za podjetja

Naraščajoča potreba po trajnostnem financiranju izhaja iz vloge finančnega sistema kot temeljnega mehanizma alokacije kapitala; bančništvo, varčevanje, naložbe in zavarovalništvo s svojimi informacijskimi in spodbujevalnimi funkcijami omogočajo usmerjanje virov v dolgoročno vzdržne dejavnosti. Smiselno je zato vprašanje ne zakaj naj finance prispevajo k trajnosti, temveč kako lahko trajnost in trajnostno financiranje izboljšata poslovne modele in rezultate podjetij. Pogosta domneva o kompromisu med donosi in trajnostjo je empirično šibka: metaanaliza ugotavlja, da približno 90 % raziskav najde nenegativno razmerje med ESG-merili in korporativno finančno uspešnostjo, večina pa celo pozitiven učinek – ESG integracija praviloma doseže primerljivo ali višjo donosnost (Friede in drugi 2015).

V razmerah, ko širša družbena komunikacija in dostopnost informacij krepi norme zaupanja za reševanje skupnih problemov, tudi finančni trgi vse bolj internalizirajo tveganja podnebnih sprememb in drugih trajnostnih izzivov, vendar je tempo tržnega prilagajanja prepočasen glede na znanstveno določene mejnike (Frischmann in drugi 2019; Rant, 2022, str. 10). Emisijska vrzel ostaja izrazita: za pot, skladno z 1,5 °C, bi bilo treba do 2030 globalne emisije zmanjšati za 22–25 GtCO₂e, medtem ko trenutni NDC prispevajo le ~4–5 GtCO₂e; agregatno to pomeni – 42 % do 2030 in – 57 % do 2035 (COP28, 2023; United Nations Environment Programme, 2024). Ker so podnebne eksternalije medčasovne (visoki dolgoročni družbeni stroški ob nizkih kratkoročnih koristih ublažitve), je organska rast trajnostnih financ nezadostna, če ni javnopolitičnega posredovanja (Rant, 2022, str. 10). Z ekonomskega vidika gre za klasičen problem negativnih zunanjih učinkov: tržne cene ne odražajo polnih družbenih stroškov, zato zasebni akterji maksimirajo zasebno korist, ne pa družbenega optimuma (Rant, 2021, str. 23; Schoenmaker, 2017). Mehanizmi oblikovanja cen, osredotočeni na okolje, potrebujejo zanesljive in primerljive podatke o okoljskih rezultatih podjetij; v nasprotnem nastane “trg limon”, kjer informacijska asimetrija kaznuje kakovostne izdajatelje in zavira alokacijo kapitala v prehod (Troeger in Steuer, 2021). Regulacija trajnostnih financ je tako ekonomsko utemeljena z vztrajnim asimetričnim informiranjem na področju ESG: prostovoljna razkritja so pogosto selektivna, neenotno merjena in vsebinsko neodločilna, zato ne zadoščajo za učinkovito oblikovanje cen, stroškov kapitala in alokacije virov. Pregledna analiza avtorjev pokaže, da standardizacija vsebine in meril, skupaj z izvrševanjem in (po potrebi) obveznostjo razkritij, poveča informacijsko kakovost in zmanjša asimetrije med podjetji in vlagatelji; s tem se izboljša odločanje na kapitalskih trgih in lahko zniža strošek kapitala (Christensen in drugi 2021; Cheng, Ioannou, in Serafeim, 2011). Empirični dogodkovni dokazi potrjujejo, da obvezna nefinančna razkritja ustvarjajo informacijske učinke, ki jih trg ceni, kar implicitno kaže na omejitve zgolj prostovoljnega režima (Grewal in drugi 2019).

Drugi sistemski razlog za regulacijo je neprimerljivost podatkov zaradi razdrobljene ponudbe metrik in metodologij. Študija šestih velikih ponudnikov kaže na strukturno razhajanje ESG-ocen (razlike v obsegu tem, merjenju in uteževanju), ki vodi do različnih

rangiranj istega podjetja in zmanjšuje signalno moč informacij za trge; to “agregatno zmedo” lahko zmanjšata le konsistentna definicija materialnosti, harmonizirani standardi in jasna podatkovna pravila (Berg in drugi 2022). Dodatno vprašanje zanesljivosti naslavlja zunanje dajanje zagotovil (assurance): pregled literature ugotavlja, da robustna verifikacija in metodološka transparentnost obnavljata zaupanje v poročila ter pritiskata k bolj preverljivim, odločilnim razkritjem (Pizzi in drugi 2024).

Tretji izziv so zeleno zavajanje in selektivna razkritja. Organizacijska raziskava kaže tipične mehanizme zelenega zavajanja, ki v okoljih z nizkimi sankcijami omogočajo trženjsko prenapihnjene trditve brez ustreznih sprememb prakse (Lyon in Montgomery, 2015). Nedavna empirična študija dokumentira odpor pri poročanju o negativnih dogodkih: v veliki večini primerov podjetja razkrijejo nepopolne ali dvoumne informacije, kar potrjuje omejitve prostovoljnih režimov brez jasnih standardov in nadzora (Roszkowska-Menkes in drugi 2024). Skupaj to utemeljuje regulatorne zahteve po primerljivih metrikah, materialnosti in zagotovitvi, ki omejujejo oportunistično poročanje.

Nazadnje regulacija blaži kratkoročni horizont finančnega sistema. Teorija in empirija trajnostnih financ kažeta premik od paradigme maksimiranja kratkoročne delniške vrednosti k ustvarjanju dolgoročne vrednosti za deležnike; standardizirana ESG-razkritja vlagateljem omogočijo boljšo oceno tveganj in odpornosti (npr. v krizah), hkrati pa ni trajne evidence o nujnem kompromisu med donosnostjo in trajnostjo; metaanaliza ugotavlja pretežno nenegativno do pozitivno povezavo med ESG in finančnimi rezultati (Schoenmaker in Schramade, 2019; Ortiz-de-Mandojana in Bansal, 2016; Friede in drugi 2015). V tem okviru dvojna materialnost ponuja konceptualno osnovo za regulacijo: trgi potrebujejo podatke tako o vplivu trajnostnih tveganj na podjetje (outside-in) kot o vplivu podjetja na okolje in družbo (inside-out), saj oboje determinira tveganja, cene in legitimnost (Oman in Svartzman, 2021).

Regulativni prehod iz prostovoljnega v standardizirano in deloma obvezno poročanje (z jasnimi merili materialnosti, harmoniziranimi kazalniki in, kjer je smiselno, z zagotovitvijo) pomeni: (i) večjo primerljivost in s tem večjo tržno odločilnost informacij; (ii) manj prostora za selektivnost in zeleno zavajanje; (iii) potencialno nižji strošek kapitala in boljši dostop do financiranja zaradi manjše informacijske asimetrije in agencijskih stroškov; (iv) močnejšo uskladitev notranjega upravljanja s srednje- in dolgoročnimi tveganji ter priložnostmi. Prostovoljno poročanje ni zadostovalo – razdrobljenost, neprimerljivost in pristranskosti razkritij so sistemske; finančni trgi potrebujejo zanesljive, primerljive in preverljive ESG-podatke, ki jih najučinkoviteje zagotovi regulativna kombinacija standardov, izvrševanja in zagotovila (Christensen in drugi, 2021; Grewal in drugi, 2019; Berg in drugi, 2022; Pizzi in drugi, 2024; Hummel in Jobst, 2024).

5 VELJAVNI REGULATORNI OKVIRI V EU

5.1 Namen regulatornega okvira

V zadnjih letih so regulativne reforme na področju trajnostnih financ postale osrednja točka evropske politike, saj neposredno oblikujejo razmerje med financami in trajnostjo. To razmerje je lahko komplementarno (kadar finance služijo kot sredstvo za doseganje družbenih in okoljskih ciljev) ali konfliktno (ko se finance zapirajo same vase in se oddaljujejo od prvotnega namena reform). Prav zato literatura poudarja vlogo regulacije pri blaženju napetosti in usmerjanju trga v javni interes; v evropskem kontekstu ima finančna ureditev posebno težo pri spodbujanju trajnostnih financ in obvladovanju njihovih notranjih paradoksov (Ahlström in Monciardini, 2021).

Strateški okvir EU je bil postavljen z Akcijskim načrtom za trajnostne finance (2018), ki jasno opredeljuje tri namene: (1) preusmerjanje kapitalskih tokov v trajnostne naložbe, (2) upravljanje finančnih tveganj, povezanih s podnebnimi spremembami, degradacijo okolja in družbenimi vprašanji, (3) spodbujanje transparentnosti in dolgoročnosti v finančnem in gospodarskem odločanju. Ti cilji odgovarjajo na jedro raziskovalnega vprašanja – kako EU ureja trajnostno financiranje – saj iz njih izhaja logika vseh kasnejših zakonodajnih gradnikov (taksonomija EU, razkritja, poročevalski standardi) (European Commission, 2018).

Akcijski načrt je sledil priporočilom Skupine na visoki ravni za financiranje trajnostne rasti (angl. High-Level Expert Group on sustainable finance, v nadaljevanju: HLEG), ki jo je EK ustanovila leta 2016. Končno poročilo (januar 2018) je med ključnimi usmeritvami izpostavilo (EU high-level expert group on sustainable finance, 2018):

- 1) vzpostavitev EU trajnostne taksonomije za opredelitev prednostnih naložbenih področij,
- 2) pojasnitev dolžnosti vlagateljev za spodbujanje dolgoročnih naložb in dajanje prednosti dejavnikom ESG,
- 3) izboljšanje razkritij za večjo preglednost glede priložnosti in tveganj pri trajnosti.
- 4) omogočanje boljšega dostopa do trajnostnih finančnih priložnosti malim vlagateljem,
- 5) razvoj uradnih evropskih standardov trajnosti, začeni z zelenimi obveznicami,
- 6) vlaganje v razvoj infrastrukture v državah članicah EU za podporo bolj trajnostnemu gospodarstvu,
- 7) vključevanje trajnosti v upravljanje in nadzor finančnih institucij.

Ta priporočila tvorijo intelektualni in praktični temelj kasnejših zakonodajnih aktov EU.

Po sprejetju EZD – nove gospodarske strategije EU – je EK leta 2021 objavila Prenovljeno strategijo za financiranje prehoda v trajnostno gospodarstvo (COM(2021) 390). Ta strategija razširi instrumentarij v štirih sklopih: prehodno financiranje (angl. transition finance), vključenost malih in srednjih podjetij (v nadaljevanju: MSP) in potrošnikov, odpornost

gospodarstva in finančnega sistema na trajnostna tveganja ter prispevek finančnega sistema in mednarodna ambicija. S tem je regulativni okvir tesno zvezan z EZD: trajnostne finance so prepoznane kot mehanizem izvedbe podnebnih in okoljskih ciljev, ki zahteva mobilizacijo zasebnega kapitala ob javnih sredstvih (European Commission, 2021a).

Namen regulativnega okvira EU je torej trojen in neposredno operativen. Prvič, preusmerjanje kapitala: taksonomija in produktni/razkritveni režimi usmerjajo trge k prepoznanim trajnostnim dejavnostim in prehodnim naložbam, da se pospeši prestrukturiranje gospodarstva (npr. prek razkritij po direktivi SFDR, korporativnih razkritij in standardov, evropskih zelenih obveznic). Drugič, zmanjšanje sistemskih in idiosinkratičnih tveganj: transparentnost o podnebnih in drugih trajnostnih tveganjih omogoča boljše vrednotenje, nižjo informacijsko asimetrijo ter manj “trga limon”, kar je nujno za finančno stabilnost. Tretjič, povečanje transparentnosti in integritete trga: razmah trajnostnih produktov je okrepil tveganje zelenega zavajanja; EU zato vzpostavlja jasne definicije in razkritja, da utemelji trditve o trajnosti in zaščiti vlagatelje (European Commission, 2018; Eurosif, 2021, b; European Commission, brez datuma c). Vhodi v ta okvir so bili tudi tržna dinamika in varstvo vlagateljev: naraščajoča popularnost trajnostnih naložb je povečala heterogenost praks in tveganje zavajajočega označevanja, kar je narekovalo standardizacijo pojmov in okrepitev preglednosti v celotni verigi (izdajatelj–posrednik–investitor). Evropske institucije in sektor so se zato zavezali implementaciji novih instrumentov in načrtov, ki povezujejo strategijo EZD s finančnim sistemom (Eurosif, 2021b).

Skupno gledano EU ureja trajnostno financiranje strateško in sekvenčno: najprej z opredelitvijo ciljev (Akcijski načrt 2018), nato z navezavo na razvojno strategijo EU (EZD) in s prenovljeno strategijo 2021, ki razširi nabor orodij in krepi mednarodno usklajenost. S tem regulativni okvir zasleduje primarni namen – preusmeriti kapital, zmanjšati tveganja in povečati transparentnost – ob hkratnem soočanju z izzivi izvedbe, na katere opozarja tudi znanstvena literatura (paradoksi uspeha, nevarnost financiranja trajnosti), kar pojasnjuje potrebo po stalnem preverjanju učinkov in poenostavitvi pravil, ko se trg razvija.

5.2 Ključne uredbe in direktive

5.2.1 Taksonomija EU za trajnostne dejavnosti

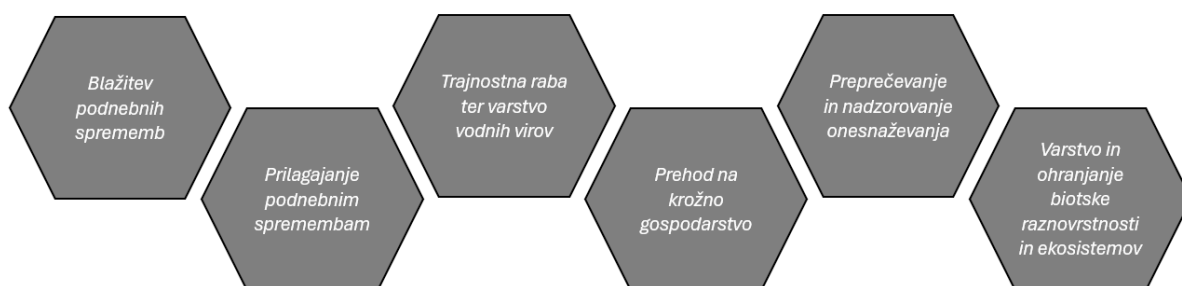
Taksonomija EU je klasifikacijski sistem, ki opredeljuje znanstvena merila za okoljsko trajnostne gospodarske dejavnosti z namenom olajšati informirano odločanje finančnih in nefinančnih družb, vlagateljev ter oblikovalcev politik. Deluje kot skupni jezik trajnostnih financ: zmanjšuje razdrobljenost trga, ščiti vlagatelje pred zelenim zavajanjem ter podpira identificiranje priložnosti za naložbe in pripravo načrtov zelenega prehoda. Uporaba je predvidena tako v obveznih (razkritja) kot prostovoljnih kontekstih (standardizacija produktov, strateško načrtovanje), pri čemer taksonomija sama po sebi ne predpisuje

naložbenih odločitev niti ne nalaga univerzalnih standardov okoljske uspešnosti; pričakuje pa se, da bo z večjo preglednostjo pospešila premik k okolju odgovornim praksam (Evropska komisija, brez datuma; Rant, 2022).

Taksonomija kategorizira gospodarske dejavnosti glede na usklajenost s podnebnimi in okoljskimi cilji EU ter določa, kaj šteje kot "bistven prispevek" in kako se zagotovi preglednost prek obveznih razkritij podjetij in vlagateljev. S tem omogoča primerljivost naložb in služi kot informacijska infrastruktura trga (European Commission, 2021c).

Člen 9 Uredbe o taksonomiji določa šest podnebnih in okoljskih ciljev, ki jih prikazuje slika 3. Ti cilji tvorijo normativni okvir, znotraj katerega se presoja prispevek posameznih dejavnosti (European Commission, brez datuma e).

Slika 3: Okoljski cilji taksonomije EU



Vir: Lastno delo.

Uredba o taksonomiji vzpostavlja tudi 4 splošne pogoje, ki jih mora gospodarska dejavnost izpolnjevati, da se šteje za okoljsko trajnostno. Te pogoji so (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2020):

- 1) bistven prispevek k vsaj enemu okoljskemu cilju;
- 2) ne škoduje bistveno nobenemu od drugih petih okoljskih ciljev (angl. Do no significant harm, v nadaljevanju: DNSH);
- 3) se izvaja v skladu z minimalnimi zaščitnimi ukrepi;
- 4) izpolnjuje tehnična merila za pregled, določena v delegiranih aktih o taksonomiji, ki opredeljujejo kaj pomeni bistven prispevek in ne bistveno škodovanje.

Natančna merila za opredelitev teh pogojev so določena v tehničnih merilih za pregled, ki določajo jasne in oprijemljive zahteve za vrednotenje in se razlikujejo glede na okoljski cilj. Kar zadeva prvega, lahko kot primer vzamemo blažitev podnebnih sprememb, ki se nanaša na ukrepe, katerih cilj je stabilizacija koncentracij toplogrednih plinov (GHG) v skladu z dolgoročnim ciljem, začrtanim v Pariškem sporazumu. Ti ukrepi med drugim zajemajo pobude, povezane z obnovljivo energijo, energetske učinkovitostjo in čisto mobilnostjo. Minimalni zaščitni ukrepi denimo tvorijo socialno razsežnost znotraj taksonomije EU in se osredotočajo na način izvajanja gospodarske dejavnosti in ne na njeno naravo. Subjektom nalaga spoštovanje smernic Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. Organization for Economic Cooperation and Development, v nadaljevanju: OECD) za večnacionalna podjetja in vodilnih načel OZN o poslovanju in človekovih pravicah, kar vključuje skladnost z ustreznimi besedili Mednarodne organizacije dela (angl. International Labour Organization, v nadaljevanju: ILO) in Mednarodno listino človekovih pravic. (ICMA, 2021).

Uredba o taksonomiji zajema tri vrste dejavnosti, in sicer dejavnosti, ki bistveno prispevajo k okoljskim ciljem na podlagi lastne uspešnosti, omogočitvene dejavnosti, ki neposredno omogočajo drugim dejavnostim, da bistveno prispevajo k doseganju omenjenih ciljev, in prehodne dejavnosti, ki še nimajo tehnološko oz. ekonomsko izvedljive nizkoogljične alternative. Prehodne dejavnosti so pomembne samo za blažitev podnebnih sprememb in so omejene z dodatnimi merili, vključno z najboljšo uspešnostjo v svojem razredu glede emisij toplogrednih plinov, neoviranjem nizkoogljičnih alternativ in izogibanjem dolgoročnim vezavam ogljično intenzivnih sredstev (Rant, 2022, str. 27). Samo zato, ker je dejavnost opredeljena kot taksonomsko sprejemljiva trajnostna dejavnost (torej prispeva k vsaj enemu od šestih ciljev), še ne pomeni, da je taksonomsko usklajena z uredbo EU, saj bi ta dejavnost lahko imela lastnosti, ki bi izničile njen pozitiven prispevek. Da bi ugotovili, ali so te upravičene ali kvalificirane dejavnosti taksonomsko usklajene, mora dejavnost izpolnjevati vse štiri splošne pogoje (Nampoothiri, 2022).

V skladu s členom 8 (1) uredbe o taksonomiji morajo velika podjetja, ki morajo objaviti nefinančne informacije v skladu z direktivo o poročanju o trajnostnem razvoju podjetij (v nadaljevanju CSRD), razkriti informacije o tem, kako in v kolikšni meri so njihove dejavnosti povezane z okoljsko trajnostnimi gospodarskimi dejavnostmi. Delegirani akt o razkritjih opisuje posebne ključne kazalnike uspešnosti (v nadaljevanju: KPI) v zvezi s prometom podjetja, njegovimi kapitalskimi izdatki (angl. Capital Expenditure, v nadaljevanju: CapEx) in operativnimi izdatki (angl. Operational Expenditure, v nadaljevanju: OpEx), ki jih morajo nefinančna podjetja razkriti v ta namen (European Commission, brez datuma e). Poleg tega od podjetij zahteva opis izračuna ključnih kazalnikov in razlago rezultatov (Virjent, 2024).

Za finančne institucije pa taksonomija narekuje razkritja drugačnih ključnih kazalnikov. V skladu z delegiranim aktom o razkritjih taksonomije EU morajo kreditne institucije poročati o deležu sredstev, vloženih v gospodarske dejavnosti, usklajene s taksonomijo EU, v

primerjavi z njihovim deležem zelenih sredstev (angl. Green Asset Ratio, v nadaljevanju: GAR). Preprosteje povedano, GAR predstavlja odstotek finančnih sredstev v posojilodajalčevih bančnih knjigah, ki so v skladu s taksonomijo EU. Izračun GAR se sooča z dvema glavnima izzivoma: določitvijo, katera sredstva je treba vključiti, in zbiranjem podatkov o tem, ali izpolnjujejo merila taksonomije EU, kar sta lahko zapleteni in dolgotrajni nalogi (de Wergifosse, 2023).

Za izračun GAR morajo banke sprva ločiti finančna sredstva od bilančnih in zunajbilančnih postavk. Nato iz števca in imenovalca izključijo določene izpostavljenosti na naslednji način (Evropska komisija, 2021b):

(a) števec vključuje kredite, finančna sredstva, dolžniške in lastniške vrednostne papirje ter zaseženo zavarovanje, usklajeno s taksonomijo, na podlagi ključnih kazalnikov za prihodek in naložbe v osnovna sredstva;

(b) imenovalec zajema skupna sredstva, vključno z vsemi drugimi bilančnimi sredstvi.

Poleg razkritja deleža zelenih sredstev kreditne institucije razkrijejo tudi odstotek skupnih sredstev, ki so izključena iz števca zelenih sredstev v skladu z določbami uredbe.

Statistična klasifikacija gospodarskih dejavnosti (v nadaljevanju: NACE) v okviru taksonomije deluje kot orientacijski slovar za preslikavo poslovnih dejavnosti v taksonomske kategorije in za dosledno označevanje razkritij (deleži prihodkov, CapEx, OpEx) ter primerljivost poročanja med podjetji in sektorji; vendar sama ne določa taksonomske skladnosti, ki nastopi šele, ko dejavnost poleg uvrstitve v ustrezen razdelek izkaže skladnost s štirimi splošnimi pogoji (bistven prispevek, nebstveno škodovanje, minimalni zaščitni ukrepi in izpolnjevanje tehničnih meril). Ker NACE ne zajame vseh medsektorskih dejavnosti, ki so ključne za blaženje in prilagajanje podnebnim spremembam, taksonomija uporablja opisne opredelitve: tehnična strokovna skupina za trajnostne finance (angl. Technical expert group on sustainable finance, v nadaljevanju: TEG) je npr. zgradbe prepoznala kot osrednji medsektorski element z lastnimi merili, četudi nimajo enotne NACE-klasifikacije. V praksi podjetja NACE uporabljajo kot prvi korak pri mapiranju dejavnosti na taksonomske kategorije, medtem ko končno poročanje po členu 8 temelji na KPI (prihodki, CapEx, OpEx), skladnih s tehničnimi merili; podobno banke pri izračunu GAR NACE pogosto uporabijo za sektorsko preslikavo portfeljev, dokler nasprotna stranka ne razkrije taksonomskih KPI. NACE je torej pragmatično orodje identifikacije in agregacije, nikakor pa zadosten pogoj za status sprejemljivosti ali usklajenosti (European Commission, 2021a; European Commission, 2021b; EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2020; de Wergifosse, 2023).

5.2.1.1 Izvedbena veljavna zakonodaja in razvoj taksonomije EU

Postopek uvedbe taksonomije EU je potekal v dveh korakih: maja 2018 je EK predlagala uredbo za vzpostavitev okvira za spodbujanje trajnostnih naložb (t. i. »uredba o taksonomiji«), julija 2018 pa je ustanovila že omenjeno TEG, ki je pripravila priporočila o taksonomsko sprejemljivih dejavnostih in njihovih tehničnih merilih. TEG je v dveh letih vodila obsežna posvetovanja (200 + strokovnjakov) in junija 2019 objavila tehnično poročilo, nadgrajeno z vložki deležnikov. Taksonomija EU je bila objavljena 22. junija 2020 in je začela veljati 12. julija 2020. Predstavlja osrednji del zakonodajnega okvira za mobilizacijo trajnostnih naložb in izvedbo EZD ter vzpostavlja standardizirana merila in definicije za prepoznavanje okoljsko trajnostnih dejavnosti. (World Bank Group, 2020, str. 47; European Commission, 2021b, str. 1).

Delegirana uredba Komisije (EU) 2021/2139 (C/2021/2800) z dne 4. junija 2021 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z določitvijo tehničnih meril za pregled za določitev pogojev, pod katerimi se šteje, da gospodarska dejavnost bistveno prispeva k blažitvi podnebnih sprememb ali prilagajanju podnebnim spremembam ter za ugotavljanje, ali ta gospodarska dejavnost ne škoduje bistveno kateremu od drugih okoljskih ciljev (v nadaljevanju: delegirana uredba za podnebje), določa tehnična merila za pregled za poravnavo pogojev, pod katerimi se šteje, da dejavnost bistveno prispeva k blažitvi ali prilagajanju podnebnim spremembam, ter kriterije nebistvenega škodovanja drugim ciljem. Uporablja se od 1. januarja 2022 in vsebuje dve prilogi, vsako za enega od prvih dveh ciljev (Evropska komisija, 2021a). Leta 2023 je bila sprejeta Delegirana uredba komisije (EU) 2023/2486 z dne 27. junija 2023 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z določitvijo tehničnih meril za pregled za določitev pogojev, pod katerimi se šteje, da gospodarska dejavnost bistveno prispeva k trajnostni rabi ter varstvu vodnih in morskih virov, prehodu na krožno gospodarstvo, preprečevanju in nadzorovanju onesnaževanja ali varstvu in obnovi biotske raznovrstnosti in ekosistemov, in za ugotavljanje, ali ta gospodarska dejavnost ne škoduje bistveno kateremu od drugih okoljskih ciljev, ter o spremembi Delegirane uredbe Komisije (EU) 2021/2178 glede posebnih javnih razkritij za te gospodarske dejavnosti (v nadaljevanju: delegirana uredba za okolje), ki določa tehnična merila za štiri preostale cilje (voda/morje, krožno gospodarstvo, onesnaževanje, biotska raznovrstnost), pri čemer se v veliki meri opira na priporočila Platforme za trajnostno financiranje iz leta 2022. Sočasno je EK sprejela spremembe delegiranega akta o razkritjih za pojasnitev obveznosti za dodatne dejavnosti, kar odraža dinamičen razvoj taksonomije in fazno razširitev njenega področja uporabe (European Commission, 2023a; European Commission, 2023b, Evropska komisija, 2023a).

Delegirana uredba Komisije (EU) 2021/2178 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z določitvijo vsebine in prikaza informacij, ki jih morajo razkriti podjetja, za katera se uporablja člen 19a ali 29a Direktive 2013/34/EU, o okoljsko trajnostnih gospodarskih dejavnostih, ter metodologije za izpolnjevanje te obveznosti razkritja (v nadaljevanju: delegirana uredba o razkritjih) dopolnjuje člen 8 Uredbe o

taksonomiji z zahtevami glede vsebine, metodologije in predstavitve razkritij za finančna in nefinančna podjetja. V prilogah opredeli KPI – deleže prihodkov, CapEx in OpEx, povezane s taksonomsko skladnimi dejavnostmi – ter posebna pravila poročanja za upravitelje premoženja, kreditne institucije, investicijska podjetja, zavarovalnice in pozavarovalnice (European Commission, 2021b).

Z Delegirano uredbo Komisije (EU) 2022/1214 z dne 9. marca 2022 o spremembi Delegirane uredbe (EU) 2021/2139 glede gospodarskih dejavnosti v nekaterih energetskih sektorjih in Delegirane uredbe (EU) 2021/2178 glede posebnih javnih razkritij za te gospodarske dejavnosti je bila taksonomija dopolnjena z izbranimi jedrskimi in plinskimi dejavnostmi pod strogimi pogoji; uredba spreminja delegirano uredbo za podnebje (tehnična merila) in delegirano uredbo za okolje (posebna razkritja) ter se uporablja od 1. januarja 2023 (European Commission, 2022).

5.2.1.2 Implikacije za podjetja in finančne institucije

Za podjetja in finančne institucije taksonomija pomeni predvsem operacionalizacijo skladnosti na ravni dejavnosti: potrebno je sistematično mapiranje poslovnih linij na taksonomske kategorije ter razločevanje med upravičenimi in dejansko usklajenimi dejavnostmi ob izpolnitvi vseh štirih pogojev – bistveni prispevek, načelo DNSH, minimalni zaščitni ukrepi ter izpolnitev tehničnih meril za pregled (European Parliament and Council of the European Union, 2020; European Commission, 2021a; ICMA, 2021).

Za zavezance po členu 8 to terja vpeljavo podatkovnega upravljanja za izračun in razkritje deležev prihodkov, CapEx in OpEx, usklajenih s taksonomijo, ter transparentno metodološko razlago, kar zahteva prilagoditve notranjih kontrol in revizijskih sledi (European Commission, 2021b; European Commission, brez datuma e; Virjent, 2024). Kreditne institucije morajo vzpostaviti procese za GAR – vključno z razmejitvijo bilančnih in zunajbilančnih postavk, uporabo pravil vključitev/izključitev ter pridobivanjem evidence o skladnosti nasprotnih strank – kar je operativno zahtevno in pogosto zahteva vmesno preslikavo prek NACE, dokler protiudeleženci ne razkrijejo taksonomskih KPI (European Commission, 2021b; de Wergifosse, 2023).

Strateško gledano taksonomija deluje kot referenčni načrt prehoda in kot podlaga za razvoj produktov (npr. označeni finančni instrumenti) ter komunikacijo z investitorji; čeprav ne predpisuje naložbenih odločitev, krepi primerljivost in zmanjšuje tveganje zelenega zavajanja, kar podpira učinkovitejšo alokacijo kapitala (European Commission, brez datuma e; European Commission, 2021c).

5.2.2 Direktive za razkritje trajnostnih informacij

Evropska komisija je v sporočilu »Obnovljena strategija EU za družbeno odgovornost podjetij za obdobje 2011–2014« napovedala zakonodajni predlog za izboljšanje razkritij socialnih in okoljskih informacij, s čimer je utemeljila potrebo po enotnejšem pristopu v državah članicah (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2014a). Na tej podlagi je bila leta 2014 sprejeta NFRD kot dopolnitev direktive 2013/34/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o letnih računovodskih izkazih, konsolidiranih računovodskih izkazih in povezanih poročilih nekaterih vrst podjetij, spremembi Direktive 2006/43/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter razveljavitvi direktiv Sveta 78/660/EGS in 83/349/EGS; države članice so jo prenesle v pravni red, prva poročila pa so bila objavljena leta 2018 za poslovno leto 2017 (Hahnkamper-Vandenbulcke, 2021, str. 3). Cilj NFRD je bil povečati preglednost o družbenih in okoljskih vidikih poslovanja, zlasti pri subjektih javnega interesa z več kot 500 zaposlenimi (družbe, banke, zavarovalnice), ki kotirajo na borzi, pri čemer so morala ta podjetja razkriti politike in rezultate glede družbene odgovornosti, ravnanja z zaposlenimi, človekovih pravic, protikorupcije ter raznolikosti organov vodenja in nadzora (Hahnkamper-Vandenbulcke, 2021, str. 3).

NFRD je zahtevala vključitev izjave o nefinančnem poslovanju v poslovno poročilo, ki vsebuje (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2014a):

- 1) kratek opis poslovnega modela podjetja;
- 2) opis politik podjetja glede zahtev, med drugim z izvajanjem postopkov skrbnega pregleda;
- 3) rezultate teh politik;
- 4) glavna tveganja, ki so povezana z dejavnostmi podjetja, vključno s poslovnimi odnosi podjetja, proizvodi ali storitvami, kadar je to ustrezno in sorazmerno, ki bi lahko povzročili resne škodljive učinke na teh področjih, ter načini, kako podjetje upravlja ta tveganja;
- 5) ključne nefinančne kazalnike uspešnosti, pomembne za posamezne dejavnosti.

Kljub zavezujoči naravi je NFRD podjetjem dopuščala znaten manevrski prostor, saj ni predpisala enotnega standarda ali sektorskih seznamov kazalnikov. V določenih okoliščinah je dovolila izpustitev informacij, če bi razkritje resno škodovalo konkurenčnemu položaju (Hahnkamper-Vandenbulcke, 2021, str. 3; Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2014a). Konceptualno je NFRD nakazala tudi dvojno pomembnost (outside-in in inside-out), vendar so nejasne definicije otežile dosledno uporabo in primerljivost poročil (Hahnkamper-Vandenbulcke, 2021, str. 3). Celovita presoja izvajanja NFRD pri posvetovanjih leta 2020 je razkrila težave uporabnikov in pripravljavcev z neprimerljivostjo, zanesljivostjo in prekrivajočimi se zahtevami, ob hkratni široki podpori uvedbi skupnih standardov, strožjih revizijskih zahtev in digitalizaciji razkritij (Hahnkamper-Vandenbulcke, 2021).

5.2.2.1 Direktiva CSRD

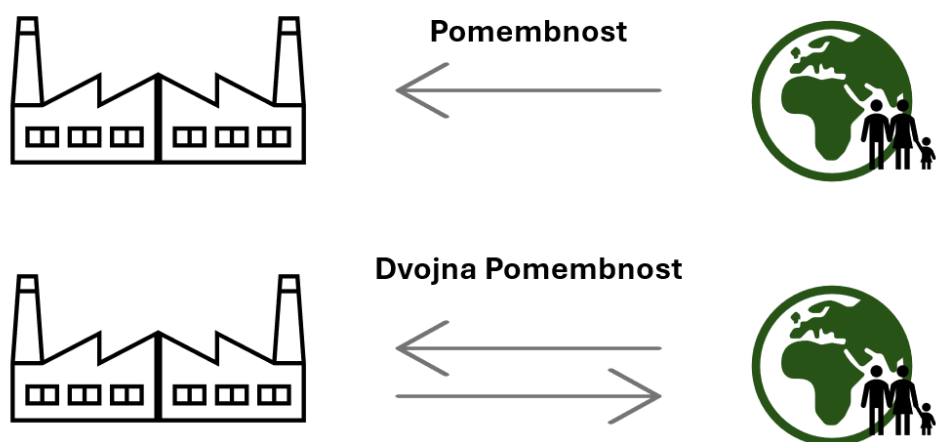
Na te pomanjkljivosti se je odzvala CSRD, ki jo je EK predlagala aprila 2021. Politični dogovor je bil dosežen junija 2022, sprejem pa novembra 2022 (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2022; Hummel in Jobst, 2024). V primerjavi z NFRD, direktiva CSRD uvaja več ključnih sprememb. Glavna je postopna razširitev obsega zajetih podjetij, razširitev zahtev za poročanje, tako da zajamejo vrednostno verigo podjetja, in zagotavljanje dodatnih specifikacij za koncept dvojne pomembnosti ter vsebino poročanja. Predpisuje tudi vključitev informacij o trajnosti v letno poročilo, predpisuje prejetje zagotovila in digitalno označevanje sporočenih informacij ter določa zahteve za kaznovanje zakonitih revizorjev in uveljavljanje. CSRD je za razvoj standardov trajnostnega poročanja pooblastil EK, ki bo upoštevala tehnične nasvete Evropske svetovalne skupine za finančno poročanje (angl. European Financial Reporting Advisory Group, v nadaljevanju: EFRAG) (Hummel in Jobst, 2024).

Časovnica sprva veljavnih obveznosti je naslednja (Virjent, 2023):

- 1) leta 2025 so poročilo za poslovno leto 2024 izdale družbe, ki so bile zavezane k poročanju po NFRD;
- 2) v začetku leta 2026 poročilo za poslovno leto 2025 izdajo velika podjetja, za katera NFRD še ne velja;
- 3) v začetku leta 2027 poročilo za poslovno leto 2026 (z možnostjo zavrnitve za dve leti) izdajo mala in srednje velika podjetja (razen mikro podjetja), ki kotirajo na borzi, majhne in nekompleksne kreditne institucije ter lastne zavarovalnice.

V poslovnem letu 2028 se obveznosti razširijo tudi na podjetja s sedežem izven EU z znatnimi prihodki v EU ali z velikimi/kotiranimi podružnicami (Hummel in Jobst, 2024). Tako kot pri NFRD je tudi pri CSRD zahtevan koncept dvojne pomembnosti, predstavljen na sliki 4, kjer finančna pomembnost zagotavlja zunanji pogled na vplive trajnostnih izzivov glede na uspešnost, položaj in razvoj podjetja, pomembnost vpliva pa zagotavlja pogled od znotraj navzven na vpliv podjetja na ljudi in okolje (Hummel in Jobst, 2024). Vidika pogosto nista dobro razumljena ali uporabljena, zato morajo podjetja »vsak vidik pomembnosti obravnavati samostojno in razkriti informacije, ki so pomembne z obeh vidikov, ter informacije, ki so pomembne samo z enega vidika« (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2022).

Slika 4: Koncept dvojne pomembnosti



Vir: Lastno delo.

Vsebinski minimum razkritij po CSRD vključuje (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2022):

- 1) kratek opis poslovnega modela in strategije podjetja, njuno odpornostjo na trajnostna tveganja, priložnosti, načrte, ki vključujejo izvedbene ukrepe, namero, kako bosta njen poslovni model in strategija združljiva s preходом na trajnostno gospodarstvo in omejitvijo globalnega segrevanja v skladu s Pariškim sporazumom, načinom, kako poslovni model in strategija podjetja upoštevata interese deležnikov podjetja in vplive podjetja na trajnostne zadeve ter načinom, kako se je izvedla trajnostna strategija podjetja;
- 2) opis časovno omejenih trajnostnih ciljev, vključno z možnim zmanjšanjem emisij toplogrednih plinov, opisom napredka pri doseganju teh ciljev in izjavo, ali cilji temeljijo na prepričljivih znanstvenih dokazih;
- 3) opis vloge upravnih, vodstvenih in nadzornih organov v zadevah trajnosti ter njihovega strokovnega znanja, spretnosti ali dostopa do njih za izpolnjevanje te vloge;
- 4) opis politik podjetja glede zadev v zvezi s trajnostnostjo;
- 5) informacije o obstoječih s trajnostjo povezanih shemah spodbud za člane upravnih, vodstvenih in nadzornih organov;
- 6) opis postopkov skrbnega pregleda, glavnih dejanskih ali morebitnih škodljivih vplivov, povezanih z lastnimi dejavnostmi in vrednostno verigo podjetja, vključno z njegovimi proizvodi in storitvami, poslovnimi odnosi in dobavno verigo, ukrepov za odkrivanje in spremljanje teh vplivov ter drugih škodljivih vplivov, ki jih mora obvladujoče podjetje opredeliti na podlagi drugih zahtev EU ter nazadnje vseh ukrepov, ki jih je podjetje sprejelo za preprečevanje, blažitev ali odpravo teh škodljivih vplivov;

- 7) opis glavnih tveganj glede zadev v zvezi s trajnostnostjo, vključno z opisom glavnih odvisnosti, in način, kako podjetje upravlja ta tveganja;
- 8) kazalnike, relevantne za razkritja iz točk (1) do (7).

Informacije morajo biti vključene v poslovno poročilo v elektronski obliki (xHTML/ESEF) in so predmet postopnega zagotavljanja – od omejenega (angl. limited assurance) k razumnemu (angl. reasonable assurance) do oktobra 2028, ko EK predvidi standarde za razširjeno zagotovilo. Vključeno je tudi preverjanje skladnosti s členom 8 Uredbe o taksonomiji (planA, brez datuma; Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2022).

Za vsa podjetja CSRD zahteva vzpostavitev procesov za dvojno pomembnost (ločena, a povezljiva presoja finančne pomembnosti in pomembnosti vpliva), razširitev zbiranja podatkov v vrednostni verigi, povezavo strategije in ciljev (npr. znanstveno utemeljeni cilji zmanjšanja emisij z načrtom prehoda) z načrti izvedbe ter digitalno označevanje razkritij in pripravo na zagotovilo (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2022; Hummel in Jobst, 2024). Za finančne institucije CSRD izboljša razpoložljivost podatkov o portfeljskih podjetjih, kar je ključno za obveznosti po členu 8 taksonomije EU (npr. deleži prihodkov/CapEx/OpEx skladnih dejavnosti) in za izračune pokazateljev, kot je GAR v bančnem sektorju. Tako se olajša upravljanje tveganj ter skladnost z drugimi režimi razkritij trajnostnih financ (European Commission, 2021b; Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2022). V obeh primerih to pomeni krepitev notranjih kontrol, revizijskih sledi, IT-podpornih sistemov ter koordinacijo med funkcijami trajnosti, financ, nabave in skladnosti, pri čemer ostaja ključno, da se poroča skladno z enotnimi Evropskimi standardi poročanja o trajnostnosti (angl. European Sustainability Reporting Standards, v nadaljevanju: ESRS), ki jih je pripravil EFRAG in sprejela EK (Hummel in Jobst, 2024; Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2022).

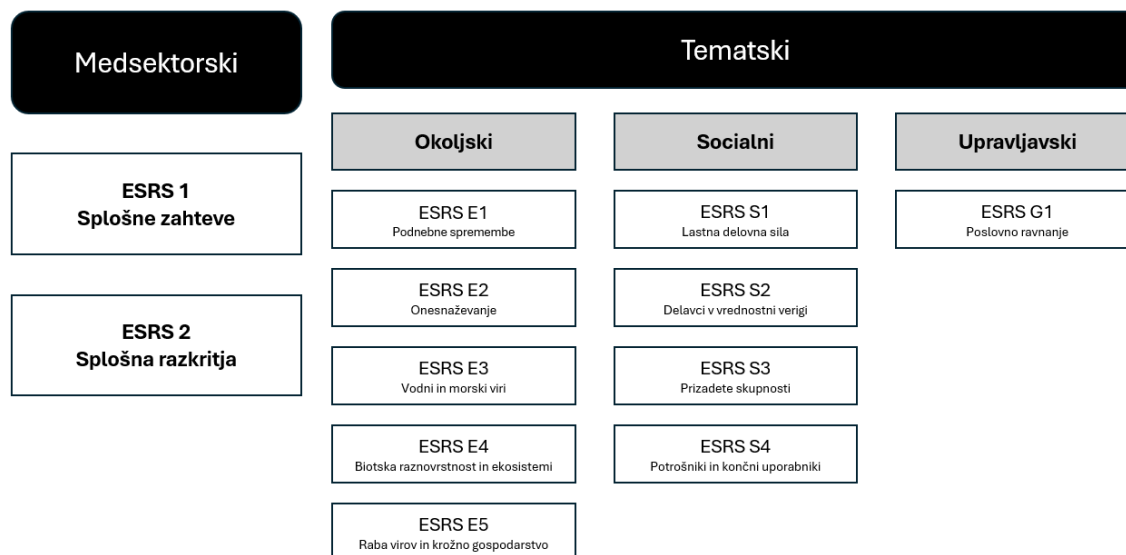
5.2.2.2 Evropski standardi poročanja o trajnostnosti

EK je v skladu s sklepi Sveta o uniji kapitalskih trgov v začetku leta 2020 podprla razvoj evropskih standardov nefinančnega poročanja in nalogo poverila organizaciji EFRAG, da pripravi strokovne podlage za enotne standarde (European Commission, 2020b). V okviru CSRD mora EFRAG tehnične nasvete razvijati po predpisanem postopku z javnim nadzorom, preglednostjo in vključevanjem deležnikov, ob tem pa izvesti analize stroškov in koristi ter ocene vplivov; ti izidi predstavljajo podlago za delegirane akte, s katerimi se v EU sprejemajo ESRS (EFRAG, brez datuma). Po javnem posvetovanju o postopkih junija 2021 je generalna skupščina EFRAG marca 2022 potrdila končno različico postopkov ter ustanovila Odbor za poročanje o trajnostnosti (angl. Sustainability Reporting Board, v nadaljevanju: SRB), ki usklajuje stališča EFRAG in pripravlja tehnično svetovanje EK. V odboru sodelujejo predstavniki evropskih in nacionalnih organizacij ter civilne družbe (Hummel in Jobst, 2024). ESRS so zasnovani za interoperabilnost z evropsko zakonodajo ter mednarodnimi okviri (ISSB, TCFD, GRI). EK in EFRAG sta zato tesno sodelovala z

ISSB in GRI, da bi zagotovila visoko skladnost zahtev (Hummel in Jobst, 2024). EFRAG je 29. aprila 2022 objavil osnutke prvega sklopa ESRS in sprožil široko posvetovanje, zaključeno avgusta 2022. Po uskladitvah z državami članicami in institucijami EU je EK zaradi sorazmernosti in lažje uporabe standarde prilagodila ter 9. junija 2023 objavila posodobljen osnutek (EY, 2023, str. 2).

Začetni set ESRS je sestavljen iz 12 standardov, ki so predstavljeni na sliki 5. Usklajeni so z uredbo CSRD, ki obravnava ESG-teme. ESRS vključuje medsektorske in tematske standarde, povezane z zahtevami poročanja iz členov 19a in 29a računovodske direktive, spremenjene s CSRD. Okvir predvideva tudi sektorske standarde in standarde, osredotočene na mala in srednja podjetja. Poleg tega je namen ustvariti ločene standarde poročanja za matične družbe izven EU v skladu s členi 40a–40d računovodske direktive, spremenjene s CSRD, ki zahtevajo poročilo o vzdržnosti na ravni skupine (EY, 2023, str. 3).

Slika 5: Trenutno veljavni ESRS-standardi



Vir: Lastno delo.

Medsektorska standarda ESRS 1 (splošne zahteve) in ESRS 2 (splošna razkritja) vzpostavljata temeljni arhitekturni okvir poročanja: ESRS 1 kodificira načela in vsebinske zahteve (»kaj« poročati) ter štiri osi razkritij (upravljanje, strategija in poslovni model, upravljanje vplivov/tveganj/priložnosti ter metrike in cilji), vključno z uveljavitvijo načela dvojne pomembnosti in prehodnimi olajšavami. ESRS 2 določa obvezna splošna razkritja za vsa podjetja, v vseh sektorjih in temah, z razširjeno pokritostjo celotne vrednostne verige ter eksplicitnimi zahtevami za vloge organov upravljanja, spodbude, skrbni pregled, oceno pomembnosti in ključne kazalnike (Rödl & Partner, 2023).

Tematski standardi določajo zahteve glede razkritja okoljskih, socialnih in upravljavskih zadev, ki se uporabljajo v vseh sektorjih. Uporabnikom izjav o trajnosti pomagajo razumeti

vplive podjetja na ta področja, njegova pomembna tveganja in priložnosti ter njihov učinek na sposobnost podjetja za ustvarjanje vrednosti. Ti standardi so usklajeni s štirimi področji poročanja, opisanimi v ESRS 2, in podrobno obravnavajo določene teme (EY, 2023, str. 5).

Okoljski tematski standardi določajo podrobne zahteve glede razkritja za podjetja, da poročajo o ključnih področjih, vključno s podnebnimi spremembami (E1), onesnaževanjem (E2), vodnimi in morskimi viri (E3), biotsko raznovrstnostjo in ekosistemi (E4) ter rabo virov in krožnim gospodarstvom (E5). Poleg obravnave teh specifičnih tem so standardi namenjeni uporabnikom izjav o trajnosti, da bi zagotovili jasno razumevanje, kako podjetje načrtuje in se pripravlja na prilagoditev svojega poslovnega modela in delovanja za podporo prehodu v nizkoogljično gospodarstvo. Poudarjajo tudi prispevke podjetja k doseganju okoljskih ciljev, začrtanih v EZD, ter njegovo usklajenost z drugimi strateškimi in regulativnimi okviri EU na tem področju (EY, 2023, str. 5). CSRD podjetjem omogoča, da opustijo poročanje o določenih temah, če niso bistvene – vendar ima ESRS E1 posebno zahtevo. Za razliko od drugih standardov ESRS mora podjetje, če meni, da je ESRS E1 nepomemben, zagotoviti podrobno utemeljitev in v prihodnost usmerjeno analizo o tem, kaj bi lahko v prihodnosti naredilo temo pomembno. V praksi je zato za podjetja velik izziv, da izključijo ta standard glede na skoraj univerzalni vpliv emisij toplogrednih plinov v poslovnih dejavnostih (Charluet, 2025).

Štirje družbeni standardi vključujejo tematike lastne delovne sile (S1), delavcev v vrednostni verigi (S2), prizadetih skupnosti (S3) ter potrošnikov in končnih uporabnikov (S4) v smislu pomembnih pozitivnih in negativnih dejanskih ali potencialnih vplivov, skupaj s tveganji ali priložnostmi. ESRS S1 do S4 zagotavljajo razkritja za podjetja za poročanje o temah, osredotočenih na ljudi, povezanih z notranjim in zunanjim delovanjem podjetja. Eden od njihovih ciljev je razumeti, kako se podjetja usklajujejo in ali upoštevajo mednarodne in evropske instrumente, kot so: konvencije o človekovih pravicah, Mednarodna listina o človekovih pravicah, vodilna načela OZN o podjetništvu in človekovih pravicah ter smernice OECD (Evropska komisija, 2023b).

Tretji standard je samostojen standard upravljanja poslovnega ravnanja (G1). Določa zahteve glede razkritij, ki si prizadevajo izboljšati razumevanje uporabnikov strategije in pristopa podjetja ter procesov, postopkov in uspešnosti v zvezi z njihovim poslovnim ravnanjem (EY, 2023, str. 6).

Izjave o trajnostnosti, ki so del poslovnega poročila podjetja, morajo biti po ESRS razdeljene na štiri dele v naslednjem vrstnem redu: splošne informacije, okoljske informacije, družbene informacije in informacije o upravljanju (Evropska komisija, 2023b).

5.2.3 Uredba SFDR ter implikacije za podjetja

Eden glavnih stebrov, ki podpirajo prehod na preglednejšo in bolj trajnostno naložbeno krajino, je uredba SFDR (Deloitte, brez datuma). Za udeležence na finančnem trgu SFDR

od marca 2021 določa obveznosti razkritij: na ravni subjekta politike vključevanja trajnostnih tveganj, skladnost politike prejemkov ter izjavo o glavnih negativnih vplivih (angl. Principle Adverse Impact, v nadaljevanju: PAI) po načelu »upoštevaj ali pojasni«; na ravni produkta pa predpogodbena, spletna in periodična razkritja o načinu upravljanja trajnostnih tveganj (outside-in) ter vplivih na trajnostne dejavnike (inside-out) (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2019; Rant, 2022, str. 31; Worldfavor, brez datuma). To vlagateljem omogoča oceno, kako so trajnostna tveganja vključena v proces odločanja o naložbi ter na ta način prispeva k enemu od velikih političnih ciljev EU – pritegniti zasebno financiranje za pomoč pri prehodu na neto ničelno gospodarstvo (European Commission, brez datuma f).

SFDR velja za udeležence na finančnem trgu, med katere spadajo (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2019):

- 1) zavarovalnice, ki ponujajo zavarovalni naložbeni produkt;
- 2) investicijska podjetja, ki upravljajo portfelje;
- 3) institucije za poklicno pokojninsko zavarovanje;
- 4) proizvajalce pokojninskih produktov;
- 5) upravitelje alternativnih investicijskih skladov;
- 6) ponudnike vseevropskih osebnih pokojninskih produktov;
- 7) upravitelje kvalificiranega sklada tveganega kapitala, registrirane v skladu s členom 14 Uredbe (EU) št. 345/2013;
- 8) upravitelje kvalificiranega sklada za socialno podjetništvo, registrirane v skladu s členom 15 Uredbe (EU) št. 346/2013;
- 9) družbe za upravljanje kolektivnih naložbenih podjetij za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (družba za upravljanje KNPVP);
- 10) kreditne institucije, ki upravljajo portfelje.

Za zavezance implementacijsko to pomeni (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2019; Müller in Illarionova, brez datuma):

1. vzpostavitev formalne politike PAI in letne PAI-izjave po predlogi regulativnih tehničnih standardov (angl. Regulatory Technical Standards, v nadaljevanju: RTS), vključno z metodologijami, pragovi in procesi zbiranja podatkov;
2. uskladitev predpogodbenih dokumentov, spletnih razkritij in periodičnih poročil z enotnimi predlogami za produkte po členu 8 ali 9 (npr. opredelitev kazalnikov, referenčnih indeksov, spremljanje ciljev ter povezava s taksonomijo EU);
3. posodobitev notranjih kontrol in IT-sistemov za konsolidacijo podatkov izdajateljev in ponudnikov podatkov ter sledljivost metrik;
4. uskladitev nagrajevanja z obvladovanjem trajnostnih tveganj ter vzpostavitev procesov validacije in nadzora nad razkritji.

Prehod na stopnjo II (RTS) januarja 2023 je zahteval standardizirane predpogodbene, periodične in spletne predloge, razkritja o metodah in kazalnikih ter prilagoditve zaradi sprememb prilog, kot je obravnava plina in jedrske energije, kar je okrepilo potrebo po robustnem upravljanju podatkov in pojasnilih metod (Müller in Illarionova, brez datuma).

Čeprav SFDR neposredno ne zavezuje nefinančnih podjetij, zanje ustvarja posredne zahteve: finančni vlagatelji za lastno skladnost potrebujejo zanesljive, primerljive ESG-podatke (npr. za PAI in taksonomsko poravnavo portfeljev), kar vpliva na pogoje financiranja, dialog z vlagatelji in reputacijsko izpostavljenost izdajateljev (Rant, 2022, str. 31). Skupno gledano SFDR v praksi terja preureditev upravljanja tveganj, produktnega oblikovanja, podatkovne arhitekture in razkritij, pri čemer je jedrni poudarek na dokazljivi vezavi ciljev, strategij in rezultatov na standardizirane metrike ter na transparentnosti po enotnih obrazcih RTS (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2019; Müller in Illarionova, brez datuma).

V praksi SFDR zahteva celovito preoblikovanje upravljanja, procesov in podatkovne arhitekture pri udeležencih na finančnem trgu: na ravni subjekta vzpostavitev formalnih politik za vključevanje trajnostnih tveganj (čl. 3), izjave PAI po načelu »upoštevaj ali pojasni« (čl. 4) ter uskladitev politike prejemkov z obvladovanjem teh tveganj (čl. 5), kar se mora odražati v javno dostopnih spletnih razkritjih in notranjih kontrolah (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2019). Na ravni produkta to vključuje standardizirana predpogodbena, periodična in spletna razkritja po členih 6³, 8⁴ in 9⁵, v katerih morajo ponudniki dokazljivo povezati naložbene cilje, metode, kazalnike in referenčne indekse z obvladovanjem trajnostnih tveganj (outside-in) ter z vplivi na trajnostne dejavnike (inside-out), vključno z utemeljitvijo poravnave z Uredbo o taksonomiji (Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2019; Rant, 2022). Operativno to terja mapiranje portfeljev na PAI-kazalnike in taksonomske metrike, uvedbo sledljivosti metodologij preko definicij, meja ter izključitev, zmožnost konsolidacije podatkov izdajateljev in ponudnikov ter postopke validacije (npr. vzorčno preverjanje) za primere nepopolnih razkritij v verigi (Deloitte, brez datuma; Müller in Illarionova, brez datuma).

Uveljavitev RTS preko delegirane uredbe komisije (EU) 2022/1288 z dne 6. aprila 2022 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi, ki določajo vsebino in prikaz informacij o načelu, „da se ne škoduje bistveno“, vsebino, metodologije in prikaz informacij o kazalnikih trajnostnosti in škodljivih vplivih na trajnostnost ter vsebini in prikazu informacij o spodbujanju okoljskih ali socialnih značilnosti in ciljev trajnostnih naložb v predpogodbenih dokumentih, na spletnih mestih in v periodičnih poročilih je dodatno poglobila zahteve: obvezna uporaba enotnih predlog (Priloge II–V), letna PAI-izjava (Priloga I) z vnaprej definiranimi indikatorji, ter razširjena produktna razkritja za člen 8/9 vključno z razlago metod, ciljev in spremljanja napredka, kar

³ Člen 6: Skladi brez mandata ali obsega trajnosti

⁴ Člen 8: Skladi in finančni produkti, ki spodbujajo okoljske ali socialne značilnosti, imenovani tudi »svetlo zeleni« skladi

⁵ Člen 9: Skladi, katerih cilj je trajnost, imenovani tudi »temno zeleni« skladi

zahteva posodobitev IT-sistemov, kontrol in odgovornosti v trlinijskem modelu (Evropska komisija, 2022). Posebna skrb je potrebna pri skladnosti trženja in razkritij (doslednost trditev, preprečevanje zelenega zavajanja), pri povezavi nagrajevanja z merljivimi kazalniki tveganj in vplivov ter pri upravljanju produktnega življenjskega cikla, saj regulator pričakuje, da so javne izjave operacionalizirane v investicijski praksi (Worldfavor, brez datuma; Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2019). Čeprav SFDR ne nalaga neposrednih obveznosti nefinančnim podjetjem, zanje ustvarja posredne implikacije: finančni vlagatelji potrebujejo zanesljive, primerljive ESG-podatke (npr. za PAI in taksonomsko usklajenost), kar vpliva na dialog z vlagatelji, strošek kapitala ter dostop do financiranja, če so razkritja pomanjkljiva ali nekonsistentna (Rant, 2022; European Commission, brez datuma f). Skupno gledano SFDR deluje kot procesni standard: od institucij zahteva, da iz javno podanih trajnostnih ambicij preidejo k dokazljivi, merljivi in revidabilni integraciji meril v politike, produkte in poročanje.

5.2.4 MiFID II

MiFID II in spremljajoča uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (v nadaljevanju: MiFIR), skupaj tvorita osrednje jedro regulativne preнове evropskih kapitalskih trgov: razširita nadzor in transparentnost prek vseh ključnih razredov instrumentov, krepijo varstvo vlagateljev in standardizirata tržne prakse, s čimer naj bi okrepili zaupanje po krizi leta 2008 (Liberto, 2024; Evropski parlament in Svet Evropske unije, 2014b). Glavne novosti v primerjavi z direktivo MiFID iz leta 2004 vključujejo uvedbo organiziranih trgovalnih mest (angl. Organised Trading Facility, v nadaljevanju: OTF), pravila o algoritmičnem trgovanju, licenciranje ureditev za objavo podatkov ter regulacijo trgovanja z obveznicami in blagovnimi trgi. Poleg tega MiFID II v povezavi z Uredbo o evropski tržni infrastrukturi določa okvir za trgovanje s standardiziranimi in zadostno likvidnimi izvedenimi finančnimi instrumenti (Lannoo, 2017).

MiFID II krepi varstvo vlagateljev z večjo tržno preglednostjo, zlasti z odpravo netransparentnega »paketiranja« provizij. Pred ureditvijo so se raziskovalne storitve pogosto prikrito financirale prek trgovalnih provizij (t. i. mehki dolarji), kar je zabrisalo dejanske stroške. MiFID II zato zahteva ločeno in jasno zaračunavanje raziskav od stroškov izvršitve (Yifeng in Mota, 2021). Od 2. avgusta 2022 MiFID II vsebuje tudi trajnostno dimenzijo: Delegirana uredba komisije (EU) 2021/1253 z dne 21. aprila 2021 o spremembi Delegirane uredbe (EU) 2017/565 v zvezi z vključitvijo dejavnikov trajnostnosti ter tveganj in preferenc glede trajnostnosti v nekatere organizacijske zahteve in pogoje poslovanja za investicijska podjetja zahteva, da investicijska podjetja v oceno ustreznosti vključijo dejavnike tveganja in preference glede trajnosti ter ustrezno prilagodijo organizacijske zahteve in pogoje poslovanja. S tem se MiFID II funkcionalno povezuje z ESG-okvirom EU (npr. SFDR, taksonomija EU) in prenaša trajnostne preference neposredno v fazo svetovanja in distribucije (Autorité des marchés financiers, 2022).

Za finančne subjekte MiFID II pomeni: (i) formalizacijo produktnega upravljanja (ciljni trg, spremljanje, rekaliibracije) in razširjene transparentnosti stroškov, (ii) politike nabave raziskav in nadzor porabe, (iii) kontrole algoritmičnega trgovanja in okrepljeno poročanje ter (iv) posodobitev postopkov ocen ustreznosti z vgradnjo trajnostnih preferenc strank in skladno prilagoditev organizacijskih zahtev (Lannoo, 2017). Za nefinančna podjetja so učinki pretežno posredni: spremembe raziskovalnega ekosistema vplivajo na investitorsko prepoznavnost in potencialno strošek kapitala, medtem ko vključitev trajnostnih preferenc na strani posrednikov povečuje povpraševanje po primerljivih ESG-podatkih izdajateljev (Yifeng in Mota, 2021).

5.3 Kako trajnostne regulative delujejo skupaj in se dopolnjujejo

Evropski okvir trajnostnih financ deluje kot skladen »eko-sistem« pravil, v katerem se taksonomija EU, SFDR, CSRD/ESRS in MiFID II medsebojno dopolnjujejo in krepijo: taksonomija zagotovi znanstveno zasidrana merila in cilje ter štiri pogoje skladnosti (bistveni prispevek, DNSH, minimalni zaščitni ukrepi, tehnična merila), kar tvori skupni jezik za razvrščanje dejavnosti (Evropski parlament in Svet EU, 2020; European Commission, 2021a, 2021c). Na tej podlagi člen 8 taksonomije predpiše podjetjem in finančnim institucijam ključne KPI-je (prihodki, CapEx, OpEx), bankam pa GAR, s čimer nastane standardiziran nabor podatkov za trge (European Commission, 2021b). CSRD institucionalizira dvojno pomembnost in uvaja ESRS kot enotne evropske standarde poročanja (vključno z digitalnim označevanjem in postopnim zagotovilom), kar močno poveča primerljivost in zanesljivost podatkov izdajateljev, ki jih potrebujejo finančni posredniki (Evropski parlament in Svet EU, 2022; Hummel in Jobst, 2024). SFDR nato te vhodne podatke uporabi za razkritja na ravni subjekta in produkta – od politike trajnostnih tveganj in PAI na ravni subjekta do standardiziranih predpogodbenih/periodičnih razkritij za produkte po členih 6/8/9, vključno z obveznimi predlogami po RTS ter povezavo na taksonomsko poravnavo (Evropski parlament in Svet EU, 2019; Evropska komisija, 2022). S tem SFDR postane transmissijski mehanizem, ki pretvori podjetniška razkritja (CSRD/ESRS, taksonomija) v investicijsko-odločitvene informacije in v orodje za upravljanje trajnostnih tveganj in vplivov v portfeljih (Rant, 2022). Nazadnje MiFID II z novelo o trajnostnih preferencah zahteva, da investicijska podjetja te informacije vključijo v oceno ustreznosti in v distribucijo produktov, s čimer se ESG-podatki iz CSRD/ESRS in klasifikacija po taksonomiji prek razkritij po SFDR prelivajo do vlagateljev v točki svetovanja (Evropska komisija, 2021c).

Skupni učinek je vertikalna integracija: taksonomija definira »kaj je zeleno«, CSRD/ESRS zagotovi kakovostne podatke pri izvoru, SFDR jih standardizira in preusmeri v finančne produkte, MiFID II pa zagotovi, da se ti podatki operacionalizirajo v dialogu s strankami in varstvu vlagateljev – vse v podporo ciljem EZD in Akcijskega načrta za trajnostne finance.

5.4 Predlog poenostavitve trenutno veljavne zakonodaje s področja trajnostnih financ

EK je februarja 2025 predstavila sveženj predlogov, znanih kot "omnibus predlogi", ki dejansko preoblikujejo arhitekturo sprva zastavljenega trajnostnega poročanja v EU – zlasti CSRD in taksonomijo EU – z deklariranim ciljem razbremenitve podjetij in okrepitve konkurenčnosti. Predlagane spremembe, predstavljene v tabeli 1, med drugim predvidevajo znižanje administrativnih bremen ter zmanjšanje števila zavezancev za CSRD za približno 80 % z omejitvijo področja uporabe na družbe z več kot 1.000 zaposlenimi in prihodki, večjimi kot 50 milijonov evrov, ali aktivo, večjo od 25 milijonov evrov; hkrati se za »drugi« in »tretji val« uvajanja CSRD predlaga odlog začetka uporabe poročanja, uvedbo prostovoljnega standarda trajnostnega poročanja (angl. Voluntary reporting standard for SMEs, v nadaljevanju: VSME) ter poenostavitve v taksonomskih razkritjih (manj podatkovnih točk, pomembnostni prag, možnost delne usklajenosti) in poenostavitve pri merilu DNSH. Te prilagoditve so zasnovane na priporočilih poročila Maria Draghija o konkurenčnosti EU in politiki poenostavljanja, a hkrati odpirajo vrsto vsebinskih in operativnih vprašanj, vključno s stabilnostjo informacijskega ekosistema, interoperabilnostjo standardov ter posledicami za zanesljivost podatkov, ki jih potrebujejo finančni trgi za doseganje primarnega namena (European Commission, 2025a, McCann FitzGerald, 2025).

Tabela 1: Ključni parametri zakonodajnega okvira po sprejetju CSRD ter taksonomije EU in primerjava s predlogom poenostavitve Omnibus

Parameter	Ob sprejetju regulative	Predlog poenostavitve EK
Obseg zavezancev	Prvi val: Podjetja, ki so poročala po NFRD Drugi val: Podjetja, ki izpolnjujejo 2 od naslednjih kriterijev: <ul style="list-style-type: none"> • več kot 250 zaposlenih, • več kot 50 milijonov EUR prihodkov, • aktiva večja od 25 milijonov EUR. Tretji val: MSP	Drugi val: več kot 1000 zaposlenih in ali več kot 50 milijonov EUR prihodkov ali aktivo, večjo od 25 milijonov EUR.
Odlog zahtev poročanja	Drugi val, primoran poročati za poslovno leto 2025, tretji val za poslovno leto 2026.	Odlog zahtev poročanja za oba valova za 2 leti.
ESRS	Podjetja, zavezana po CSRD primorana poročati po prvotno sprejetih ESRS	EFRAG poenostavi ESRS za vse zavezance.

Se nadaljuje

Tabela 2: Ključni parametri zakonodajnega okvira po sprejetju CSRD ter taksonomije EU in primerjava s predlogom poenostavitve Omnibus (nad.)

Parameter	Ob sprejetju regulative	Predlog poenostavitve EK
Sektorsko-specifični standardi	Razvijejo se naknadno, da poenostavijo zahteve poročanja za sektorje.	Niso potrebni
Zagotovilo	Premik od omejenega k razumnemu, enačenje z računovodskimi izkazi	Samo omejeno zagotovilo
Delna usklajenost dejavnosti po taksonomiji EU	Upoštevajo se samo popolnoma usklajene dejavnosti.	Delna usklajenost je možna.
Prag pomembnosti po taksonomiji EU	Podjetja lahko sama določijo in utemeljijo pragove pomembnosti.	Ni poročanja za aktivnosti podjetja, ki niso finančno pomembna (delež prihodkov, CapEx ali OpEx ne presega 10 %).

Vir: Lastno delo.

Z vidika administrativnih bremen in stroškov je namen svežnja jasen: razbremeniti predvsem MSP, tudi z omejitvijo zahtev po podatkih iz vrednostnih verig (VSME kot ščit pred čezmernimi zahtevami) in z odlogom poročanja podjetij iz drugega in tretjega vala. Predlog je hkrati napovedal revizijo ESRS s 70 % zmanjšanjem števila podatkovnih točk, poenostavitev predlog ter spremembe metodologije GAR, kar naj bi skupaj z davčnimi in naložbenimi ukrepi prispevalo k prihrankom in sprostitvi investicijske kapacitete. Za MSP je to neposredna razbremenitev, vendar ostaja nerešen izziv vzpostavitve minimalno primerljivega nabora podatkov, ki bi obenem zadostil potrebam bank, vlagateljev in zavarovalnic (European Commission, 2025a).

Praktična cena poenostavitev je potencialno poslabšanje razpoložljivosti in primerljivosti podatkov v kratkem in srednjem roku. Znižanje dosega CSRD in taksonomskih razkritij – skupaj z odlogi – lahko prehodno zmanjša količino in granularnost korporativnih podatkov, ki so ključen vhod za obveznosti v okviru SFDR (npr. PAI) ter druge regulacije bančnih tveganja in nadzora; analitiki opozarjajo, da bi se težave z »luknjami« v podatkih lahko poglobile, čeprav se predlaga poenostavljena taksonomska razkritja in delno usklajenost. To

ni le teoretičen pomislek: več strokovnih analiz in tržnih pregledov izrecno napoveduje večje vrzeli v podatkih, če se obseg poročanja drastično skrči, medtem ko komercialno-bančna skupnost predlaga celo začasno odložitev oziroma preoblikovanje obveznosti GAR, ker vhodnih korporativnih podatkov ni dovolj ali so metodološko neujemljivi (PricewaterhouseCoopers, 2025; European Banking Federation, 2025).

EK je konec novembra 2025 objavila tudi končno različico predloga za poenostavitev uredbe SFDR, ki uvaja pomembne spremembe na ravni razkritij in kategorizacije produktov. Predlog sprva zožuje obveznost poročanja o kazalnikih PAI na ravni upravljavca, saj bo ta veljala le še za največje udeležence finančnega trga, ki so že zavezani posodobljenim zahtevam CSRD. Na ravni produktov se razkritja osredotočajo na podatke, ki so »razpoložljivi, primerljivi in smiselni«, tesno povezani z novo, jasneje strukturirano tridelno kategorizacijo. Nova shema razvršča produkte v tri skupine: (1) trajnostne produkte, ki prispevajo k doseganju trajnostnih ciljev in izpolnjujejo visoke standarde trajnosti; (2) prehodne produkte, usmerjene v naložbe s preverljivo in verodostojno potjo okoljskih ali socialnih izboljšav; (3) osnovne ESG-produkte, ki uporabljajo širše ESG-pristope, a ne dosegajo zahtev prvih dveh kategorij. Vse kategorije morajo najmanj 70 % portfelja usmerjati skladno z izbrano trajnostno strategijo ter izključevati dejavnosti z znatnimi škodljivimi vplivi, kot so tobak ali prepovedano orožje. Ključna novost je tudi ureditev rabe izrazov »ESG« v imenih in trženju produktov, ki bo odslej dovoljena le za jasno kategorizirane produkte, kar predstavlja pomemben korak k večji preglednosti ter omejevanju praks zelenega zavajanja (European Commission, 2025b).

Operativno ostajajo odprta vprašanja izvedbe: (i) ali bodo poenostavitve ESRS in taksonomije dovolj jasne, da bodo zmanjšale transakcijske stroške brez izgube odločilnih informacijskih signalov (npr. pri DNSH, usklajenosti KPI-jev); (ii) ali bo pristop delne usklajenosti k taksonomiji res spodbudil prehodno financiranje ali pa bo povečal heterogenost interpretacij; (iii) kako hitro se lahko trg dajanja zagotovil prilagodi prehodu na poenostavljena, a še vedno odločitveno relevantna razkritja; (iv) kakšen bo neto učinek poenostavitve poročanja prek prostovoljnih standardov na kakovost podatkov v bančnem kreditnem procesu in upravljanju naložb. EK priznava, da poenostavitve ciljajo na sorazmernost in uporabo »materialnostnih pragov« in da se predvideni prihranki in razbremenitve za podjetja kombinirajo z dejstvom, da bo del informacij ostal prostovoljen – kar lahko v prehodnem obdobju poslabša primerljivost skozi panoge in čas (European Commission, 2025a).

6 OKVIR IN METODOLOGIJA RAZISKOVANJA

6.1 Vzorčenje in zasnova intervjujev

Zaradi omejenega števila domačih podjetij, ki so poročala po NFRD in tako v prvem letu prešla na poročanje po CSRD ter hkrati operativno obvladujejo zahteve drugih relevantnih regulativ (taksonomija EU, SFDR, MiFID II), sem uporabil namerno kriterijsko usmeritev na velika podjetja z dokazanim stažem pri trajnostnem poročanju in/ali upravljanju trajnostnih tveganj. Da bi predstavil razlike med dojetjem in pogledi nad poročanjem in na drugi strani prejemanjem trajnostnih informacij, odločevalskih postopkov in tako alokaciji kapitala, sta bila izbrana dva »ključna informatorja«: (i) veliko nefinančno podjetje z več kot 1.000 zaposlenimi in (ii) finančna institucija z obveznostmi SFDR (PAI, čl. 8/9) in MiFID II (trajnostne preference), obe pa zavezujeta taksonomija EU in CSRD. Takšna parna izbira omogoča primerjalni vpogled v oddajanje trajnostnih informacij (nefinančno podjetje) in uporabo teh informacij v alokaciji kapitala (finančno podjetje), kar je ključno za raziskovalno os zastavljenih raziskovalnih vprašanj 1–3. Intervjuji so bili polstrukturirani, saj ta oblika zagotavlja primerljivost med sogovorniki (skupna ogrodna vprašanja) in hkrati dopušča analitično poglobitev z usmerjenimi podvprašanji. Izhodišča za vprašanja so bile nove regulatorne zahteve, ki jih uvaja CSRD, dopolnjujejo pa ga druge regulative trajnostnih financ, omenjene v magistrskem delu.

6.2 Potek intervjujev

Intervjuja sta bila opravljena s predstavnikoma podjetij. Nefinančno podjetje je predstavljal vodja trajnostnega poslovanja in poslovne odličnosti, finančno pa koordinator trajnostnega razvoja. Prvi je bil opravljen v živo v prostorih podjetja 28. marca 2025 in je trajal 70 minut, drugi pa v spletnem okolju 18. aprila 2025 ter je trajal 90 minut. Odgovore sem prepisal in so priloženi v prilogah 1 in 2 tega magistrskega dela. Udeleženci so predhodno prejeli informirano soglasje, seznanitev z namenom, obsegom in načinom varovanja podatkov. Zaradi varstva poslovnih skrivnosti in občutljivosti obravnavanih tem, zlasti zaradi majhnega števila zavezancev v prvem letu poročanja in polemik, ki jih je razkrilo, sta sogovornika izrazila željo, da ostaneta anonimna.

6.3 Analitični pristop

Odgovore bom obdelal s tematsko analizo. Rezultati bodo v naslednjem poglavju predstavljeni po temah, primerjani in interpretirani v luči teorije in regulative, dodana bo kritična razprava o implikacijah in omejitvah. S tem bodo neposredno naslovljena raziskovalna vprašanja 1–3.

7 ANALIZA PRILAGAJANJA SLOVENSКИH PODJETIJ PREKO IZVEDENIH INTERVJUJEV

7.1 Opis podjetij

Za empirično jedro raziskave sta bila izbrana dva slovenska subjekta iz različnih delov gospodarskega ekosistema: (i) velika finančna institucija in (ii) veliko nefinančno podjetje. Oba sta med prvimi domačimi poročevalci po CSRD (za poslovno leto 2024) in imata daljši staž razkritij po NFRD, zato sta informacijsko in procesno zrela za analizo. Zaradi omejenega števila primerljivih zavezancev v Sloveniji, poslovnih skrivnosti ter občutljivosti tematike razkritij trajnosti sta imeni podjetij ter sogovornikov anonimni. Parna izbira je namerna: nefinančno podjetje kot ponudnik podatkov ter finančno kot uporabnik podatkov v alokaciji kapitala omogočata analizo prenosa informacij od poročanja do investicijskih odločitev in s tem neposredno naslavljata raziskovalna vprašanja o ekonomskih vzvodih regulacije, ureditvi EU in odzivih podjetij.

Za okvirno primerjavo je bila uporabljena podatkovna baza LSEG v delu ESG, ki podjetja ocenjuje po uteženih okoljskih, družbenih in upravljavskih stebrih (uteži se razlikujejo po sektorjih). Zaradi zaključevanja poročevalnega cikla sta bila v času pregleda zadnja konsistentna podatka za leto 2023; rezultat za leto 2024 bo – skladno s CSRD – predmet kasnejših posodobitev. Finančna institucija dosega skupno ESG-oceno 74,8 (B +), uvrščeno med najboljših 100 od 935 primerljivih finančnih subjektov, zajetih v bazi; nadpovprečna je pri okoljskih inovacijah in upravljanju emisij, medtem ko je odgovornost finančnih produktov bližje sektorskemu povprečju. Nefinančno podjetje dosega skupno ESG-oceno 45,3 (C +), uvrščeno na 115. mesto od 206 primerljivih podjetij; izstopa nad mediano pri človekovih pravicah in emisijah, zaostaja pa pri okoljskih inovacijah ter upravljanju odnosov z deležniki. Ti rezultati zagotavljajo dovolj raznolik »kontrastni par«: finančna institucija predstavlja visoko integracijo ESG v finančnem posredništvu, nefinančno podjetje pa kompleksnost realnega sektorja pri operacionalizaciji razkritij in prehodnih naložb (LSEG Workspace, 2025).

Izbrani podjetji se tako dopolnjujeta na dveh ključnih ravneh. Na podatkovni ravni nefinančno podjetje izkazuje izzive merjenja (veriga vrednosti, dvojna pomembnost, digitalizacija podatkovnih tokov), finančno pa zahteve po standardiziranih, primerljivih kazalnikih (npr. GAR in PAI) za potrebe klasifikacije produktov in ocene ustreznosti. Na odločitveni ravni prvo udejanja prehodne načrte in taksonomsko upravičenost/usklajenost, drugo pa te informacije pretvarja v naložbene politike, upravljanje tveganj in proizvodnjo trajnostnih produktov. S tem parna študija primerov omogoča poglobljen vpogled v mehanizme, prek katerih regulativni okvir EU (CSRD/ESRS, taksonomija, SFDR, MiFID II) deluje kot most med korporativnim poročanjem in alokacijo kapitala v smeri trajnostnih ciljev.

7.2 Razumevanje konceptov trajnostnih financ

Oba sogovornika trajnostne finance primarno razumeta kot institucionaliziran okvir, ki podjetja usmerja iz prostovoljnih praks v obvezno, podatkovno utemeljeno upravljanje vplivov, tveganj in priložnosti. Nefinančno podjetje opiše izhodišče v prostovoljnih okvirih: *»Smo poročali prostovoljno po GRI-ju in določene elemente SASB, ki je bilo v naši panogi najboljše sprejet in najbolj uveljavljen standard poročanja.«* Finančno podjetje podobno poudari, da je bil ESG pred novo regulativo šibko integriran v jedrne procese: *»izvajali smo presoje pomembnosti, vendar še skozi enostransko – finančno – prizmo, večinoma po prostovoljnih okvirih, kot sta GRI in TCFD. Takrat še ni bilo realne integracije v širšo poslovno strategijo.«* O predhodnem okviru NFRD doda: *»smo imeli precej več fleksibilnosti. Šlo je za načelni pristop, kar je pomenilo, da smo lahko sami izbirali, katera poročila bomo uporabljali [...] in pa sami presojali, katere ESG-teme so za nas pomembne. Poročanje je bilo takrat usmerjeno predvsem na naše operativne emisije, določene prakse upravljanja in mogoče še na nekaj družbeno odgovornih projektov.«* Skupna točka obeh perspektiv je torej, da so trajnostne finance najprej nastopale kot obveznost poročanja in upravljanja ugleda, medtem ko se šele z uveljavitvijo novega regulativnega paketa (CSRD/ESRS, Taksonomija EU, SFDR) premikajo k poslovni infrastrukturi odločanja.

Ta premik je jasno razviden iz opisov notranje reorganizacije – finančna institucija poudari prehod na centralizirano in pogostejše zbiranje podatkov *»Leta 2023 smo nato uvedli centraliziran model upravljanja trajnostnega poročanja. ESG-podatke zdaj zbiramo četrtletno namesto letno, poleg tega smo uvedli standardizirane kazalnike.«* Nefinančno podjetje pa podrobno pojasni operacionalizacijo dvojne pomembnosti in s tem konceptualni preskok od komunikacije k merjenju: *»Bistvena sprememba, ki smo se je lotili že eno leto prej, je bila ocena finančne pomembnosti in [...] da so precej bolj podrobna vprašanja ter kriteriji za ocenjevanje teh vplivov [...]Potrebno je bilo dvigniti zavedanje, izobraziti ljudi, pojasniti in izpeljati delavnice, torej postopki so postali precej bolj kompleksni, in tudi samo dokumentiranje postopkov in odločitev je postalo kompleksnejše.«* Empirično to potrjuje, da se razumevanje trajnostnih financ v obeh podjetjih preusmerja od »poročati o tem, kar imamo« k »upravljati to, kar merimo«, s čimer ESG prehaja iz periferije v jedro upravljavskih in, v finančnem sektorju, kreditno-naložbenih procesov.

Interpretativno se izpovedi ujemajo s tremi raziskovalnimi poudarki naloge. Glede ekonomske utemeljitve regulacije (raziskovalno vprašanje 1 – RV 1) literatura opozarja na negativne zunanje učinke in informacijske asimetrije, ki jih prostovoljni režimi ne odpravljajo zadoščujoče; zato je potreben standardiziran, obvezen režim razkritij, ki omogoča pravilnejše oblikovanje cen in alokacijo kapitala (Rant, 2022). Povedano drugače: s perspektive tržnih neuspehov sta intervjuja primer premika iz reputacijsko vodenega prostovoljstva k merjenju, primerljivosti in revidabilnosti, ki je predpogoj za notranjo integracijo ESG v odločitve.

Glede načina, kako EU ureja trajnostno financiranje (raziskovalno vprašanje 2 – RV 2) CSRD/ESRS uvajata dvojno pomembnost, taksonomija EU podaja enotne definicije ekonomskih dejavnosti, SFDR pa ogrožje razkrivanja za finančne produkte – vse s ciljem preusmerjanja kapitala, upravljanja tveganj in povečanja transparentnosti. Ravno citirani organizacijski premiki (centralizacija podatkov, formalizacija postopkov, odmik od zgolj narativnih okvirov) kažejo, da se regulativna arhitektura preliva v trajnostnost podjetij.

Pri odzivu slovenskih podjetij (raziskovalno vprašanje 3 – RV 3) oba primera kažeta postopen, a vsebinsko globok prehod – finančno podjetje iz »enostranske finančne prizme« v procesno integracijo in spremljanje, nefinančno pa v sistematično obravnavo vplivov, tveganj in priložnosti preko dvojne pomembnosti. To je skladno s faznim modelom razvoja trajnostnih financ – od izogibanja, prek internalizacije, do iskanja priložnosti, pri čemer regulativa deluje kot katalizator prehoda k aktivnemu financiranju trajnostnih transformacij (Schoenmaker in Schramade, 2019).

Trajnostne finance sta podjetji sprva razumeli kot regulativno obveznost poročanja, danes pa ju vse bolj prevajata v poslovni sistem upravljanja, ki podpira strategijo, kapitalske odločitve in dialog z deležniki. Ta evolucija je v skladu s cilji EU – preusmeriti tokove kapitala, obvladovati trajnostna tveganja in povečati preglednost – ter z literaturo o nujnosti obveznih, standardiziranih in dvojno materialnih razkritij kot osnovo za delujoč trg trajnostnega financiranja (EFRAG, 2022; European Commission, 2021; Rant, 2022).

7.3 Praktični pristopi k trajnostnemu poročanju

7.3.1 Prehod iz prostovoljnih okvirov v standardiziranega z dvojno pomembnostjo (CSRD/ESRS).

Nefinančno podjetje kot odgovor na raziskovalno vprašanje 2 (B) opiše klasičen prehod poročanja iz *»prostovoljno po GRI-ju in pa določene elemente SASB, ki je bil v naši panogi najboljše sprejet in najbolj uveljavljen standard poročanja. Smo že pripravljali tako analizo pomembnosti kot vpliv na deležnike in tudi v preteklosti izvajali ankete z deležniki in jih vpletli v ocene pomembnih trajnostnih tem«*. Ta izjava potrjuje ugotovitve, da je NFRD dopuščal večjo diskrecijo, medtem ko CSRD z ESRS formalizira razkritja in uveljavlja dvojno pomembnost (outside-in in inside-out) kot izhodišče za določitev vsebine poročanja (EFRAG, 2022; Hummel in Jobst, 2024). Premik podjetja je eksplicitno opisan: *»Bistvena sprememba, ki smo se je lotili že eno leto prej, je bila ocena finančne pomembnosti [...] V letnem poročilu za leto 2023 smo že uvedli oceno finančne pomembnosti, izvedli te postopke, jih dokumentirali [...] postopki so postali precej bolj kompleksni.«* V literaturi je to pričakovan učinek prvih dveh standardov ESRS (poglobljena presoja pomembnosti, sistematično vključevanje deležnikov, razmejitev razkritij po upravljanju/strategiji/merjenju) (Rödl & Partner, 2023; EFRAG, 2022).

Analogno finančna institucija pojasni, da je NFRD pomenil »precej več fleksibilnosti«, »Večinoma je šlo za tako opisno, narativno poročanje«, medtem ko je z ESRS »obseg razkritij [...] veliko širši, podrobnost pa popolnoma drugačna. Zdaj smo dolžni poročati o vseh okoljskih, družbenih in upravljaljskih vidikih, in sicer z uporabo izjemno natančnih, obveznih, predpisanih kazalnikov...ti morajo biti usklajeni tudi s taksonomijo in SFDR-jem«. To naravnost potrjuje namen CSRD: primerljivost, zanesljivost in integracijo ESG v upravljanje tveganj (Hummel in Jobst, 2024), skladno tudi z regulatorno logiko EU, da se z obveznimi standardi zapira »vrzel primerljivosti« (Ehlers in drugi, 2021).

7.3.2 Podatkovna infrastruktura, periodičnost in sledljivost

Nefinančno podjetje izpostavi pragmatično pot: »...imamo podatke organizirane že večinoma v ERP (Enterprise Resource Planning) sistemih [...] Za samo konsolidacijo teh podatkov pa je tako, da zaenkrat še nimamo posebne informacijske podpore, tako da so tukaj še vedno Exceli.« Doda, da »...je potrebna neka kar konkretna informacijska podpora.« Ta praksa »mostovnega obdobja« je tipična za prvo poročevalsko leto CSRD in potrjuje, da je digitalizacija pogoj za kakovostne in revidabilne ESG-tokove (Zhao in drugi, 2024). Finančna institucija opisuje podoben razvoj, le da je zaradi razvejanosti skupine in nadzorniških pričakovanj šla dlje: »... uvedli [smo] centraliziran model upravljanja trajnostnega poročanja. ESG-podatke zdaj zbiramo četrtletno namesto letno, poleg tega smo uvedli standardizirane kazalnike [...] Naša ESG-ekipa je razvila pravila za validacijo podatkov in dokumentacijo o izvoru podatkov – temu rečemo data lineage, da bi zadovoljili revizijo.« To cilja na zahteve ESRS (sledljivost, notranje kontrole, priprava na revidiranje in zagotovilo) in na ambicijo CSRD približati kakovost nefinančnih informacij finančnim (Hummel in Jobst, 2024; Rödl & Partner, 2023).

7.3.3 Podatki o vrednostni verigi, emisijah obsega 3 in financiranih emisijah

Nefinančno podjetje o pridobivanju podatkov vrednostne verige pove: »... v obsegu 3 pride v poštev tudi dobavna veriga [...] Do zdaj smo poročali samo o teh zadevah, za katere je bilo mogoče podatke pridobiti. Za letos smo se odločili, da bomo poročali vse maksimalno dobro, kar se dobi, vse materialne kategorije, ta obseg smo torej razširili – tukaj smo se srečali s kar velikimi izzivi«. V nadaljevanju izpostavi težavnost zbiranja podatkov o delavcih v vrednostni verigi »...zaradi tega, ker podatki niso na voljo, ker bi jih bilo prezahtevno zbrati, za letos ta del izločili.« To neposredno odraža glavni izvedbeni izziv ESRS – razpoložljivost in primerljivost podatkov vrednostne verige – ki ga literatura prepozna kot ključno ozko grlo (Ehlers in drugi, 2021). Finančna institucija poudari zrealni problem na bančni strani: »Financirane emisije so v bistvu postale osrednji del našega trajnostnega poročanja — in če sem iskren, tudi eden največjih izzivov. Kot veste, spadajo pod obseg 3, kategorijo 15, in predstavljajo kar 99,9 % našega celotnega ogljičnega odtisa, in zato so se nanje uprle vse oči — regulatorji, vlagatelji, bonitetne agencije«. Do sprejetja metodologije PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials) so bili za izračune primorani

uporabljati približke, še posebej, ker *»je delež razkritij s strani posojilojemalcev — predvsem teh MSP-jev — zelo nizek... Finančne institucije nosimo glavno breme pri merjenju in vplivanju na emisije, ki jih sploh nimamo pod neposrednim nadzorom — in to je blazen izziv«*. Financirane emisije so zdaj vključene v postopek ocenjevanja kreditnega tveganja, vendar je zaradi oteženosti to *»še vedno bolj vaja v ocenjevanju kot natančna znanost.«* To potrjuje rezultate o metodološki negotovosti pri financiranih emisijah in zanašanju na približke (PwC, 2023) ter širšo ugotovitev, da standardizacija razkritij realnega gospodarstva poganja kakovost bančnih metrik (Ehlers in drugi, 2021).

Skupni imenovalec izkušenj obeh podjetij je premik od deklarativnosti k operativni integraciji: dvojna pomembnost, taksonomska usklajenost in SFDR-razkritja jih silijo v procesno discipliniranje, nadgradnjo podatkovnih sistemov in bolj sistematično vezavo ESG na poslovne odločitve. Obe podjetji sta morali nadgraditi procese (od Excelov k četrtletnim, standardiziranim tokovom, od parcialnih razkritij k dvojni pomembnosti, od opisnih narativov k kvantitativnim kazalnikom z validacijo podatkov in dokumentacijo o izvoru). To potrjuje namene EU-arhitekture, kot odgovor na raziskovalno vprašanje 2 (C) – CSRD/ESRS kot standardizator poročanja, taksonomija kot definicijski kompas in SFDR kot razkritveni most do vlagateljev –, vendar hkrati razkrije izvedbeno vrzel podatkov in metrik (Ehlers in drugi, 2021; World Bank, 2020). Operativno to pomeni, da se učinkovitost regulacije meri po zmožnosti pretoka primarnih, primerljivih podatkov iz realnega gospodarstva v finančni sektor in nazaj v cenovne signale (Schoenmaker in Schramade, 2019). Citirani empirični dokazi (npr. 99,9 % financiranih emisij, nizka pokritost podatkov MSP, neprepoznane digitalne investicije v taksonomiji, omejena uporabnost GAR) potrjujejo, da je naslednja razvojna stopnja prav poenostavljanje, interoperabilnost in sorazmernost, ne pa deregulacija – kar je osrednje sporočilo trenutnih razprav in predlogov posodobitev nekaterih ključnih akterjev v EU (Hummel in Jobst, 2024; Saez Cardoso in ter Hoeven, 2025).

7.4 Odnos do regulative in zaznani izzivi

Kot odgovor na raziskovalno vprašanje 3 (C) intervjuji razkrivajo pretežno pragmatičen, a diferenciran odnos do regulatornega trojčka CSRD/ESRS – taksonomija EU – SFDR: oba sogovornika regulacijo priznavata kot nujni korektiv tržnih zatajitev in kot koordinacijski mehanizem, obenem pa opozarjata na stroške, kompleksnost in podatkovne vrzeli, ki otežujejo učinkovito izvedbo. Finančna institucija to povzema z dvojnimi poudarkom: na eni strani *»ESG področje ni bilo več zgolj stvar ugleda – postalo je vprašanje menedžiranja, upravljanja tveganj. In tako je prav.«* Doda, da je *»jasno [...] ratalo, da se resnična transformacija realnega gospodarstva in finančnih trgov ne bo zgodila brez regulacije, ki zagotavlja tako smer kot izvrševanje«* (kar zahteva *»jasne definicije in primerno sorazmernost«*). Ta drža je skladna z literaturo, ki regulacijo opredeljuje kot signalni in usklajevalni instrument za preusmeritev kapitala v trajnostne dejavnosti (Schoenmaker in

Schramade, 2019), a hkrati opozarja na nevarnost regulativne togosti in čezmernih transakcijskih stroškov (Frischmann in drugi, 2019).

7.4.1 Administrativno in organizacijsko breme

V obeh primerih je transformacija potekala kot večletna organizacijska sprememba. Nefinančno podjetje poudari, da je bilo *»prvo leto zagotovo najtežje, največji izziv«*, saj so se *»vsi – podjetja, revizorji, svetovalci – šele učili«*, ter so morali *»stanje popisati«* in uvesti cikle nenehnega izboljševanja (angl. Plan, Do, Check, Act), da bi stabilizirali procese poročanja. Finančna institucija opisuje prehod *»od decentraliziranih Excel predlog«* do *»centraliziranega modela upravljanja trajnostnega poročanja«*, kjer se ESG-podatki zdaj zbirajo četrtletno, vendar je bilo *»usklajevanje procesov res izjemno zahtevno«*, kar eksplicitno potrjuje izjava, da so se v podjetju *»moral pri tem soočiti z notranjimi napetostmi, obremenitvijo virov in – iskreno povedano – tudi precejšnjim odporom«*. To potrjuje ugotovitve o visokih začetnih transakcijskih stroških, ki spremljajo uveljavljanje načela dvojne pomembnosti in razširjenih razkritij (Hummel in Jobst, 2024; Ehlers in drugi, 2021).

Za usposobljenost kadrov na nove regulatorne zahteve nefinančno podjetje izpostavi potrebo po dvigu zavedanja in obsežnem internem usposabljanju: *»bilo je potrebno dvigniti zavedanje, izobraziti ljudi...in izpeljati delavnice.«* Do revizije trajnostnih razkritij pristopa zadržano in doda, da so *»skeptični, kako lahko revizijska hiša pregleda toliko različnih področij, s tako visoko mero natančnosti«*, čeprav *»tak revizijski pregled da bolj kvalitetno informacijo, [...] kje bi lahko še izboljšali svoje procese«*. Finančna institucija dodaja, da je priprava na omejeno zagotovilo zunanjega revizorja zahtevala vzpostavitev pravil validacije in dokumentiranje izvora podatkov (data lineage). Literatura hkrati opozarja, da širitev zagotovitev na financirane emisije in socialne KPI-je multiplicira zahteve po kompetencah, orodjih in standardizaciji (Hummel in Jobst, 2024).

7.4.2 Dostopnost in kakovost podatkov ter informacijska podpora

Nefinančno podjetje priznava, da so v prvem letu zbiranja in poročanja *»exceci bili tisto glavno orodje«*, a *»za verodostojno zbiranje in obravnavo [...] je potrebna konkretna informacijska podpora«*. Finančna institucija je zato *»uvedla digitalne predloge«*, razvila *»pravila za validacijo«* in načrtuje *»ESG-podatkovno platformo«*, čeprav *»dejanska implementacija«* ostaja odvisna od proračuna in integracij. Empirični izsledki potrjujejo, da digitalna preobrazba znižuje informacijsko asimetrijo in povečuje verodostojnost razkritij (Zhao in drugi, 2024).

Ogromen izziv je obema predstavljala dostopnost in kakovost podatkov, predvsem v kontekstu vrednostne verige. Nefinančno podjetje se je odločilo izločiti *»S-del [delavci v vrednostni verigi] zaradi tega, ker podatki niso na voljo«*, pri izračunu ogljičnega odtisa z

emisijami obsega 3 izpostavijo, da »potrebni podatki za zahtevane izračune, za razumevanje in interpretacijo, da bi bila čim bolj enotna, pa niso na razpolago ali pa so na razpolago v plačljivih bazah, ki se razlikujejo« ter posledično neprimerljive podatke. Finančna institucija na drugi strani opisuje problem podatkov na strani komitentov: »Ko dobimo podatke od strank, naletimo na drugo težavo, to je obliko podatkov. Ti redko pridejo v strukturirani obliki — pogosto so zakopani v nekih PDF-jih, marketinških brošurah ali pa razpršeni po anketah«, zato se morajo »zateči k sektorskim približkom«. To je skladno z ugotovitvami, da neenotne metodologije in primanjkljaj primarnih podatkov povečujejo negotovost in omejujejo primerljivost ter revizijo (Ehlers in drugi, 2021; PwC, 2023; Vieira in drugi, 2024).

7.4.3 Specifični izzivi taksonomije EU

Nefinančno podjetje kot odgovor na raziskovalno vprašanje 3 (C) opozarja na sektorsko (ne)ustreznost pri taksonomiji EU: kritične digitalne investicije »v taksonomiji EU niso priznane kot taksonomsko upravičeni«, kar znižuje njihov delež taksonomsko upravičenih CapEx pri visoki vlaganosti v omrežno infrastrukturo; hkrati poudarijo, da bi, »če bi se vsa ta naša vlaganja prepoznala ... [bi delež skočil] z 1 % na 80–90 % taksonomsko upravičenih [...]«. Ta empirični uvid potrjuje ugotovitve literature, da stroga, enorazsežna tehnična merila in ozko razumljena sektorska umestitev lahko spregledata prehodne, sistemske in podporne naložbe, četudi so ekonomsko in tranzicijsko ključne (Migliorelli, 2021; Schoenmaker in Schramade, 2019).

Finančna institucija problematizira konstrukcijske asimetrije in primerljivost njihovega ključnega kazalnika Taksonomije EU, saj GAR »...v zdajšnji obliki ne spodbuja ravno trajnostnega financiranja [...] Obstaja asimetrija med števcem in imenovalcem, ki daje izkrivljanje. Finančne institucije z močnimi portfelji malih in srednjih podjetij ali izpostavljenostjo zunaj EU so realno kaznovane, tudi če dejansko izvajajo pomembno zeleno financiranje. To kazalnik naredi ne samo neuporaben, ampak tudi neprimerljiv med institucijami.« V praksi števec praviloma zajame le taksonomsko usklajene izpostavljenosti do subjektov, ki razkrivajo po členu 8 Uredbe o taksonomiji (navadno CSRD zavezanci), medtem ko je velik del realnega gospodarstva (MSP, tretje države) izven dosega. Obenem se iz imenovalca izključuje več pomembnih postavk (npr. suverene izpostavljenosti, centralne banke), kar sistematično znižuje razmerje in otežuje primerljivost med poslovnimi modeli in geografijami (European Banking Federation, 2025). Ta kritika je sklenjena z akademsko literaturo o informacijski vlogi obveznih razkritij: kadar metrika temelji na delni pokritosti poročanja, nastanejo pristranskost in "trgi limon", kar spodkopava ceno tveganja in alokacijo kapitala (Christensen in drugi, 2021). Dodatno so na operativni ravni izpostavljeni izzivi zbiranja vhodnih podatkov za kazalnike po členu 8 (npr. KPI-ji prihodkov/CapEx/OpEx), ki finančne institucije silijo v uporabo približkov in znižujejo revidabilnost, kar je dokumentirano tudi v strokovni literaturi o izračunu GAR (de Wergifosse, 2023) in v stališčih bančnega sektorja (European Banking Federation, 2025).

7.5 Pričakovanja in pogled v prihodnost

Kot odziv na raziskovalno vprašanje 3 (D) obe organizaciji vidita prihodnost trajnostnega financiranja v EU kot iskanje delikatnega ravnovesja med racionalizacijo pravil razumne sorazmernosti, večje metodološke jasnosti in ohranjanjem informacijske integritete, ki je nujna za delovanje trgov in obvladovanje tveganj. Nefinančno podjetje omnibus predloge vidi kot *»hkrati izziv in priložnost«*, pri čemer opozarja na potrebo po ravnotežju med regulacijo in trgom ter nevarnost pravno-tehničnih neskladij: *»Hkrati izziv in priložnost je to ravnotežje, ravnotežje med tem ali regulirati ali prepustiti trgu [...] Upam, da se z omnibusom ne bo zgodilo to, da bi se želja po usklajenosti in ujemanju podatkov preveč popustila. Po drugi strani pa upam, da se bo rigoroznost pri nekaterih formulah na določenih nivojih, ki morda za določena podjetja ali panoge niso materialne, obravnavala z zdravo pametjo«*. Predstavnik finančne institucije je izrazito previden do predlaganih poenostavitvev v svežnju: *»Ob tem pa imam tudi nekaj pomislekov – sploh glede predlaganega zmanjšanja obsega podjetij, ki jih zadeva CSRD. Po mojem mnenju to ogroža pravzaprav ključen namen uredbe: boljše in bolj usklajene podatke vrednostne verige najvplivnejših podjetij. Namesto zmanjševanja obsega podjetij bi bilo bolj prefinjeno zmanjšanje števila podatkovnih točk ESRS, prilagojeno velikosti podjetja, izpostavljenosti tveganjem in materialnosti.«* Ta pomislek je skladen z empiriko, da obvezna in standardizirana razkritja generirajo tržno relevantne informacije (dogodkovne študije kažejo pozitivne informacijske učinke), medtem ko prostovoljni režimi pogosto ne zadoščajo za primerljivost in verodostojnost (Grewal in drugi, 2019; Christensen in drugi, 2021). V isti luči tudi EBF opozarja, da prehitro oženje obveznosti poročanja utegne poslabšati razpoložljivost ključnih podatkov za finančne posrednike, zlasti tam, kjer se regulatorne metrike že danes spopadajo z asimetrijami vhodov in omejeno pokritostjo realnega gospodarstva (European Banking Federation, 2025).

Sistemske tveganje, ki ga sogovornika izpostavljata za prihodnje obdobje, je zeleno zavajanje – ne kot namerno zavajanje, temveč kot nastajajoča posledica podatkovnih vrzeli, metodološke heterogenosti in neprimerljivega poročanja. Nefinančno podjetje opozarja, da potrebni podatki *»niso na razpolago ali pa so na razpolago v plačljivih bazah, ki se razlikujejo«*, kar vodi v *»zelo neprimerljive«* rezultate med podjetji. Operativno gledišče finančnega sogovornika je izrazito podatkovno: *»Mi bomo namreč še vedno potrebovali osnovne trajnostne informacije za kreditne odločitve, upravljanje portfelja in presojo tveganj. Če teh podatkov ne bo v standardizirani obliki, bomo morali vse pridobivati neposredno od strank – kot sem rekel, je neučinkovito tako za nas kot za podjetja.«* To neposredno naslavlja RV 1 (ekonomska utemeljitev regulacije): brez zanesljivih razkritij se reproducira informacijska asimetrija, kar otežuje oblikovanje cen tveganj, stroškov kapitala in alokacijo sredstev (Christensen in drugi, 2021). Hkrati se dotika RV 2 (kako EU ureja trajnostne finance): namen CSRD/ESRS in taksonomije je standardizirati podatkovno osnovo, ki jo SFDR in MiFID II nato “potegnejo” v razkritja na ravni produktov in v svetovalne procese – s ciljem varstva vlagateljev in preprečevanja zelenega zavajanja. To

potrjuje literaturo: prostovoljna, fragmentirana razkritja in nekonsistentne metodologije slabijo primerljivost ter povečujejo tveganje zelenega zavajanja; standardizirana in obvezna razkritja pa izboljšajo informacijsko kakovost, znižajo informacijsko asimetrijo in krepijo cenovne signale (Christensen in drugi, 2021; Grewal in drugi, 2019). Tudi razprava o reformi SFDR kaže, da sedanji produktni razredi (člena 8/9) preveč funkcionirajo kot de facto etikete, kar odpira prostor za označevalno zmedo; predlagane poenostavitve in jasnejša kategorizacija ciljata prav na to vrzel (Saez Cardoso in ter Hoeven, 2025).

Pričakovanja glede učinkov na konkurenčnost so dvoslojna. Primarno obe organizaciji trajnostn vidita kot dolgoročen vir učinkovitosti in odpornosti, a šele, ko razkritja preidejo iz »papirne skladnosti« v odločanje (npr. kreditiranje, naložbe, CapEx). Finančna institucija zato poudarja potrebo po integriteti kazalnikov, ki jih »trgi dejansko uporabljajo«: sedanji GAR »v zdajšnji obliki [ne] spodbuja trajnostnega financiranja [...] ne vpliva na investicijske odločitve ali pa določanje kreditnih pogojev ali razporeditev kapitala«, saj »asimetrija med števcem in imenovalcem« kaznuje banke z veliko izpostavljenostjo malih in srednjih podjetij (MSP) ali z izpostavljenostjo zunaj EU, medtem ko je »DNSH [...] v praksi skorajda neizvedljiv, še posebej pri financiranju s ciljnimi namenoma uporabe sredstev«. Empirične in sektorske analize podpirajo to oceno o omejeni informacijski vrednosti GAR in izvedbenih težavah DNSH, še posebej za MSP in prehodne dejavnosti (European Banking Federation, 2025; Alessi in Battiston, 2021). Prihodnja konkurenčna prednost se bo zato po obeh sogovornikih oblikovala v podjetjih, ki bodo uspela metodološko prevesti razkritja v dejanske cenovne in alokacijske signale (v skladu z EU-cilji preusmerjanja kapitala, obvladovanja tveganj in transparentnosti).

Z vidika prihodnjega regulativnega kompozita (RV 3 D) finančni sogovornik povzema normativno smer: »Regulacija mora postaviti temelje – določiti meje, zagotavljati preglednost in preprečevati izkrivljanje trga. Ambicija je pa vseeno tista, ki poganja resnične spremembe in ta bo prihajala vedno s trga [...], pravo spremembo bomo dosegli le s kombinacijo jasnih, pravočasnih pravil in tržno usmerjenega delovanja. Kar bo trg želel, zahteval, to bodo podjetja ponujala.« To je skladno z odgovori na RV 1 in RV 2: (i) tržna dinamika sama po sebi ne zagotovi hitrosti in obsega prehoda (eksternalije, medčasovna narava tveganj), zato so standardizirana razkritja ekonomsko utemeljena; (ii) EU-okvir (CSRD/ESRS, taksonomija EU, SFDR, MiFID) deluje kot povezan ekosistem, ki naj zmanjšuje asimetrije in krepí zaupanje, obenem pa mora ostati sorazmeren in izvedljiv (Christensen in drugi, 2021; European Banking Federation, 2025). Za RV 3 (odzivi slovenskih podjetij) to pomeni, da bodo konkurenčne prednosti izvirale iz sposobnosti integrirati regulativne zahteve v upravljanje tveganj, procese zbiranja podatkov in razvoj produktov, torej iz premika od "skladnosti" k "zmožnostim".

Pričakovanja udeležencev se zlivajo v konsenz o dveh pogojih uspeha. Prvič, kakovost pred kvantiteto razkritij – poenostavitve naj zmanjšajo stroške, ne pa informacijske vsebine (Christensen, Hail in Leuz, 2021). Drugič, kohezija pravil – metrične in definicijske uskladitve (npr. izboljšave taksonomskih kazalnikov, jasnejša razkritja v ESRS) so nujne,

da finančni posredniki dejansko lahko izpolnijo svoje vloge pri razporejanju kapitala, ne da bi bili kaznovani zaradi podatkovnih vrzeli (European Banking Federation, 2025). V tem okviru ima omnibus priložnost, da naslovi administrativna bremena, ne da bi pri tem ogrozil integriteto informacij, ki so temelj preusmerjanja kapitala in upravljanja sistemskih trajnostnih tveganj v EU.

7.6 Primerjava med sektorjema

Primerjava intervjujev, kot odgovor na raziskovalno vprašanje 3 (E) potrjuje, da se finančni in nefinančni sektor z istim regulativnim ogrodjem EU srečujeta skozi različni, a komplementarni optiki: prvi primarno z obveznostjo razkritij vlagateljem in integracijo trajnostnih dejavnikov v produkte, drugi pa predvsem s taksonomijo EU, tehničnimi merili in operativnimi stroški skladnosti trajnostnega poročanja (CSRD/ESRS). Skupna nit obeh je potreba po zanesljivih, primerljivih in stroškovno sorazmernih podatkih, kar je tudi jedro ekonomske utemeljitve regulacije (Christensen in drugi, 2021; Grewal in drugi, 2019; Schoenmaker in Schramade, 2019).

7.6.1 Finančni sektor: razkritja vlagateljem in integracija trajnostnih dejavnikov v produkte

Finančna institucija potrjuje premik od minimalne skladnosti k sistematičnemu upravljanju ESG-podatkov in vplivov na produkte ter tveganja. Ob digitalizaciji in standardizaciji poročanja je poudarila razvoj podatkovne infrastrukture: *»Leta 2024 pa smo razvili celovit okvir za ESG-podatkovno platformo. [...] vzpostavili smo standardne podatkovne tokove, digitalne predloge za zbiranje po enotah ter označevanje ESG KPI-jev s sekundarnimi podatki za sledljivost.«* Skladno s strožjim nadzorom razkritij je okrepila priprave na zagotovitev: *»Konec leta 2024 smo z našimi revizorji začeli s postopkom revizije za omejeno zagotovilo na trajnostno poročilo.«* Hkrati se ESG metrika seli v jedrne procese odločanja: *»Danes se ESG-performance (izvedba) pri nas redno pojavlja na sejah kreditnih odborov in sestankov uprav.«*

Ti poudarki potrjujejo literaturo, da obvezna, standardizirana razkritja ustvarjajo tržne informacijske učinke in krepijo vlogo ESG v cenah tveganj, stroških kapitala in produktnem oblikovanju (Christensen in drugi, 2021; Grewal in drugi, 2019). Vendar intervju izpostavlja tudi specifične regulativne frikcije – zlasti pri taksonomskih kazalnikih in načelu DNSH: *»Tehnična merila mogoče še delujejo kot referenčni katalog, ampak DNSH je v praksi skorajda neizvedljiv, še posebej pri financiranju s ciljnimi namenom uporabe sredstev [...] gre za nesorazmerno zahtevo, ki ne prinaša prave vrednosti v realnem svetu.«* To odmeva v strokovni debati o izvedbenih omejitvah DNSH in preobsežnih postopkovnih zahtevah, ki lahko zmanjšujejo razmerje med stroški in koristmi razkritij (Alessi in Battiston, 2021; European Banking Federation, 2025).

V razpravi o reformi in poenostavitvah predstavnik poudarja potrebo po ohranitvi podatkovne integritete in konsistentnosti: *»Ključno vprašanje z naše strani je, ali je GAR mogoče preoblikovati [...]. Če to ne bo mogoče, se moramo resno vprašati, ali naj GAR sploh ohranimo«* ter *»kar je bilo pogosto prezrto: potrebujemo usklajenost razkritij [...], da bi zagotovili simetrične obveznosti in preprečili še večjo razdrobljenost.«* S tem potrjuje tezo, da je učinkovitost regulativ odvisna od kakovosti metrik, medsebojne interoperabilnosti in sorazmernosti bremen (Christensen in drugi, 2021; European Banking Federation, 2025). Normativno pa opozori na nujnost uravnoteženja pravil in tržnih spodbud: *»Vzpostavitev pravega ravnotežja med regulacijo in tržnimi pobudami je danes eden ključnih izzivov pri gradnji resnično trajnostnega finančnega sistema [...]. Ključno je, da sta njuni vlogi jasno opredeljeni ter da delujeta usklajeno – ne v nasprotju.«*

Finančni sektor vidi regulacijo kot instrument za zanesljive informacije in varstvo vlagateljev, vendar zahteva metrikam prilagojeno poenostavitev, da se informacijska vrednost ohrani in transakcijski stroški znižajo. To podpira ekonomsko utemeljitev obveznega poročanja (RV 1) in ilustrira, kako EU ureja trajnostno financiranje prek soglasja o definicijah, razkritjih in produktnih standardih (RV 2).

7.6.2 Nefinančni sektor: taksonomija EU, podatki in operativni stroški skladnosti

Nefinančno podjetje poudarja skokovit porast zahtevnosti procesov – od dvojne pomembnosti do načrta prehoda ter meje taksonomskih meril za podporne naložbe. Na strateški ravni priznava, da je formalizacija zahtev za poročanje razgalila vrzeli v razumevanju in pripravljenosti subjektov. Kot primer navaja načrt prehoda v sklopu zahteve po razkritju okoljskega standarda blažitve podnebnih sprememb: *»V končni fazi smo ugotovili, da takega načrta, kot ga ESRS predvideva, ni niti ni dobrega vzorca, da bi ga vzeli in šli po nekem postopku.«* Da bi izpolnili eno ključnih zahtev CSRD/ESRS, so *»si zadali, da bomo to v določenem obdobju izdelali, ker smo na to naleteli šele v fazi revizijskega pregleda.«* Na izvedbeni ravni podjetje poudarja pragmatično logiko ukrepov, a tudi meje: *»V določenih stvareh in določenih tematikah sovpadata ekonomska korist in dodatni kriteriji. Če pogledamo – eden od prvih korakov zmanjševanja ogljičnega odtisa je energetska učinkovitost, energetska učinkovitost pa po drugi strani pomeni tudi nižje stroške energentov, energije in nižjo porabo, torej optimizacijo poslovanja. [...] pri določenih stvareh, ki niso nekako najbolj domišljene, tam se potem pokažejo samo kot dodatni stroški.«*

Pri nadzoru kakovosti razkritij vidi podjetje vrednost v presoji, a izpostavlja sektorsko raznolikost in omejitve uniformnosti: *»Mislim, da tak revizijski pregled da kvalitetnejšo informacijo podjetju, kje bi lahko še izboljšali svoje procese, kje lahko še prihaja do nekih napak«*. Nadalje izpostavi problem širine in spcifik trajnostnega poročanja za kar meni, *»da je težko potegniti »uravnilovko« in reči, vsa podjetja te velikosti ter tega ranga morajo poročati tako.«* To je skladno z literaturo, ki opozarja na heterogenost dejavnosti in potrebo po sorazmerni, sektorsko razločeni specifikaciji zahtev (Ehlers in drugi, 2021; Rödl &

Partner, 2023). Hkrati empirično potrjuje razkorak med taksonomskimi kriteriji in podporno digitalno infrastrukturo, nujno za učinkovit prehod (Schoenmaker in Schramade, 2019).

Nefinančno podjetje ponazarja, da brez kakovostnih, interoperabilnih in sektorsko smiselnih podatkovnih zahtev (ter priznanja podpornih naložb) nastajajo informacijske asimetrije in višji operativni stroški, kar potrjuje potrebo po regulaciji (RV 1) in kaže, kako se podjetja v praksi prilagajajo okviru EU (RV 2), vključno z izzivi, specifičnimi za slovenska podjetja (RV 3).

V celoti gledano gre za dve plati istega okvira: finančni sektor krepi preglednost in integrira ESG v upravljanje produktov, tveganj in kapitala; nefinančni sektor zagotavlja vhodne, primerljive podatke (CSRD/ESRS) in taksonomsko skladnost dejavnosti. Eden brez drugega ne more učinkovito znižati stroškov informacij, omejiti zelenega zavajanja in pospešiti alokacije kapitala v prehod (Christensen in drugi, 2021; Grewal in drugi, 2019; Schoenmaker in Schramade, 2019). S perspektive raziskovalnih vprašanj to pomeni: (RV 1) regulacija je ekonomsko upravičena kot javno dobro podatkov in standardov; (RV 2) EU ureja trajnostne finance prek medsebojno sklenjenih instrumentov (CSRD/ESRS, taksonomija EU, SFDR); (RV 3) slovenska podjetja se prilagajajo, a potrebujejo sorazmernost, jasnost in digitalno podporo, da se informacijski učinki prelijejo v realne investicijske odločitve.

8 DISKUSIJA

8.1 Primerjava teorije in prakse

Teza, da obvezna razkritja ustvarjajo informacijske učinke, je empirično potrjena: oba intervjuja poudarjata večjo disciplino pri upravljanju podatkov in prehod iz »PR-poročanja« v procese, ki vplivajo na tveganja, cene in proizvode (Christensen in drugi, 2021; Grewal in drugi, 2019). Tudi normativni cilj EU – preusmerjanje kapitala – je prepoznan kot legitimen.

Izvedbeno se pokažejo tri vrzeli: (i) taksonomska »slepa mesta« za podporne/digitalne naložbe, ki so prehodno ključne (nefinančno podjetje; Schoenmaker in Schramade, 2019), (ii) metrična frikcija GAR (finančna institucija; EBF, 2025), (iii) operacionalizacija DNSH kot preobsežna in slabo kvantificirana (Alessi in Battiston, 2021). To ne izpodbija ciljev, temveč kaže na potrebo po kalibraciji meril in podatkovnih tokov.

8.2 Širši evropski in globalni kontekst

V mednarodni primerjavi EU-pristop trenutno temelji na podatkih in pravilih z visoko stopnjo standardizacije, klasifikacije in produktne transparentnosti. To je skladno z izhodiščem, da regulacija deluje kot javno dobro v podatkih, ki zmanjšujejo asimetrije in omogočajo cenovne signale (Christensen in drugi, 2021; Ehlers in drugi, 2021). Kitajska in širši azijski prostor izstopata po industrijskih politikah in pospešenem vlaganju v

nizkoogljične tehnologije ob vzporednem razvoju domačih taksonomij ter prizadevanjih za interoperabilnost, kar kaže, da konkurenčnost in prehod nista protislovna, če politika povezuje standarde z inovacijami, kapacitetami in trgi (Koefoed Simonsen, 2024). To ustvarja konkurenčni pritisk: če taksonomija EU ne prepozna podpornikov prehoda (npr. digitalne rešitve za učinkovitost in monitoring), nastane tveganje taksonomske arbitraže, kjer bo kapital sledil klasifikacijam, ki bolje zajamejo prehodne in omogočitvene naložbe. To neposredno odseva slovensko ugotovitev nefinančnega podjetja, da njihova ključna digitalna vlaganja danes ne štejejo kot taksonomsko upravičena, čeprav so ekonomsko in tranzicijsko ključna. To je vrzel, ki jo literatura označuje kot problem “enorazsežne” sektorske umestitve (Schoenmaker in Schramade, 2019; Migliorelli, 2021).

Skupni imenovalec globalnega kontrasta je dvojen: Prvič, evropska prednost v podatkovni infrastrukturi (če bo ohranila kakovost in sorazmernost) lahko slovenskim podjetjem in bankam prinese nižji strošek kapitala in boljši dostop do globalnih vlagateljev, ker jim omogoča dokazljivo, revidabilno trajnostno uspešnost – v skladu z ekonomiko razkritij (Christensen in drugi, 2021). Poleg tega nastane tveganje konkurenčnega zaostanka, če evropska pravila predolgo ignorirajo prehodne oziroma omogočitvene naložbe ter operativno nesorazmerje metrik (npr. GAR), kar je razvidno iz opravljenih intervjujev. Tedaj bodo tuji okviri (ISSB, nacionalne taksonomije) in industrijske politike hitreje pogojevali kapital s projekti z jasnimi prehodnimi učinki, tudi če so razkritja manj popolna.

Za slovenski in evropski kontekst to pomeni, da interoperabilnost standardov, digitalizacija podatkovnih tokov in kalibracija evropskih metrik (zlasti taksonomije in GAR) niso le tehnična vprašanja skladnosti, temveč strateška determinanta konkurenčnosti – v celoti skladna z ugotovitvami obeh intervjujev in s tezo, da mora regulacija omogočiti resnične prehode, ne zgolj formalno poročanje (Schoenmaker in Schramade, 2019; Ehlers in drugi, 2021).

8.3 Implikacije za prihodnost

Pogled v prihodnost je pomemben predvsem v kontekstu nedavnega omnibus predloga Evropske komisije, ki naj bi poenostavil regulativo in zmanjšal administrativno breme podjetij. V diskusiji o tem predlogu se vsekakor pojavljajo različni pogledi. Intervjuja soglašata z usmeritvijo k poenostavitvi, a finančna institucija svari pred zgolj »zmanjšanjem obsega«, »to ogroža [...] ključen namen uredbe: boljše in bolj usklajene podatke vrednostne verige«. Zato podpira poenostavitve z ohranitvijo podatkovne integritete in interoperabilnosti. To je skladno s stališčem ECB, da direktiva CSRD ni zgolj vprašanje poročanja, temveč ključno vprašanje upravljanja sistemskih, bonitetnih in finančnih tveganj. CSRD in sorodne regulative so namreč tesno prepletene s finančnim sistemom EU, ne le z vidika skladnosti, temveč predvsem kot instrument ocenjevanja izpostavljenosti prehodnim in fizičnim tveganjem – vključno z argumentom, naj srednje velika podjetja ostanejo v obsegu (European Central Bank, 2025). Tudi odzivi drugih deležnikov (npr. European

Banking Federation, 2025; PwC, 2025) poudarjajo sorazmernost brez oslabitve uporabnosti podatkov.

Povzetki anket, ki kažejo delno nezadovoljstvo podjetij s prvotnimi elementi omnibusa in podporo sorazmernim standardom (WeAreEurope, 2025), potrjujejo intervjujsko ugotovitev: podjetja želijo boljša (ne nujno manj) pravila – takšna, ki znižajo stroške, a ohranijo odločilne informacije.

Intervjuvanca soglašata, da brez digitalnih podatkovnih tokov (od ERP do namenskih ESG-platform) ni mogoče zagotoviti sledljivosti, revidabilnosti in pravočasnosti – niti realne uporabe podatkov v cenah oziroma tveganjih (Zhao in drugi, 2024). Prav tako je ugotovljena potreba po sorazmernosti trenutnih zakonodajnih zahtev za željeno in potrebno konkurenčnost. Kalibracija metrik (npr. preoblikovanje ali nadomestitev GAR), sektorsko smiselna priznanja podpornih naložb v taksonomiji ter pragmatična operacionalizacija DNSH bi znižali stroške in povečali uporabnost podatkov (European Banking Federation, 2025; Alessi in Battiston, 2021; Ehlers in drugi, 2021).

Ko gre za regulacijo in trg, finančna institucija sklepno poudarja potrebo po kombinaciji *»jasnih, pravočasnih pravil in tržno usmerjenega delovanja«*, ker *»kar bo trg želel, zahteval, to bodo podjetja ponujala«*. To potrjuje tezo, naj regulacija ustvarja zanesljivo informacijsko infrastrukturo, tržni mehanizmi pa poskrbijo za alokacijo (Christensen in drugi, 2021).

9 SKLEP

V magistrskem delu sta bila celovito analizirana regulacija trajnostnih financ v EU ter odziv slovenskih podjetij na njeno implementacijo v praksi. Že uvodni del teoretičnega pregleda jasno izpostavlja, da podnebni šoki, izčrpavanje ekosistemov ter vse strožji zakonski, vlagateljski in tržni pritiski skupaj opredeljujejo trajnost kot nujnost za preživetje podjetij; umanjkanje celostne vgraditve teh treh vidikov v strategijo in procese reševanje ene težave sproži nove (Kantabutra, 2024). Nujnost trajnostnega razvoja ni le moralno ali okoljsko vprašanje, temveč tudi ključen gospodarski imperativ za dolgoročno preživetje podjetij, saj finančne in nefinančne institucije, ki zanemarjajo trajnostne vidike, tvegajo izgubo konkurenčnosti ter soočanje z dolgoročnimi finančnimi in regulativnimi tveganji (Lins in drugi, 2017). To je tudi osrednji razlog, zakaj so trajnostne finance postale nujno orodje za usmerjanje kapitala v dejavnosti, ki prispevajo k doseganju SDG.

S teoretično raziskavo magistrskega dela je razvidno, da je EU razvila kompleksen regulativni okvir, ki vključuje taksonomijo EU, CSRD, pripadajoče ESRS, ter uredbe za finančne institucije, kot sta SFDR in MiFID II. Ta regulativni okvir predstavlja ambiciozen korak k standardizaciji ESG-razkritij ter povečanju preglednosti in primerljivosti trajnostnih podatkov med podjetji in investitorji. Vendar pa je empirična analiza intervjujev s predstavnikoma slovenskih podjetij, predstavnikov finančne in nefinančne institucije, hkrati pokazala, da kompleksnost in visoka granularnost regulativnih zahtev ustvarjata številne

praktične izzive za podjetja, predvsem na področju razpoložljivosti in kakovosti podatkov, metodološke doslednosti ter digitalno-podporne infrastrukture, potrebne za ustrezno doslednost in izvajanje regulativnih zahtev.

Empirični del raziskave, ki temelji na podrobnih intervjujih s predstavnikoma finančnega in nefinančnega podjetja, je omogočil poglobljen vpogled v to, kako podjetja dojemajo in rešujejo izzive, povezane z novo trajnostno regulativo. Oba intervjuvanca jasno izpostavljata težave, povezane z zbiranjem in obdelavo ESG-podatkov. Finančno podjetje poudarja, da so financirane emisije postale osrednji del poročanja ter da se soočajo s pomembnimi težavami pri pridobivanju dejanskih podatkov od manjših in srednjih podjetij (priloga 2). Nefinančno podjetje pa je dodatno opozorilo na problematiko interpretacije, kaj natančno regulativa pričakuje, pri čemer je izpostavljen izziv pri pridobivanju zanesljivih in primerljivih podatkov vzdolž celotne vrednostne verige (priloga 1). Dodatna pomembna ugotovitev magistrskega dela je problematika implementacije tehničnih meril taksonomije EU, predvsem načela DNSH in metrike GAR. Predstavniki finančne institucije je kritičen, saj naj bi bil GAR trenutno administrativen in neuporaben v praksi, ker ne omogoča primerljivosti med različnimi finančnimi institucijami in otežuje vključevanje dejanskih trajnostnih tveganj v procese odločanja (priloga 2).

V luči teh izzivov je EK že predstavila prvi omnibus predlog, namenjen poenostavitvi trenutnih zahtev obravnavanih regulatornih okvirov, ki ga oba intervjuvanca vidita kot pomembno priložnost za poenostavitev sedanjih zahtev, čeprav s previdnostjo glede njegovega učinka na dolgoročno kakovost ESG-podatkov. Predstavniki nefinančnega podjetja opozarja, da je treba najti pravo ravnotežje med regulacijo in tržnimi silami, da se ne izgubi integriteta podatkov, medtem ko finančno podjetje poudarja, da je potrebna jasna usklajenost med različnimi regulativnimi zahtevami, vendar s poudarkom na poenostavitvi trenutnih zahtev in ne zmanjšanjem obsega podjetij, ki jih direktiva zadeva, da bi regulativa resnično dosegla svoj namen (priloga 1 in priloga 2).

Za uspešen nadaljnji razvoj trajnostnih financ je tako ključno uravnotežiti regulativne zahteve z dovolj prilagodljivosti za podjetja, kar jim omogoča, da ne le izpolnjujejo zahteve, ampak trajnost vključijo kot integralni del svoje dolgoročne strategije. Tako se bo zagotovilo, da bodo trajnostne finance dejansko služile svojemu osnovnemu namenu – preusmerjanju kapitala v trajnostne naložbe, kar je ključno za dolgoročno stabilnost in vzdržnost gospodarstva.

SEZNAM KLJUČNE LITERATURE

1. Hummel, K. in Jobst, D. (2024). An Overview of Corporate Sustainability Reporting Legislation in the European Union. *Accounting in Europe*, 1–36. <https://doi.org/10.1080/17449480.2024.2312145>
2. Migliorelli, M. (2021). What Do We Mean by Sustainable Finance? Assessing Existing Frameworks and Policy Risks. *Sustainability* 2021, 13(975) <https://doi.org/10.3390/su13020975>
3. Pizzi, S., Venturelli, A., in Caputo, F. (2024). Restoring trust in sustainability reporting: The enabling role of the external assurance. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, 68, 101437. <https://doi.org/10.1016/j.cosust.2024.101437>
4. Rant, V. (2022). Regulating sustainable finance and the green transition in the EU. School of Economics and Business, University of Ljubljana https://doi.org/10.1142/9781800614451_0012
5. Rusu, T. M., Odagiu, A., Pop, H., in Paulette, L. (2024). Sustainability Performance Reporting. *Sustainability*, 16(19), 8538. <https://doi.org/10.3390/su16198538>
6. Saez Cardoso, T. in ter Hoeven, R. (2025). The usefulness of the Sustainable Finance Disclosure Regulation: An explorative study into its shortcomings and challenges. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 99(1): 1-10. https://pure.rug.nl/ws/portalfiles/portal/1277383640/MAB_article_130094_en_1.pdf
7. Zhao, F., Han, Z., in Wang, L. (2024). Digitization path to improve ESG performance: A study on organizational perspectives. *PLOS ONE*, 19(12), e0313686. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0313686>

LITERATURA IN VIRI

1. Ahlström, H., in Monciardini, D. (2021). The Regulatory Dynamics of Sustainable Finance: Paradoxical Success and Limitations of EU Reforms. *Journal of Business Ethics*, 1–20
2. Alessi, L., in Battiston, S. (2021). Two sides of the same coin: Green Taxonomy alignment versus transition risk in financial portfolios (JRC Working Papers in Economics and Finance No. 2021/14). Joint Research Centre, European Commission. <https://hdl.handle.net/10419/250163>
3. Autorité des marchés financiers (AMF). (2022, 12. avgust). *Sustainability requirements in the distribution of financial instruments: Update on upcoming legislation and its implementation dates*. Pridobljeno 2. septembra 2025 s <https://www.amf-france.org/en/news-publications/news/sustainability-requirements-distribution-financial-instruments-update-upcoming-legislation-and-its>
4. Berg Kölbel, J. F., in Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344.

5. Business & Sustainable Development Commission. (2017). *Better business better world*.
<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2399BetterBusinessBetterWorld.pdf>
6. Charluet, C. (2025, 2. junij). *How to interpret ESRS E1: Climate change (Updated Feb 2025)*. Pridobljeno 13. januarja s <https://www.coolset.com/academy/esrs-e1-requirements-climate-change>
7. Christensen, H. B., Hail, L., in Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*.
8. Cheng, B., Ioannou, I. in Serafeim, G. (2011). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23
9. CIPD. (2025, 4. Avgust). *Corporate responsibility: An introduction*. Pridobljeno 25. avgusta s <https://www.cipd.org/uk/knowledge/factsheets/corporate-responsibility-factsheet/#what-is-corporate-responsibility>
10. Climate Action Tracker. (2024). Emissions pathways and temperature outlook. Climate Action Tracker. Pridobljeno 22. avgusta 2025 s [Emissions pathways to 2100 - Climate Action Tracker | Climate Action Tracker](#)
11. Climate Action Tracker. (2025). RELEASE: Mid-year check on climate plans: not much to analyse. Pridobljeno 22. avgusta 2025 s [RELEASE: Mid-year check on climate plans: not much to analyse | Climate Action Tracker](#)
12. Colombo, G. in Gazzola, P. (2014). Ethics and CSR: the strategy debate. *CONFLUÊNCIAS. Revista Interdisciplinar de Sociologia e Direito*. 16(1), 85-98
13. de Wergifose, L. (2023, 5. Januar). *What is the Green Asset Ratio (GAR)? What does it mean for banks?* [objava na blogu]. Pridobljeno 12. septembra 2024 s <https://www.greenomy.io/blog/green-asset-ratio-what-it-means-for-banks>
14. Deloitte. (brez datuma). *SFDR compliance: Challenges and key considerations*. Pridobljeno 15. januarja 2025 s <https://www.deloitte.com/nl/en/Industries/financial-services/perspectives/sfdr-compliance.html>
15. Du Pisani A. J., (2006). Environmental Essay: Sustainable development – historical roots of the concept. *Environmental Sciences*, 3(2), 83 –96
16. Duncan, A. (2010, 23. Junij). *This Norwegian's past may connect with your future: The Brundtland Commission put sustainability on the world stage*. Pridobljeno 9. septembra s https://web.archive.org/web/20100623004236/http://oregonfuture.oregonstate.edu/pa rt1/pf1_03.html
17. Eccles, R. G., in Strohle, J. C. (2018). Exploring social origins in the construction of ESG measures (Working paper No. 3212685). Social Science Research Network.
18. EFRAG. (brez datuma). European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). Pridobljeno 2. januarja 2025 s <https://efrag-website.azurewebsites.net/lab3?AspxAutoDetectCookieSupport=1>
19. Ehlers, T., Gao, D. in Packer, F. (2021). BIS Papers No 118: A taxonomy of sustainable finance taxonomies. Monetary and Economic Department

20. Elkington, J. (2018, 25. junij). *25 Years Ago I Coined the Phrase “Triple Bottom Line.” Here’s Why It’s Time to Rethink It.* Pridobljeno 29. avgusta 2023 s <https://hbr.org/2018/06/25-years-ago-i-coined-the-phrase-triple-bottom-line-heres-why-im-giving-up-on-it>
21. Epstein M. J. in Buhovac Rejc, A. (2014). *Making Sustainability Work: Best Practices in Managing and Measuring Corporate Social, Environmental, and Economic Impacts* (2. izd.). Greenleaf Publishing.
22. Epstein, M.J. (2003). The Identification, Measurement, and Reporting of Corporate Social Impacts: Past, Present, and Future. *Advances in Environmental Accounting and Management, Volume 2*, 1–30
23. EU high-level expert group on sustainable finance. (2018). *Financing a sustainable european economy.* https://finance.ec.europa.eu/document/download/2e65cb1e-bd47-4441-816a-d89ec61eef45_en?filename=180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf
24. EU Technical expert group on sustainable finance. (2020). *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance.* Pridobljeno 12 septembra 2025 s https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf
25. European Banking Federation. (2024). *Green Asset Ratio cannot be to sustainability what CET1 is to capital (Staff paper).* Pridobljeno 5. marca 2025 s <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2024/01/Green-Asset-Ratio-January-2024-002-2.pdf>
26. European Banking Federation. (2025). *Response to the consultation – Taxonomy Disclosures Delegated Act.* Pridobljeno 3. septembra 2025 s https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2025/04/EBF-response-Taxonomy-DA-Art-8-Have-your-Say-final_.pdf
27. European Central Bank. (2025). *Opinion of the European Central Bank of 8 May 2025 on proposals for amendments to corporate sustainability reporting and due diligence requirements (CON/2025/10).* Pridobljeno 13. maja 2025 s https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/legal/ecb_leg_con_2025_10.en.pdf?330cb335ad9426cd4a64dbe4021597f1
28. European Commission. (2011). *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility (COM/2011/0681 final).* EUR-Lex. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52011DC0681#document1>
29. European Commission. (2018). *Action Plan: Financing Sustainable Growth (COM(2018) 97 final).* EUR-Lex. Pridobljeno 28. avgusta 2025 s [926b3cb2-f027-40b6-ac7b-2c198a164c94_en](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097#document1)
30. European Commission. (2020a). *The European Green Deal Investment Plan and JTM explained.* https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24

31. European Commission. (2020b). *Remarks by Executive Vice-President Dombrovskis at the Conference on implementing the European Green Deal: Financing the Transition*. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_20_139
32. European Commission. (2021a). *Strategy for financing the transition to a sustainable economy*. https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-financing-transition-sustainable-economy_en
33. European Commission. (2021b). *Commission delegated regulation (EU) 2021/4987 supplementing Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment*. https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987_en.pdf
34. European Commission. (2021c). *EU taxonomy: Frequently asked questions*. European Commission. https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-04/sustainable-finance-taxonomy-faq_en.pdf
35. European Commission. (2022). *EU taxonomy: Complementary Climate Delegated Act to accelerate decarbonisation*. https://finance.ec.europa.eu/publications/eu-taxonomy-complementary-climate-delegated-act-accelerate-decarbonisation_en
36. European Commission. (2023a). *Recovery and resilience scoreboard*. https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/index.html
37. European Commission. (2025a). *Questions and answers on simplification omnibus I and II*. Pridobljeno 3. septembra 2025 s https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/el/qanda_25_615/QANDA_25_615_EN.pdf
38. European Commission. (2025b). *Commission simplifies transparency rules for sustainable financial products*. Pridobljeno 20. novembra 2025 s [Commission simplifies transparency rules for sustainable financial products](#)
39. European Commission. (brez datuma, a). *The European Green Deal: Striving to be the first climate-neutral continent*. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en
40. European Commission. (brez datuma, b). *NextGenerationEU*. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/nextgenerationeu_en
41. European Commission. (brez datuma, c). *Overview of sustainable finance*. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en
42. European Commission. (brez datuma, d). *EU taxonomy for sustainable activities*. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en
43. European Commission. (brez datuma, e). *EU Taxonomy Navigator*. <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>
44. European Commission. (brez datuma, f). *Sustainability-related disclosure in the financial services sector (SFDR)*. Pridobljeno 17. januarja 2025 s

https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en

45. European Commission. (brez datuma, g). *Finance and the Green Deal*. [Finance and the Green Deal - European Commission](#)
46. European Parliament. (2025). *Renewed sustainable finance strategy*. <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-a-european-green-deal/file-renewed-sustainable-finance-strategy>
47. Eurosif. (2021a). *Sustainable investment. What are Sustainable Investments?* <https://www.eurosif.org/sustainable-investment/>
48. Eurosif. (2021b). *Eurosif report 2021: Fostering Investor Impact Placing it at the heart of sustainable finance*. <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2021/11/2021-Eurosif-Report-Fostering-investor-impact.pdf>
49. Evropska komisija. (2021a). *Delegirana uredba Komisije (EU) 2021/2139 z dne 4. junija 2021 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z določitvijo tehničnih meril za pregled za določitev pogojev, pod katerimi se šteje, da gospodarska dejavnost bistveno prispeva k blažitvi podnebnih sprememb ali prilagajanju podnebnim spremembam, ter za ugotavljanje, ali ta gospodarska dejavnost ne škoduje bistveno kateremu od drugih okoljskih ciljev*. [Delegirana uredba - 2021/2139 - SL - EUR-Lex](#)
50. Evropska komisija. (2021b). *DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2021/2178 z dne 6. julija 2021 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z določitvijo vsebine in prikaza informacij, ki jih morajo razkriti podjetja, za katera se uporablja člen 19a ali 29a Direktive 2013/34/EU, o okoljsko trajnostnih gospodarskih dejavnostih, ter metodologije za izpolnjevanje te obveznosti razkritja*. [L_2021443SL.01000901.xml](#)
51. Evropska komisija. (2021c). *DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2021/1253 z dne 21. aprila 2021 o spremembi Delegirane uredbe (EU) 2017/565 v zvezi z vključitvijo dejavnikov trajnostnosti ter tveganj in preferenc glede trajnostnosti v nekatere organizacijske zahteve in pogoje poslovanja za investicijska podjetja*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32021R1253>
52. Evropska komisija. (2022). *Delegirana uredba Komisije (EU) 2022/1288 z dne 6. aprila 2022 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi, ki določajo podrobnosti o vsebini in predstavitvi informacij v zvezi z načelom »ne povzroči znatne škode«, vsebini, metodologijah in predstavitvi informacij v zvezi s kazalniki trajnostnosti in škodljivimi vplivi na trajnost ter o vsebini in predstavitvi informacij v zvezi s spodbujanjem okoljskih ali socialnih značilnosti ter ciljev trajnostnih naložb v predpogodbenih dokumentih, na spletnih mestih in v periodičnih poročilih*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022R1288>
53. Evropska komisija. (2023a). *DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2023/2486 z dne 27. junija 2023 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z določitvijo tehničnih meril za pregled za določitev pogojev, pod katerimi se*

- šteje, da gospodarska dejavnost bistveno prispeva k trajnostni rabi ter varstvu vodnih in morskih virov, prehodu na krožno gospodarstvo, preprečevanju in nadzorovanju onesnaževanja ali varstvu in obnovi biotske raznovrstnosti in ekosistemov, in za ugotavljanje, ali ta gospodarska dejavnost ne škoduje bistveno kateremu od drugih okoljskih ciljev, ter o spremembi Delegirane uredbe Komisije (EU) 2021/2178 glede posebnih javnih razkritij za te gospodarske dejavnosti. [L_202302486SL.000101.fmx.xml](#)
54. Evropska komisija. (2023b). *DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2023/2772 z dne 31. julija 2023 o dopolnitvi Direktive 2013/34/EU Evropskega parlamenta in Sveta glede standardov poročanja o trajnostnosti*. [Konsolidirano BESEDILO: 32023R2772 — SL — 22.12.2023](#)
 55. Evropski parlament in Svet Evropske unije. (2014a). *DIREKTIVA 2014/95/EU EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA z dne 22. oktobra 2014 o spremembi Direktive 2013/34/EU glede razkritja nefinančnih informacij in informacij o raznolikosti nekaterih velikih podjetij in skupin*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0095>
 56. Evropski parlament in Svet Evropske unije. (2014b). *UREDBA (EU) št. 600/2014 EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012*. [L_2014173SL.01008401.xml](#)
 57. Evropski parlament in Svet Evropske unije. (2019). *UREDBA (EU) 2019/2088 EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA z dne 27. novembra 2019 o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev*. [L_2019317SL.01000101.xml](#)
 58. Evropski parlament in Svet Evropske unije. (2020). *UREDBA (EU) 2020/852 EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA z dne 18. junija 2020 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb ter spremembi Uredbe (EU) 2019/2088*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R0852>
 59. Evropski parlament in Svet Evropske unije. (2021). *UREDBA (EU) 2021/1119 EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA z dne 30. junija 2021 o vzpostavitvi okvira za doseganje podnebne nevtralnosti in spremembi uredb (ES) št. 401/2009 in (EU) 2018/1999 (evropska podnebna pravila)*. [L_2021243SL.01000101.xml](#)
 60. Evropski parlament in Svet Evropske unije. (2022). *Direktiva (EU) 2022/2464 o spremembi Uredbe (EU) št. 537/2014, Direktive 2004/109/ES, Direktive 2006/43/ES in Direktive 2013/34/EU glede poročanja podjetij o trajnostnosti*. [L_2022322SL.01001501.xml](#)
 61. Evropski parlament. (2023). *Podnebne spremembe: toplogredni plini, ki povzročajo globalno segrevanje*. <https://www.europarl.europa.eu/news/sl/headlines/society/20230316STO77629/podnebne-spremembe-toplogredni-plini-ki-povzrocajo-globalno-segrevanje>
 62. Evropski svet in Svet Evropske unije. (2023). *»Pripravljeni na 55«*. <https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/green-deal/fit-for-55-the-eu-plan-for-a-green-transition/#package>

63. EY. (2023). European Sustainability Reporting Standards (ESRS). EU Sustainability Developments (3. izdaja). <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-gl/technical/ifrs-technical-resources/documents/ey-pov-esrs-august-2023.pdf>
64. Flottman, C., K Köchling, G., Neukirchen, D., in Posch, P. (2025). Green debt: A systematic literature review and future research agenda. *Management Review Quarterly*.
65. Friede, G., Busch, T. in Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233
66. Friedman, M. (1970, 13. september). A Friedman doctrine: The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>
67. Frischmann, B. M., Marciano, A. in Ramello, G. B. (2019). Retrospectives: Tragedy of the commons after 50 years. *Journal of Economic Perspectives*, 33(4), 211-28.
68. Gillan, S.L., Koch, A., in Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
69. GISD Alliance. (2020). *Definition of Sustainable Development Investing*. <https://www.gisdalliance.org/sites/default/files/2020-08/SDI%20Definition%20-%20Final%202020%2006%2004.pdf>
70. Gokten, S., Ozerhan, Y., in Okan Gokten, P. (2020). The historical development of sustainability reporting: A periodic approach. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 107(163), 99–117.
71. Gowdy, M. J. (1994). Discussion Papers: Progress and Environmental Sustainability. *Environmental Ethic*, 16, 41-55.
72. Grewal, J., Riedl, E. J., in Serafeim, G. (2019). *Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure*. Management Science.
73. Hahnkamper-Vandenbulcke, N. (2021). *Understanding EU taxonomy: Sustainable finance and beyond* (Briefing No. 654.213). European Parliament. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI\(2021\)654213_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI(2021)654213_EN.pdf)
74. Ibrahim, M., Auwal, B. M., Balarabe, A. S., in Isa, I. A. (2024). Sustainability reporting frameworks: A comparative analysis of reporting standards and their implications for accounting and reporting. *International Journal of Accounting, Finance and Administrative Research*, 1(2).
75. ICMA. (2021). Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-%20Overview-and-Recommendations-for-Sustainable-Finance-Taxonomies-%20May-2021-180521.pdf>
76. IPCC. (2022). Annex II: Glossary [Möller, V., R. van Diemen, J.B.R. Matthews, C. Méndez, S. Semenov, J.S. Fuglestvedt, A. Reisinger]. In: *Climate Change 2022:*

- Impacts, Adaptation and Vulnerability. Contribution of Working Group II to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change [H.-O. Pörtner, D.C. Roberts, M. Tignor, E.S. Poloczanska, K. Mintenbeck, A. Alegría, M. Craig, S. Langsdorf, S. Löschke, V. Möller, A. Okem, B. Rama]. Cambridge University Press, Cambridge, UK and New York, NY, USA, pp. 2897–2930. [IPCC AR6 WGII Annex-II.pdf](#)
77. Intergovernmental Panel on Climate Change. (2018). *What is the IPCC? (Factsheet)*. [FS_what_ipcc.pdf](#)
 78. Intergovernmental Panel on Climate Change. (2023). *Climate Change 2023: Synthesis Report*. https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_SPM.pdf
 79. Jacskon, P. (2007, 1. junij). *From Stockholm to Kyoto: A Brief History of Climate Change*. <https://www.un.org/en/chronicle/article/stockholm-kyoto-brief-history-climate-change>
 80. Kantabutra, S. (2024). *Toward a sustainability performance management framework*. *Heliyon*, 10(13), e33729. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e33729>
 81. Kaźmierczak, M. (2022). A literature review on the difference between CSR and ESG. *Scientific Papers of Silesian University of Technology, Organization and Management Series*, 162, 273–287. <https://managementpapers.polsl.pl/wp-content/uploads/2022/12/162-Kaźmierczak.pdf>
 82. Kishan, S. (2022, 20. marec). ESG Pioneer Expects Shakeout for Funds Hyped by ‘Fairy Dust’. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-20/esg-pioneer-warns-funds-hyped-by-fairy-dust>
 83. Koefoed Simonsen, A. (2025, 5. maj). [objava na blogu]. Pridobljeno 5. maja 2025 s https://www.linkedin.com/posts/amanda-koefoed-simonsen_soon-the-european-union-is-neither-a-competitive-activity-7325036565594886144-X4DU?utm_medium=ios_app&rcm=ACoAADdcCLoBAH33OK4vmoMpk6jOU1ZrBHZSQsM&utm_source=social_share_send&utm_campaign=mail
 84. Landrum, E. N., Oshowski, B. (2017). *Identifying Worldviews on Corporate Sustainability: A Content Analysis of Corporate Sustainability Reports*. Levine, R. (2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. *Social Science Electronic Publishing*, 1, 37-40.
 85. Lannoo, K. (2017). Market conduct rules in European financial markets: The case for reform (ECMI Policy Brief No. 24). European Capital Markets Institute. [ecmi_pb_no_24_kl_marketconductrules.pdf](#)
 86. Lawton, G. (2024, 16. avgust). A timeline and history of ESG investing, rules and practices. *TechTarget — Sustainability and ESG*. Pridobljeno 26. avgusta 2025 s <https://www.techtarget.com/sustainability/feature/A-timeline-and-history-of-ESG-investing-rules-and-practices>
 87. Liberto, D. (2024, 22. avgust). Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II): Definition and regulations. *Investopedia*. Pridobljeno 17. januarja 2025 s <https://www.investopedia.com/terms/m/mifid-ii.asp>

88. Lins, K. V., Servaes, H. in Tamayo, A. (2017) Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824.
89. LSEG Workspace. (2025). LSEG Workspace Data & Analytics. Dostop prek CEK na Ekonomski fakulteti, Univerza v Ljubljani.
90. Lyon, T. P., in Montgomery, A. W. (2015). The means and end of greenwash. *Organization & Environment*, 28(2), 223–249.
91. Mähönen, J. (2020). Comprehensive Approach to Relevant and Reliable Reporting in Europe: A Dream Impossible? *Sustainability*, 12(13), 5277. <https://doi.org/10.3390/su12135277>
92. Marsden, C. (2010). Economics, the financial crisis and corporate responsibility. *Corporate Governance*, 10(4), 360-364.
93. Matten, D., in Moon, J. (2008). “Implicit” and “explicit” CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404–424.
94. McCann FitzGerald. (2025, 27. februar). *CSRD and the Omnibus Package – what's changing?* Pridobljeno 27. marca s [CSRD and the Omnibus Package – what's changing?](#)
95. Milne, M.J. in Gray, R. (2013). W(h)ither Ecology? The Triple Bottom Line, the Global Reporting Initiative, and Corporate Sustainability Reporting. *J Bus Ethics* 118, 13–29.
96. Müller, V., in Illarionova, A. (brez datuma.). Sustainable Finance Disclosure Regulation: Getting ready for Level 2. *EY*. Pridobljeno 17. januarja 2025 s https://www.ey.com/en_lu/insights/sustainability-financial-services/sustainable-finance-disclosure-regulation-getting-ready-for-le
97. Nampoothiri, M. (2022, 31. julij). *EU Taxonomy: Eligible vs. Aligned Economic Activities*. Pridobljeno 12. decembra 2024 s <https://nordesg.de/en/eu-taxonomy-eligible-vs-aligned-economic-activities/>
98. NASA. (2023). *Evidence*. Pridobljeno 30. januarja 2024 s <https://climate.nasa.gov/evidence/>
99. Nohlen, D. (1980). Modernization and Dependence: An Outline and Critique of Competing Theories. *Intereconomics*, 15(2), 82–86. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/139666/1/v15-i02-a07-BF02928583.pdf>
100. Nunez, C. (2023, 10. april). *Sea levels are rising at an extraordinary pace. Here's what to know*. <https://www.nationalgeographic.com/environment/article/sea-level-rise-1>
101. OECD. (2020, 6. oktober). *Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies, Green Finance and Investment*. OECD Publishing, Paris. https://www.oecd.org/en/publications/developing-sustainable-finance-definitions-and-taxonomies_134a2dbe-en.html
102. Oman, W. in Svartzman, R. (2021) Sustainable Finance: Current Needs, Measures and Impact, *CESifo Forum*, 22 (3) 3-11.

103. Oritz-de-Mandojana, N. in Bansal, P. (2016). The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1615-1631.
104. Papa, C., Sachs, J., Armiento, M., Lelli, M., Sartori, N., Crete, E., in Van Hoof, S. (2021). Implementing the European Green Deal through transformational change: A review of EU climate action through the lens of the “Six Transformations”. *Sustainable Development Solutions Network & Enel Foundation*. <https://files.unsdsn.org/211019-EGD-report.pdf>
105. planA. (brez datuma). *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*. Pridobljeno 29. decembra 2024 iz <https://plana.earth/policy/corporate-sustainability-reporting-directive-csrd>
106. PRI. (2019). *What are the Principles for Responsible Investment?* Pridobljeno 5. oktobra 2024 s <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>
107. PricewaterhouseCoopers. (2025). *EU Taxonomy Reporting 2025*. Pridobljeno 3. septembra 2025 s <https://www.pwc.com/sk/en/assets/PDFs/eu-taxonomy-study-2025-en.pdf>
108. Pucci, N. (2025, 29. januar). Global ESG fund flows increase in Q4. *Morningstar*. Pridobljeno 26. avgusta 2025 s <https://www.morningstar.com/sustainable-investing/global-esg-fund-flows-increase-q4>
109. PwC. (2023). *Financed emissions: Navigating the data challenge*. PwC UK. Pridobljeno 3. marca 2025 s <https://www.pwc.co.uk/financial-services/assets/pdf/financed-emissions-navigating-data-challenge.pdf>
110. Rant, V. (2021). EU sustainable finance framework in the context of the European Green Deal. *The journal for money and banking*. 70(11), 24-34.
111. Rödl & Partner. (2023, 15. avgust). *ESRS 1 and 2: Materiality, reporting structure, and disclosure requirements*. Pridobljeno 13. januarja s <https://www.roedl.com/insights/esg-news/2023-4/esrs-1-and-2-materiality-reporting-structure-disclosure-requirements>
112. Roszkowska-Menkes, M., Aluchna, M., in Kamiński, B. (2024). True transparency or mere decoupling? The study of selective disclosure in sustainability reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 98, 102700.
113. Sschaltegger, S. in Wagner, M. (2006) Integrative management of sustainability performance, measurement and reporting. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 3(1) 1-19.
114. Schoenmaker, D. (2017). Investing for the common good: A sustainable finance framework. *Brussels: Bruegel*, 80. [From-traditional-to-sustainable-finance ONLINE.pdf](#)
115. Schoenmaker, D., in Schramade, W. (2019). Principles of sustainable finance. *Oxford University Press*. [Principles of Sustainable Finance](#)

116. Siddi, M. (2020). *The European Green Deal: Assessing its current state and future implementation*. [The European Green Deal: Assessing its current state and future implementation](#)
117. Sjøfjell, B. in Richardson, B. (2015). The future of company law and sustainability. In B. Sjøfjell & B. Richardson (Eds.), *Company Law and Sustainability: Legal Barriers and Opportunities*, 312-340. Cambridge University Press, Cambridge. <https://doi.org/10.1007/CBO9781107337978.010>
118. Slaper F. T. in Hall, J. T. (2011). The Triple Bottom Line: What Is It and How Does It Work? *Indiana Business Review*, 86(1). <https://www.ibrc.indiana.edu/ibr/2011/spring/article2.html>
119. Stobierski, T. (2021). *What is corporate social responsibility? 4 Types*. Harvard Business School Online.
120. Sustainable Development Commission. (brez datuma). *What is sustainable development*. <https://www.sd-commission.org.uk/pages/what-is-sustainable-development.html>
121. Sustainable development goals. (brez datuma). *Financing for Sustainable Development*. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/financing-for-development/#>
122. Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2023, 12 oktober). 2023 TCFD status report. Financial Stability Board. Pridobljeno 24. avgusta 2025 s <https://www.fsb.org/2023/10/2023-tcfd-status-report-task-force-on-climate-related-financial-disclosures/>
123. The Royal Society. (2020). *Climate is always changing. Why is climate change of concern now?* <https://royalsociety.org/topics-policy/projects/climate-change-evidence-causes/question-6/>
124. Toole, M. (2022). *Sustainable finance continues surge in 2021*. <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/sustainable-finance-continues-surge-in-2021/>
125. Troeger, T. H., in Steuer, S. (2021). The Role of Disclosure in Green Finance. European Corporate Governance Institute-Law Working Paper, (604).
126. van Tulder, R. (2018). *Business & The Sustainable Development Goals: A Framework for Effective Corporate Involvement*. Rotterdam School of Management, Erasmus University, Rotterdam.
127. UN Conferences. (brez datuma). *United Nations Conference on the Human Environment, 5-16 June 1972, Stockholm*. Pridobljeno 17. oktobra 2025 s <https://www.un.org/en/conferences/environment/stockholm1972>
128. UNEPFI. (2017, 6. junij). *The Evolution of Sustainable Finance*. <https://www.unepfi.org/news/timeline/>
129. United Nations Environment Programme Finance Initiative. (2005). *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment (Freshfields Report)*. <https://www.unepfi.org/wordpress/wp->

- [content/uploads/2022/07/Freshfields-A-legal-framework-for-the-integration-of-ESG-issues-into-institutional-investment.pdf](#)
130. United Nations Framework Convention on Climate Change. (brez datuma, a). *The Paris Agreement*. [The Paris Agreement | UNFCCC](#)
 131. United Nations Framework Convention on Climate Change (brez datuma, b). *Nationally determined contributions (NDCs)*. Pridobljeno 22. avgusta s <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/nationally-determined-contributions-ndcs>
 132. United Nations Framework Convention on Climate Change. (2013). *How to COP: A handbook for hosting United Nations climate change conferences*. <https://unfccc.int/sites/default/files/resource/How-to-COP.pdf>
 133. United Nations General Assembly. (2000, 18. september). *United Nations Millennium Declaration: A/RES/55/2*. [A/RES/55/2: United Nations Millennium Declaration](#)
 134. United Nations Global Compact. (2004). *Who Cares Wins: Connecting financial markets to a changing world*. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>
 135. United Nations Inter-agency Task Force on Financing for Development. (2023) *Financing for Sustainable Development Report 2023*. <https://desapublications.un.org/publications/financing-sustainable-development-report-2023>
 136. United Nations. (1972). *Report of the United Nations conference on the human environment*. <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/NL7/300/05/PDF/NL730005.pdf?OpenElement>
 137. United Nations. (2000). *United Nations Conference on the Human Environment, New York, 5–16 June 2000*. [Millennium Summit | United Nations](#)
 138. United Nations. (2015). *Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015*. <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N15/291/89/PDF/N1529189.pdf?OpenElement>
 139. United Nations Environment Programme. (2024). *Emissions gap report 2024: No more hot air ... please!* Pridobljeno 20. marca 2025 s <https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2024>
 140. Vieira, L.C., Longo, M. in Mura, M. (2024). "Impact pathways: the hidden challenges of Scope 3 emissions measurement and management", *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 44 No. 13, pp. 326-334. Pridobljeno 8. marca 2025 s <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/ijopm-01-2024-0049/full/html>
 141. Virjent, D. (2023). *Kaj EU Direktiva CSRD prinaša z vidika poročanja o trajnostnosti?* Pridobljeno 29. decembra 2024 s https://www.ey.com/sl_si/insights/sustainability/kaj-prinasa-direktiva-csrd
 142. Vol, J. (2025). [objava na blogu]. Pridobljeno 15. maja s https://www.linkedin.com/posts/julia-vol_unpopular-opinion-the-bursting-of-the-

- [activity-7307017130191785984-tjL7?utm_medium=ios_app&rcm=ACoAADdcCLoBAH33OK4vmoMpk6jOU1ZrBHzSQsM&utm_source=social_share_send&utm_campaign=mail](https://www.facebook.com/act-up-activity-7307017130191785984-tjL7?utm_medium=ios_app&rcm=ACoAADdcCLoBAH33OK4vmoMpk6jOU1ZrBHzSQsM&utm_source=social_share_send&utm_campaign=mail)
143. Watkiss, P., Benzie, M., in Klein, R. J. T. (2015). The complementarity and comparability of climate change adaptation and mitigation. *WIREs Climate Change*, 6(6), 541–557.
 144. WCED. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
 145. WeAreEurope. (2025). *2025 post-Omnibus CSRD Business Survey*. WeAreEurope. Pridobljeno 15. maja 2025 s <https://www.weareeurope.group/documents/content/D-H5IY4FSOiDRvyFy3fpDwoc?download=0>
 146. World Bank Group. (2020). *Developing a national green taxonomy: A World Bank guide*. World Bank Group. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/953011593410423487/pdf/%20Developing-a-National-Green-Taxonomy-A-World-Bank-Guide.pdf>
 147. World Bank Treasury. (2025). Labeled sustainable bonds: Market update – February 2025 (Labeled Bond Quarterly Newsletter, Issue No. 10). The World Bank. Pridobljeno 26. avgusta 2025 iz <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/cd82b4033281dab2cb1a1c71eeb691e4-0340012025/original/Labeled-Bond-Quarterly-Newsletter-Issue-No-10.pdf>
 148. Worldfavor. (brez datuma). *SFDR reporting timeline: What you have to disclose and when*. Pridobljeno 18. januarja <https://blog.worldfavor.com/sfdr-reporting-timeline-what-you-have-to-disclose-and-when>
 149. Yifeng, G., in Mota, L. (2021). Should information be sold separately? Evidence from MiFID II. *Journal of Financial Economics*, 142(1), 97-126. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.037>
 150. ZRC SAZU. (2016, 28. julij). Trajnostni, trajnostnost. Pridobljeno 15. avgusta 2023 s <https://isjfr.zrc-sazu.si/sl/terminologisce/svetovanje/trajnostni-trajnostnost>

PRILOGE

Priloga 1: Intervju s predstavnikom nefinančnega podjetja

1. Nova direktiva CSRD in z njo standardi ESRS zahtevajo podrobnejša razkritja kot NFRD, po kateri ste prej poročali. Katere prilagoditve je vaše podjetje uvedlo na začetku, ko ste izvedeli, da prihaja nova direktiva, za izpolnitev teh novih zahtev?

Najprej smo mi že v fazi, ko so bili šele osnutki CSRD-ja, v letu 2023 poskušali strukturirati strukturo nove direktive CSRD, čimbolj skladno s tistimi zahtevami, ki smo jih zaznali. Sama organizacija kazala je bila recimo del tega. Prej smo poročali prostovoljno po GRI-ju (Global Reporting Initiative) in pa določene elemente SASB (Sustainability Accounting Standards Board), ki je bil v naši panogi najboljše sprejet in najbolj uveljavljen standard poročanja. Smo že pripravljali tako analizo pomembnosti kot vpliv na deležnike in tudi v preteklosti izvajali ankete z deležniki in jih vpletli v ocene pomembnih trajnostnih tem. Po tem smo dodali še tisto, s čimer smo se pri taksonomiji srečali dve leti prej, in smo pričakovali, da bo več podrobnosti in več podatkov potrebno zbrati, zato smo takoj uvedli sodelavce, ki so že prej bili vključeni v pripravo letnega poročila, da se začnejo pripravljati, ker bodo prišle spremembe in kaj bo za njih pomenilo.

2. Ko ste omenili načelo dvojne pomembnosti – dvojne materianosti, ste se že prej ukvarjali z njo in katere korake ste morali sprejeti za zagotovitev skladnosti z načelom, ki ga ESRS1 v standardu zahteva?

Največja sprememba, ki smo jo opazili, je bila ta, da je prej ta matrika pomembnosti imela na eni strani oceno notranjih deležnikov, na drugi osi pa zunanjih deležnikov po GRI-ju. Vseeno pa se je ocenjevalo samo vplive, torej vplive navzven. Bistvena sprememba, ki smo se je lotili že eno leto prej, je bila ocena finančne pomembnosti in drugi del, ki smo ga zaznali, da so precej bolj podrobna vprašanja ter kriteriji za ocenjevanje teh vplivov. V letnem poročilu za leto 2023 smo že uvedli oceno finančne pomembnosti, izvedli te postopke, jih dokumentirali in videli, da je to zelo drugačen pristop, saj mi poročamo tudi za celotno skupino. Potrebno je bilo dvigniti zavedanje, izobraziti ljudi, pojasniti in izpeljati delavnice, torej postopki so postali precej bolj kompleksni, in tudi samo dokumentiranje postopkov in odločitev je postalo kompleksnejše – več podatkov je bilo potrebno analizirati bolj podrobno, in v finalni fazi tudi sprejeti določene potrditve na najvišjem nivoju.

3. Ste potrebovali zunanjšega svetovalca pri tem prehodu na trenutno direktivo? Kako ste ocenili da ja ali da ne?

Mi smo že pri pripravi prejšnjih letnih poročil sodelovali z nekaterimi zunanjimi izvajalci, ki so kombinirali tako oblikovalski kot vsebinski del, ker so bili poznavalci GRI-ja in so se v tem času spoznali tako s CSRD-jem kot ESRS-ji. Mi pa smo tudi sami šli na izobraževanja in se je izkazalo, da je bilo zelo koristno iti na enaka izobraževanja, kot so hodili revizorji, torej na inštitut za revizijo, ker je dejansko to področje bilo precej in je še bolj kompleksno ter ta sprememba precej težja. Bili smo prepričani, da lahko sodelujemo z istimi izvajalci, opazili pa smo, da smo se skupaj učili – mi, svetovalci in revizorji smo se spopadali z istimi

težavami in iskali rešitve, ker ni najboljše prakse – dobra praksa se šele ustvarja, in smo bili nekako prepuščeni sami sebi.

4. Kako je vaše podjetje prilagodilo svoje notranje procese zbiranja podatkov in poročanja, da bi se uskladilo s podrobnejšimi zahtevami ESRS? Ali ste sproti ugotavljali, ali že prej vedeli, kaj bo potrebno za natančnost?

Za določene stvari smo zaznali že sproti, in kar imamo podatke organizirane že večinoma v ERP (Enterprise Resource Planning) sistemih, se pravi nekateri podatki so obstajali. Zato smo najprej šli s tabelo podatkovnih točk od EFRAG-a (European Financial Reporting Advisory Group) na številčne podatke/metrike, jih šli preveriti, ali obstajajo, še preden smo dokončno izvedli analizo dvojne pomembnosti in smo šli še v celoti preveriti, ali ti podatki obstajajo. Šele takrat, ko smo dobili dvom, da podatkov ne bo mogoče pridobiti, smo dodatno pregledali, ali so ti podatki za nas relevantni in potem smo ta krog še enkrat ponovili. Za samo konsolidacijo teh podatkov pa je tako, da zaenkrat še nimamo posebne informacijske podpore, tako da so tukaj še vedno Exceli bili tisto glavno orodje. Vendar vse bolj se kaže, da je za neko verodostojno zbiranje in obravnavo teh podatkov ter nato interpretacijo, potrebna neka konkretna informacijska podpora.

5. Kako ste pridobili podatke glede verige vrednosti? Tega pri NFRDju ni bilo?

Ne, tega ni bilo, tako je. Mi smo tudi že v prejšnjih letih poročali svoj ogljični odtis, in v obsegu 3 pride v poštev tudi dobavna veriga in celotna oskrbna veriga. Do zdaj smo poročali samo o teh zadevah, za katere je bilo mogoče podatke pridobiti - se pravi niti ne za najbolj materialne kategorije. Za letos smo se odločili, da bomo poročali vse maksimalno dobro, kar se dobi, vse materialne kategorije, ta obseg smo torej razširili. Tukaj smo se srečali s kar velikimi izzivi. Tukaj se mi zdi, da je slaba stran tega uvajanja regulative – standardi so se vpeljali, potrebni podatki za zahtevane izračune, za razumevanje in interpretacijo, da bi bila čimbolj enotna, pa niso na razpolago ali pa so na razpolago v plačljivih bazah, ki se razlikujejo. Nivoji poročanja so dovoljeni oziroma metode poročanja so dovoljene različne, s tem pa podatki postanejo med seboj zelo neprimerljivi med podjetji. In tukaj smo mi v letošnjem letu - se pravi kar se tiče S (družbenega) dela, denimo delavci v vrednostni verigi - smo zaradi tega, ker podatki niso na voljo, ker bi jih bilo prezahtevno zbrati, za letos ta del izločili. Tudi v osnovi je neko triletno obdobje dogovorjeno, oziroma prehodno obdobje, in smo ta del izkoristili. Smo pa pri E (okoljskem) delu, kar se tiče ogljičnega odtisa, naredili ta del, in je bil kar izziv pridobiti podatke, ker v nekaterih primerih ne obstajajo in dobavo s proizvajalci pogojujejo LCA (Life Cycle Assessment) analize s plačilom (stranka, ki bi to rabila, plača postopek, kar niso majhni denarji), ali pa, če to niso bile LCA analize, smo iskali emisijske faktorje in podobno po bazah, ker smo želeli čim manj po potrošniški metodi delati, da bi bili končni rezultati čimbolj verodostojni.

6. Kaj pa strategija o podnebni nevtralnosti, plan, ki ga zahteva ESRS - kako ste se je lotili?

Mi smo bili tako zelo prepričani, ker imamo v strategijo integrirane trajnostne cilje, torej podnebne spremembe, vključno z aktivnostmi za podnebno nevtralnost, da imamo to kar dobro narejeno. A v končni fazi smo ugotovili, da takega načrta, kot ga ESRS predvideva, niti ni nekega dobrega vzorca, da bi vzeli in šli po nekem postopku, je torej načrt prehoda še manj podrobno definiran kot analiza dvojne pomembnosti. Tukaj smo si zadali, da bomo to v določenem obdobju izdelali, ker smo na to naleteli šele v fazi revizijskega pregleda. Določena pojasnila, tiste določene aktivnosti, ki jih imamo definirane v strategiji, niso bile dovolj in pa potem še natančnost pregleda. Če se od tukaj naprej premaknem, ta natančnost pregleda, koliko bodo posamezne aktivnosti prinesle koristi, tega tudi nismo imeli tako v podrobnosti razdelano, tako da to so stvari, ki nas še čakajo.

7. Torej so bili te prehodi na podnebno nevtralnost, različni podnebni scenariji denimo po IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change) en izmed težjih delov priprave?

Da, je kar izziv. In pa podnebni scenariji za našo panogo, ki mogoče ni direktno občutljiva na te podnebne spremembe, je morda nekakšen izjemno naporen postopek - iit vse podnebne scenarije podrobno skozi, ker bi mogoče lahko v neki začetni fazi rekli, da bodo odstopanja lahko v takem rangu in bi si potem izbrali tak scenarij, ampak kot smo mi razumeli to ni dovolj dobro.

8. Kje vidite največje vrzeli v razpoložljivih ESG podatkih, ki otežujejo skladnost s CSRD za podjetja, in kako ste se spoprijemali s temi izzivi?

Ja, ti podnebni scenariji so definitivno ena od teh stvari, kar se tiče okoljskih podatkov. Torej pridobiti to v vrednostni verigi. Delavci v vrednostni verigi, kot sem prej rekel, smo jih ocenili kot izredno zahtevne, ker gre po eni strani za občutljive podatke, osebne podatke in je treba ustrezno raven verodostojnosti zagotavljati. Na drugi strani pa je vseeno veliko preverjanja in varovanja podatkov. Eno izmed naših podjetij je izven EU, za ta naša podjetja je kar precej zahtevno zbrati potrebne zahtevane podatke. Ko preidemo pa na dobavitelje, ti podatki ali niso na voljo, ali pa je verodostojnost teh podatkov vprašljiva. Ta del, torej delavci v vrednostni verigi, je precej kompleksen. Ostalo pa za nas niso bile materialne kategorije.

9. Kakšno vlogo imata tehnologija in digitalizacija pri pomoči vašemu podjetju pri izpolnjevanju razširjenih zahtev po razkritjih v okviru CSRD in ESRS?

Definitivno. Digitalizacija, imeti podatke o procesih v digitalni obliki, avtomatizirano zbiranje in tako naprej je ključno in pomembno, saj mi na teh samih vhodnih podatkih, kot sem prej omenil, ali imamo ERP ali imamo specializirane sisteme za energetska učinkovitost, kadrovske sisteme in tako naprej, te stvari so nekje zbrane. Ampak sama obravnava podatkov v takih strukturah in v taki obliki, kot jih pa predvidevajo standardi, je pa svoj zalogaj. Torej, mi kot visokotehnološko podjetje smo že v osnovi zavezani temu, digitalizaciji naših lastnih procesov in prodajamo določene rešitve, ki k temu pripomorejo.

Vendar tudi pri samih načrtih za prehod glede podnebnih sprememb podjetja potrebujejo neke sisteme, digitalizirati svoje procese, da bodo lahko vpeljala in zagotavljala večjo energetska učinkovitost in spremljala učinke teh ukrepov. Se pravi, definitivno, brez digitalizacije ni kakovosti ne podatkov ne ukrepov. Žal pa to zahteva kar precej velike investicije tako na naši strani kot na strani podjetij, ki pa naprimer - spet en očitek – v taksonomiji EU niso priznani kot taksonomsko upravičeni, a brez tega ne moreš delati. Na primer, če gledamo metalurgijo, promet, kemijsko tehnologijo –najbolj umazane oziroma tiste panoge, ki so bile logično uvrščene notri. Tam izboljšave brez digitalizacije zelo težko dosežeš. Mi pa moramo na koncu koncev zagotavljati povezljivost in velika vlaganja v omrežje, ki pa jih potem, ko jih prikazujemo v našem letnem poročilu, smo okoli 1% investicij, ki so upravičene, kaj šele usklajene.

10. Ali pričakujete, da bodo okrepljene zahteve za ESG poročanje v okviru CSRD in ESRS povzročile spremembe v poslovni strategiji, investicijah ali partnerstvih vašega podjetja? Je moralo poslovodstvo že kaj spremeniti? Je bilo v breme ali ne?

V določenih stvareh in določenih tematikah sovpadata ekonomska korist in v bistvu ti dodatni kriteriji. Če pogledamo – eden od prvih korakov zmanjševanja ogljičnega odtisa je energetska učinkovitost, energetska učinkovitost po drugi strani vemo, da pomeni tudi nižje stroške energentov, energije in nižjo porabo, torej optimizacijo poslovanja. Torej te stvari so v redu, pri določenih tematikah, pri določenih stvareh, ki niso nekako najbolj domišljene, tam se pa potem pokažejo samo kot dodatni stroški.

11. Kakšno je vaše mnenje o razvijajoči se regulativni krajini v zvezi z EU Taksonomijo in kakšen vpliv pričakujete, da bo imela na vaš sektor?

Mi si preko panožnih združenj prizadevamo za oblikovanje partnerstev, ki so pomembna tako v sami panogi kot v različnih interdisciplinarnih povezavah, tako v Sloveniji kot na mednarodni ravni. Ta raznolika partnerstva za trajnostno gospodarstvo so izjemno koristna in verjamem, da lahko pomembno vplivajo na prihodnje spremembe zakonodaje, da bo ta morda bolj življenjska in prilagodljiva. Tisto kar poskušamo preko našega panožnega združenja, Connect Europe ali pa GSM association narediti je, da bi se predvsem kar se tiče taksonomsko sprejemljivih investicij, vsa ta naša vlaganja prepoznala in bila sprejeta kot taksonomsko upravičena, to bi za nas pomenilo, da se takoj z vidika pridobivanja sredstev in pa investorjev bistveno spremeni iz 1 odstotka na praktično 80 ali clo 90 % taksonomsko upravičenih, če ne celo usklajenih investicij, ta pa so enormna. Gremo v nove tehnologije, večje pasovne širine, večjo zanesljivost, večjo gostoto pokrivanja, kar se nekako smatra kot že samo po sebi umevno – to ni več tržna prednost ampak so pričakovanja uporabnikov. Po drugi strani pa tisto kar mogoče pričakujemo od tega rahlanja regulativ, nekateri skeptiki, če jim tako rečemo, so omnibus pozdravili v smislu »smo rekli, zdaj ne bo več trajonstnosti«, v resnici jaz tega nebi tako jemal, vendar bi rekel. da se bo na koncu skristaliziralo v smeri, kar smo si tisti, ki smo že letos morali poročati želeli. V prejšnjih letih smo vlagali veliko napora in sredstev v trajnostne vidike poslovanja, da se stvari skristalizirajo, da dobijo nek

smisel ter da se mogoče tudi zagotovi neka nižja zahtevnost, tam kjer je v bistvu bila ta birokratska zahtevnost, da se definitivno prilagodi in se morda zagotovijo tudi tisti vmesni podatki o katerih sem prej govoril, ki bodo zagotavljali večjo transparentnost in neko smiselno povezavo med podatki različnih pravnih subjektov, ki poročamo. Jaz v tej smeri gledam.

12. Katere izzive ali priložnosti vidite v okviru Omnibus predloga za poenotenje zahtev glede razkritij o trajnosti v različnih regulativnih okoljih?

Hkrati izziv in priložnost je to ravnotežje, ravnotežje med tem, ali regulirati ali prepustiti trgu. Za določene stvari smo videli, da je v preteklih letih bilo veliko truda vloženega, veliko sredstev, ne rodi pa nekega rezultata na globalni ravni, zaradi tega ker opazamo, da se podatki med seboj ne ujemajo nekako in eno samo podjetje ali pa ena sama veriga, ne moreta narediti kaj dosti, ker so taki vezani učinki.

Če pogledamo proizvodnjo električne energije, uporabo različnih energentov ter proizvodnjo in storitvene dejavnosti, vidimo, da je toliko členov med seboj povezanih, ki lahko poročajo ali pa se prikazujejo na različno natančne načine, ki pa niso nujno usklajeni. Tu upam, da se z omnibusom ne bo zgodilo to, da bi se želja po usklajenosti in ujemanju podatkov preveč popustila. Po drugi strani pa upam, da se bo rigoroznost pri nekaterih formulah na določenih nivojih, ki morda za določena podjetja ali panoge niso materialne, obravnavala z zdravo pametjo. Pomembno je, da se ne forsira in ne obremenjuje podjetij ter da se zagotovi, da se stvari ne ponavljajo. Ko se sprejema zakonodaja držav članic, je ključno, da se dobro pripravijo prehodi in podlage, da ne ostanejo ostanki prejšnjih direktiv in zakonov v novih zakonih, ki bi lahko privedli do nesmislov in dodatnega dela.

13. Se vam zdi da direktiva CSRD v trenutni veljavi, če bi se subjekti bili primorani navaditi na njo - ker smo zelo hitro reagirali tudi zaradi geopolitičnih stvari - da bi pripomogla k bolj trajnostnem financiranju in trajnostnem gospodarstvu Evrope, ali je vseeno večji birokratski učinek in je vendarle bolje po enem letu ukiniti in nazadovati na prostovoljne standarde? Ali je bila ta neprimerljivost podatkov ravno pokazatelj, da EU ne more več dobro regulirati krajine trajnostnih financ, saj so podjetja preveč iznajdljiva kar se tiče poročil in pridobivanja kapitala?

Jaz menim, da bi se Evropska komisija morala širše zagledati in upoštevati globalno situacijo, saj ta prizadevanja niso omejena le na Evropo. Amerika ima svoj pristop, kljub temu da je trenutna politična situacija, ki se jo predstavlja kot nenaklonjeno zelenemu prehodu, po drugi strani pa korporacije vidijo koristi v svojih trajnostnih investicijah, ker zaznavajo dodano vrednost. Zavedajo se, da bomo planet uničili, če ne bomo delovali trajnostno, saj ali bomo delovali trajnostno ali pa sploh ne bomo delovali v prihodnosti. Te velike korporacije poganja denar in pripravljene so se prilagoditi tudi regulativi EU, ki je morda na ta del pozabila. Vendar pa je Evropska komisija, ko je pozabila na to, da EU živi od gospodarstva in podjetij, ki ustvarjajo dodano vrednost, preveč zregulirala. Menim, da bi

morali z umiritvijo, a ne opustitvijo regulative na tem področju, vseeno iskati koristi in ekonomsko dodano vrednost. Tako bi lahko ujeli vlak, ki nam je skoraj že odpeljal. Pri tehnološkem napredku smo zaostali, kar se kaže v drastičnih odločitvah, recimo Nemčije na energetske področju, ki prikazuje povsem nasprotno sliko v Franciji, tako z vidika varnosti kot zniževanja vpliva na okolje. Demoniziranje jedrske energije v Nemčiji je rodilo veliko slabega, kar se nato prenaša naprej. Prehitre, pretirane in preveč politično sprejete odločitve škodijo tem prizadevanjem. Menim, da bi morali temeljiti bolj na znanstveno dognanih dejstvih. Kljub temu, da imamo zakonodajne in regulatorne zadeve delegirane na politično zakonodajno raven, se pušča ogromno prostora za ustvarjanje nekih profitnih organizacij, ki jim podjetja plačujejo za verifikacijo določenih prizadevanj, načrtov in dosežkov, saj moramo o tem na ta način poročati. Lahko omenimo SBTi (Science Based Target Initiative) in podobne; vse je plačljivo.

14. Med te tretje subjekte spadajo tudi revizorji. CSRD zahteva zagotovitev neodvisnega preverjanja trajnostnih razkritij. Kako se vaše podjetje pripravlja na neodvisno verifikacijo trajnostnih poročil?

Mi smo zaradi tega ker smo med prvimi bili zavezani za nefinančno poročanje in tudi na samem finančnem področju imamo zelo natančne preglede in revizije in, zato smo sklepali in pričakovali, da se gre za eno stopnjo višje, kar se tiče zahtevnosti pregleda. Ampak kljub vsemu, ker je področje ESG tako široko področje in pa po naših izkušnjah iz pregledov zunanjih presojevalcev sistemov vodenja, ISO standardov in podobnih sistemov, smo bili zelo skeptični, kako lahko revizijska hiša pregleda toliko različnih področji, s tako visoko mero natančnosti. Mislim, da tak revizijski pregled da bolj kvalitetno informacijo podjetju, kje bi lahko še izboljšal svoje procese, kje lahko še prihaja do nekih napak, ki jih v našem primeru pričakovano ni bilo, so pa možnosti za izboljšave. Sem pa še vedno mnenja, da je to nefinančno poročanje oz. ta ESG del poročanja tako široko in specifično glede na panogo v kateri podjetje deluje, da je težko potegniti »uravnalovko« in reči, vsa podjetja te velikosti ter tega ranga morajo poročati tako. Nekaj k temu pripomore natančen proces DMA, definitivno, ampak velikokrat je to za podjetje – sploh če je prehitro zraslo in nima organiziranih in vzpostavljenih procesov - velik problem. Je pa res dobro, da imamo določene certifikacijske postopke, ki nam lahko na posameznih področjih pomagajo biti boljši.

15. Opravili ste z NFRD, prvi CSRD in pa revizijo tega – kakšne izzive in ovire pričakujete za naslednja leta? Ali jih bo glede na napovedano veliko manj?

Definitvo je prvo leto tisto najtežje ali pa največji izziv, ker je neznanka. Nismo se zavedali ne podjetja, ki smo šla skozi to, ne revizorji, ne svetovalci, kakšen obseg in kakšna globina na koncu lahko nastane, zaradi tega ker noben ni bil prepričan ali je dvojna materialnost, ki je osnova in pa IRO (vplivi, tveganja in priložnosti), ali je narejeno pravilno, dovolj dobro in natančno in so bili tukaj dvomi. Prvo leto zagotovo najtežje, največji izziv. Ko imamo stanje popisano, ko imamo nekako tiste priložnosti za izboljšave definirane, se vrnemo nazaj

k temu kar vedno trdim in kar je iz sistemov vodenja zelo pomembno, da je to nek cikel konstantnega, nenehnega izboljševanja. In poročanje je le ena stopnja tega. Ta PDCA spiral (plan, do, check, act) in poročanje spada nekako pod check in nam da informacije kje smo dobri in kaj moramo še izboljšati. Prepričan sem, da bo naslednje poročilo še boljše in da bomo v vmesnem času naše aktivnosti in prizadevanja še izboljšali. Tako da vidim koristi iz tega ter tudi iz pogovorov z vodilnimi v podjetju.

16. Bi na koncu še kaj dodali?

Da, mogoče to. Ko se sprašujemo ali trajnostnost v podjetjih da ali - ali je to samo politična muha, ali je to praviln Ko se sprašujemo, ali je trajnostnost v podjetjih resnična ali le politična muha, ali je to pravilno razumevanje dogajanja na planetu in med ljudmi, ali pa gre za izmišljotino, moram reči, da to zagotovo ni izmišljotina. Spremembe se dogajajo tako na planetu, na katerem živimo, kot v odnosih med ljudmi. Če se sprašujemo, zakaj je potrebno obnašati se trajnostno in zakaj je to edini pravi način, je odgovor preprost: zato, ker je to prav. Tudi doma ravnamo ekonomsko odgovorno, hkrati pa se dobro počutimo, ker nam je lepo. Če imamo vso tehnologijo, znanje in sredstva, ki jih potrebujemo, bi morali z njimi ravnati odgovorno, da bomo še dolgo časa lahko uživali v njih. Pomembno je, da tudi tisti, ki bodo prišli za nami, podedujejo lep planet in prijetno okolje. Naša prizadevanja bi morala biti usmerjena v to, da ustvarimo bolj prijazne in boljše pogoje za življenje, saj ni potrebe, da bi trpeli v okolju, ki je tako lepo.

Priloga 2: Intervju s predstavnikom finančnega podjetja

1. Katere korake je vaša institucija sprejela za zagotovitev skladnosti z načelom dvojne pomembnosti (double materiality) v okviru CSRD?

Naša pot do skladnosti z načelom dvojne pomembnosti po CSRD-ju se je odvijala korak za korakom – od leta 2021 vse do 2024. Na začetku, torej nekje v letih 2021 in 2022, smo postavljali temelje. Zgradili smo osnovni trajnostni okvir, ki je bil usmerjen predvsem v to, kako okoljski in družbeni dejavniki vplivajo na nas kot organizacijo. Osredotočali smo se na porabo energije, emisije TGP in našo vključenost v lokalna okolja. Izvajali smo presoje pomembnosti, vendar še skozi enostransko – finančno – prizmo, večinoma po prostovoljnih okvirih, kot sta GRI in TCFD. Takrat še ni bilo realne integracije v širšo poslovno strategijo.

Preobrat se je pol zgodil leta 2023, ko se je začelo resno približevati uveljavljanje CSRD. Takrat smo prešli na bolj strukturiran pristop dvojne pomembnosti — začeli smo sistematično ocenjevati ESG tveganja in priložnosti z dveh zornih kotov: kako oni vplivajo na nas in kako mi vplivamo na družbo in se pravi okolje.

V tem obdobju smo tudi začeli usklajevati naš pristop z ESRS-ji, uvedli strukturirano vključevanje deležnikov, prilagodili ključne kazalnike uspešnosti (KPI-je) in v ocenjevanje vključili EU taksonomijo — zlasti seveda najprej pri prilagajanju in blaženju podnebnih sprememb.

Do leta 2024 lahko rečemo, da je bila dvojna pomembnost že nekako popolnoma operativna. Poenotili smo nekako metodologijo med vsemi našimi podružnicami, oblikovali delovne ESG skupine in nato standardizirali postopek ugotavljanja pomembnosti čez vse dejavnosti — od finančnih produktov do operativnih procesov in strategije. Tudi upravljanje je igralo ključno vlogo — zagotovili smo, da so nekatera ESG tveganja obravnavana na ravni upravnega odbora in vodstva ter da vplivajo na naše odločitve in razporejanje kapitala. Izvedli smo ciljno usmerjene scenarijske analize in vse skupaj povezali z našo Net-Zero strategijo.

Rezultat je bi zelo robusten sistem presoje pomembnosti — v bistvu v celoti usklajen s CSRD, zasnovan na strukturiranem vključevanju deležnikov in dopolnjen s sektorsko ter regijsko specifičnimi vpogledi. Granularen, poglobljen in zajema tako finančno pomembnost kot tudi zunanji vpliv — točno tam, kjer smo morali biti, da smo se pripravili na prva preverjanja v letošnjem letu.

2. Kako so standardi ESRS spremenili pristop finančnih institucij k poročanju o trajnosti v primerjavi z NFRD?

Prehod iz NFRD na CSRD je bil za nas res velika sprememba — tako po obsegu kot tudi po tem, kako globoko je zdaj poročanje o trajnosti vpeto v naše vsakodnevno poslovanje.

V času pred letom 2023, ko je še veljal stari okvir, torej NFRD, smo imeli precej več fleksibilnosti. Šlo je za načelni pristop, kar je pomenilo, da smo lahko sami izbirali, katera poročila bomo uporabljali — na primer GRI, SASB ali TCFD — in pa sami presojali, katere ESG teme so za nas pomembne. Poročanje je bilo takrat usmerjeno predvsem na naše operativne emisije, določene prakse upravljanja in mogoče še na nekaj družbeno odgovornih projektov. Večinoma je šlo za tako opisno, narativno poročanje. Številke niso bile standardizirane, kar je najbrž zelo oteževalo primerljivost med institucijami.

Z uvedbo ESRS-jev — ki smo jih v celoti naštudirali do leta 2024 — se je vse to precej spremenilo. Obseg razkritij je veliko širši, podrobnost pa popolnoma drugačna. Zdaj smo dolžni poročati o vseh okoljskih, družbenih in upravljaljskih vidikih, in sicer z uporabo izjemno natančnih, obveznih, predpisanih kazalnikov, ki pa sicer vseeno izhajajo iz naših ocen dvojne pomembnosti. In ti kazalniki morajo biti usklajeni tudi s taksonomijo in SFDR-jem.

In za nas kot finančno institucijo to pomeni, da moramo predvsem jasno predstaviti našo strategijo za podnebje, strukture upravljanja, izpostavljenost prehodnim tveganjem in niz zelo konkretnih kazalnikov uspešnosti za verodostojnost. Na primer, zdaj poročamo o emisijah obsega 1, 2 in 3, razdeljenih po portfeljskih segmentih.

Potem druga pomembna razlika je časovna perspektiva — tukaj mislim, da ne gre več zgolj za poročanje za nazaj. ESRS od nas zahtevajo tako zgodovinske kot tudi neke napovedane podatke. Zato smo ponovno izračunali osnovno leto — za nas je bila prelomnica 2021 — in zdaj redno spremljamo napredek glede na znanstveno utemeljene cilje. In pa pojasniti moramo tudi, kako ta napredek v bistvu upravljamo skozi čas.

Zraven tega pa moramo pokazati, kako vse to vključujemo v naš risk sistem, torej upravljanja tveganj. To je bil velik premik, saj ESG ni več zgolj del oddelka za družbeno odgovornost, ampak del neke temeljne strukture upravljanja in tveganj.

Skratka — kar je bilo nekoč bolj prostovoljna komunikacija ali del, kako bi rekel, znamčenja, je danes neka polnopravna disciplina upravljanja in poročanja o tveganjih. In zaradi standardizacije po ESRS-jih je zdaj prvič nekakšna realna primerljivost med institucijami, čeprav bi rekel, da vseeno nek poskus, to pa regulatorji in vlagatelji že aktivno uporabljajo za benchmarking in druge analize.

3. Standardi ESRS zahtevajo bolj podrobna razkritja kot NFRD. Katere prilagoditve je vaša finančna institucija uvedla, da bi izpolnila te nove zahteve?

Ja v zadnjih parih letih smo bolj postopoma uvedli kar precej pomembnih sprememb — predvsem na področju poročevalskih sistemov, pa IT-infrastrukture in v bistvu celega upravljanja ESG — da bi izpolnili zahteve po takšni ravni podrobnosti, kot jo zdaj zahteva ESRS.

Že v letih 2021 in 2022 je bilo naše poročanje o ESG na kar precej visoki ravni, zaradi tega kar smo. Večinoma smo uporabljali agregirane podatke na ravni skupine. Na primer, emisije obsega 1 in 2 smo zbirali iz 19 različnih pravnih oseb in to z uporabo Excela, vnose pa smo vse preverjali ročno. To nam je nekako omogočilo, da smo postavili izhodiščne vrednosti, vendar je bila raven podrobnosti in konsistentnosti še daleč od tega, kar danes zahteva poročanje skladno s CSRD. Stvari pa so se začele bistveno spreminjati potem v letu 2023. Takrat smo začeli spremljati ESG uspešnost že na ravni posameznih enot. Eden ključnih korakov je bil razširitev kaj pokrivamo pod emisijami obsega 3 — zdaj vključujemo tudi emisije, povezane s porabo nabavljenega papirja in vode. Poleg tega smo v poročila začeli vključevati cilje za prihodnost — na primer zmanjšanje porabe papirja do leta 2025 je eno tako, in morda prehod na čiste vire energije.

Takšno postavljanje ciljev je bil nek neposreden odziv na širša in podrobnejša pričakovanja pod okriljem ESRS. Leta 2024 pa smo uvedli še več nadgradenj. Pri ocenjevanju emisij smo začeli uporabljati standardizirane emisijske faktorje, kar nam je pomagalo zapolniti ključne vrzeli v podatkih — sploh pri financiranih emisijah.

In pa preglednost. Preglednost je postala naša ključna prioriteta. V poročilih so zdaj jasno razložene predpostavke, uporabljene pri izračunih, katere meje in področja so zajeta v podatkih ter kje smo morali uporabiti približke.

Tudi pri ciljnih smo bistveno napredovali — ne več možno, da gre za oddaljene, nekonkretne obljube. Zavezali smo se k razogljičenju do leta 2050, z določenimi vmesnimi sektorskimi mejniki do leta 2030, napredek pa se spremlja s pomočjo scenarijev analiz. Tako smo se v nekaj letih premaknili iz razdrobljenega in delno pokritega sistema, če lahko tako rečem, v nek celovit in preverljiv okvir, ki v celoti ustreza pričakovanjem po transparentnosti in natančnosti, kot jih določa ESRS.

4. Kako pa je vaša finančna institucija prilagodila ali prilagaja notranje procese zbiranja podatkov in poročanja, da bi uskladila svoje delovanje z bolj podrobnimi zahtevami standardov ESRS?

Ja, prilagajanje standardom ESRS je bilo v resnici večletna transformacija, ne pa recimo klasičen projekt skladnosti — je bila pa pot polna težav. Že leta 2021 smo ugotovili, kako velike strukturne vrzeli imamo v podatkih. Naša zbirka podatkov o trajnostnih kazalnikih je bila takrat povsem decentralizirana, a smo en večjih subjektov.

Vsaka entiteta nam je pošiljala Excel predloge s podatki o emisijah, vendar ni bilo nobene konsistentnosti. Nismo imeli enotnih definicij, nobenih postopkov zagotavljanja kakovosti in kot rečeno nobenega centraliziranega sistema. Celo emisije toplogrednih plinov so bile izračunane na podlagi lokalnih predpostavk — metodologije so se razlikovale glede na geografsko območje. Primerljivost podatkov je bila praktično nemogoča.

Leta 2022 pa smo rekli, da moramo vzpostaviti strategijo konsolidacije in smo uvedli enotno predlogo za vse naše odvisne družbe, vendar to ni rešilo vseh težav. Podatke smo še vedno zbirali le enkrat letno, operativni KPI-ji so bili redki, poleg tega pa smo imeli velike razlike v emisijskih faktorjih, kar je bistveno oteževalo preverjanje in zahtevalo zadosti virov. Leta 2023 smo nato uvedli centraliziran model upravljanja trajnostnega poročanja. ESG podatke zdaj zbiramo četrtno namesto letno, poleg tega smo uvedli standardizirane kazalnike, kar je zelo pomagalo — ampak usklajevanje procesov je bil res izjemno zahteven proces.

In veliko procesov smo morali zgraditi povsem na novo. Obseg 3 je bila seveda povsem nova zgodba — začeli smo vključevati podatke iz nabave in ravnanja z odpadki, kar je dodalo ogromno kompleksnosti, na katero številne ekipe — operativno in pa kulturno — niso bile pripravljene.

Naša ESG ekipa je razvila pravila za validacijo podatkov in dokumentacijo o izvoru podatkov – temu rečemo *data lineage*, da bi zadovoljili revizijo. Te sistemi niso namenjeni le skladnosti z ESRS, temveč hranijo tudi notranje nadzorne plošče, ki jih uporabljata risk in poslovodstvo za spremljanje uspešnosti na področju trajnosti.

Tako da smo bistveno napredovali, ampak smo se morali pri tem soočiti z notranjimi napetostmi, obremenitvijo virov in — iskreno povedano — tudi precejšnjim odporom. Sploh s strani enot, ki menijo, da gre bolj za regulatorne nepotrebnosti kot za neko resno poslovno vrednost. Obremenitev je resnična, in marsikdo še vedno ni prepričan, da smo s postavljanjem temeljev že zaključili.

5. Če nadaljujete z emisijami obsega 3, financiranimi emisijami in dekarbonizacijo, ter načrta prehoda. Kako ste se lotili tega?

Ja, o tem sem že kar nekaj povedal. Financirane emisije so v bistvu postale osrednji del našega trajnostnega poročanja — in če sem iskren, tudi eden največjih izzivov. Kot veste spadajo pod obseg 3, kategorijo 15, in predstavljajo kar 99,9 % našega celotnega ogljičnega odtisa, in zato so se nanje uprle vse oči — regulatorji, vlagatelji, bonitetne agencije.

Tako da, v letih 2021 in 2022 smo bili še v fazi gradnje osnovne baze. Uporabljali smo kombinacijo javno dostopnih približkov in internih podatkov o izpostavljenostih, razvrščenih po sektorjih — in to je bilo praktično to. Takrat še nismo imeli zmogljivosti za razčlenitev po podsektorjih, geografijah ali celo po finančnih instrumentih, kar je pomenilo, da rezultati niso bili lih uporabni za odločanje.

Kasneje smo sprejeli metodologijo PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials), kar je bil napreden korak v strukturi poročanja. Ta nam je omogočila izračun emisijske intenzivnosti na vsak evro financiranja. In uporabili smo dvotirni pristop: pri večjih strankah smo zbirali dejanske podatke o emisijah, pri MSP-jih in težje merljivih sektorjih pa smo se zanašali na standardizirane približke. Zveni načeloma urejeno, ampak realno je, da je delež razkritij s strani posojiljemalcev — predvsem teh MSP-jev — zelo nizek. Zato smo za

zapolnitev vrzeli sodelovali z znanstvenimi ustanovami in vključili nacionalna povprečja ogljične intenzivnosti. In ja, pomagalo je, a če smo realni — to je še vedno bolj vaja v ocenjevanju kot natančna znanost.

Do leta 2024 smo metodologijo dovolj izpopolnili, da smo lahko začeli vključevati financirane emisije tudi v postopek ocenjevanja kreditnega tveganja. To nekako pomeni, da zdaj pri vključevanju strank ali izvajanju ESG pregledov sploh pri sektorjih z visoko intenzivnostjo emisij zahtevamo podatke o njihovih emisijah, strategiji prehoda in v določenih primerih tudi začnemo projekt za spodbujanje zmanjševanja emisij ali preusmeritev k zelenim projektom. Čeprav to na papirju predstavlja pomemben premik, je v praksi zapleteno. Veliko strank še ni pripravljenih, naši skrbniki odnosov pa so na eni strani ujeti med regulatornimi pritiski in na drugi ohranjanjem odnosov s strankami, kar je za nas prioriteta.

Tako da smo objavili cilje razogljičenja za sektorje z visoko intenzivnostjo emisij in se zavezali k uskladitvi celotnega kreditnega portfelja z neto nič emisijami do 2050. Poročanje smo razširili tudi na zunajbilančne izpostavljenosti, kar je sicer super za preglednost — ampak spet pomeni dodatno plast kompleksnosti pri podatkih.

In to počnemo hkrati s tem, ko v bistvu še vedno poskušamo vzpostaviti dober pregled nad emisijami obsega 3 iz naših lastnih operacij. Torej nabava, potovanja, odpadki, prevoz na delo in te stvari kar zdaj tudi razkrivamo v poročilu, čeprav so te emisije v primerjavi s financiranimi praktično zanemarljive.

Tako da ja. Nekakšen povzetek? Financirane emisije so zdaj tako ali tako obvezna točka — tako z vidika regulatorjev kot ugleda — ampak infrastruktura, podatki in pripravljenost trga še niso tam. Finančne institucije nosimo glavno breme pri merjenju in vplivanju na emisije, ki jih sploh nimamo pod neposrednim nadzorom — in to je blazen izziv. Še posebej, ker velik del vrednostne verige sploh ne poroča, od nas pa se pričakuje, da zagotovimo visoko metodološko preglednost, stopnje zanesljivosti in nato še revizijsko pripravljenost. Dosegli smo ogromen napredek, ampak s precejšnjimi stroški v času, virih in notranji napetosti kot omenjeno.

6. Kje pa so največje vrzeli v razpoložljivih podatkih ESG, ki otežujejo skladnost s CSRD, in kako se vaša finančna institucija spopada s temi izzivi?

Kljub vsem ukrepom, ki smo jih sprejeli, se še vedno soočamo z resnimi vrzelmi v podatkih — še posebej pri poročanju o ESG tveganjih in teh vplivih, ki so povezani z zasebnimi strankami morda in MSP-ji. To je eden največjih izzivov za nas. Glavna ovira je popolna nedoslednost praks razkrivanja med trgi, na katerih delujemo.

Vzemimo Zahodni Balkan kot primer — to je za nas ključno območje, ampak regulativa in ozaveščenost sploh na tem področju tu šele prihajata v ospredje. Velika večina MSP-jev na teh trgih sploh ne poroča o svojih emisijah toplogrednih plinov, v marsikaterem primeru pa

sploh ne obstajajo zanesljivi, sektorsko prilagojeni emisijski faktorji. In ne gre za pomanjkanje volje — pogosto preprosto ni ustrezne infrastrukture ali strokovnega znanja. In tudi ko dobimo podatke od strank, naletimo na drugo težavo, to je obliko podatkov. Ti redko pridejo v strukturirani obliki — pogosto so zakopani v nekih PDF-jih, marketinških brošurah ali pa razpršeni po anketah. Zato smo morali razviti strategijo, ki deluje znotraj teh omejitev. Zato smo začeli z neposrednim vključevanjem strank — predvsem teh z visoko intenzivnostjo emisij — v pogovore o načrtih prehoda ter vzpostavili sektorske dialoge. To je odprlo določena vrata, ampak proces je res počasen. Pri tistih, ki ne poročajo, se še vedno zanašamo na sektorske približke — znanstveno preverjene in prilagojene nacionalnim kontekstom — da vsaj pridemo do razumnih ocen. Ni idealno, ampak je boljše kot popolna tišina.

Poleg tega smo že nekaj časa nazaj vpeljali ESG vprašalnike v kreditne procese in letne preglede, predvsem za poslovne stranke. Do leta 2024 smo v ključnih sektorjih dosegli kar solidno stopnjo izpolnjenosti, kar je napredek — a še vedno pušča precej slepe točke. Sodelujemo tudi z akademskimi institucijami pri razvoju lokalno prilagojenih emisijskih modelov. Ta sodelovanja so izboljšala kakovost približkov in še vedno delamo z domnevami — temu se po mojem mnenju ni mogoče izogniti.

Interno načrtujemo postopno uvedbo sistema ocenjevanja zanesljivosti emisijskih ocen. Tako bo vsak, ki pregleduje podatke — torej notranje ekipe, revizorji ali pa regulatorji — lahko na prvi pogled videl, ali je številka rezultat dejanskega razkritja stranke ali modelirane ocene. Sistem bo usklajen z metodologijo PCAF in bo povečal preglednost, ampak bo hkrati razkril, kakšen del našega portfelja še vedno temelji na približkih.

V prihodnje imamo jasen cilj: postopoma se želimo odmakniti od približkov in preiti na realne, s strani strank razkrite podatke. Do leta 2026 imamo zastavljeno pot, kar bo postalo še pomembnejše, ko bo CSRD začel zajemati tudi MSP-je — kar pa je zdaj vprašljivo zaradi omnibusa. Če sem iskren — pot do tja ne bo lahka. Potrebujemo boljša orodja, močnejše vključevanje strank in — odkrito povedano — najbrž več zunanje pritiska glede norm razkrivanja. Dokler tega ni, bomo delovali v okolju delne preglednosti — kar pa je velik izziv, ko regulatorji pričakujejo popolno transparentnost.

7. Kakšno vlogo pa imata tehnologija in digitalizacija pri zagotavljanju skladnosti vaše institucije z razširjenimi zahtevami po razkritju podatkov v okviru CSRD-ja?

Tehnologija in digitalizacija sta po mojem mnenju postali ključna elementa v našem pristopu k upravljanju kompleksnosti in obsega ESG podatkov, ki jih zahteva CSRD, ampak da sem jasen: popolne ESG podatkovne platforme še ni vzpostavljene. Razvili pa smo okvir — strukturiran koncept, kako naj bi centralizirani sistem v prihodnosti izgledal in deloval.

Leta 2021 smo še vedno delovali z osnovnimi orodji. Zbiranje ESG podatkov je bilo čisto decentralizirano, izvajalo se je prek Excelov, ročnih vnosov in samostojnih komunikacij med ekipami. Ni bilo nobene integracije, še manj pa možnosti za sproten pregled. Poročanje je

pomenilo ročno konsolidacijo podatkov iz različnih enot, preverjanje kakovosti pa je bilo zamudno in dostikrat reaktivno, ne pa sistematično. 2022 smo nato ugotovili, da tak model ne bo zdržal pod novimi regulatornimi zahtevami. Zato smo začeli polagati temelje: vlagali smo v nadgradnje sistemov, uvedli digitalne predloge za enotno zbiranje podatkov po poslovnih enotah in oblikoval našo delovno skupino, ki je začela načrtovati, kako bi lahko izgledala prihodnja ESG IT infrastruktura. To je prineslo nekaj konsistence in sledljivosti, ampak smo še vedno delovali v razdrobljenem IT okolju. V letu 2023 smo zato ESG umestili kot enega izmed stebrov naše digitalne preobrazbe na celotni ravni. Začeli smo vključevati ESG kazalnike v nekatere osnovne sisteme kot so kreditna odobritev, nabava ali pa kadrovski sistem, da bi lahko osnovne trajnostne podatke začeli zbirati na nek bolj avtomatiziran način. In to nam je omogočilo res bolj strukturirano sledenje emisijam, raznolikosti zaposlenih in pa zelenemu financiranju. Ampak ja, še vedno to niso bile te celostne integracije — zahtevale so obvoze in veliko ročnega dela.

2024 pa smo razvili celovit okvir za ESG podatkovno platformo. Ta naj bi v bistvu v prihodnje povezala operativne, finančne in strankine podatke po vseh naših družbah, odvisnih družbah, podpirala avtomatski izračun emisij in pa zagotavljala neke vmesnike za poročanje v skladu z ESRS in za notranje dashboarde, nadzorne plošče. Ampak zaenkrat je to še vedno načrt. Dejanska implementacija je odvisna od odobritve proračuna, sistemskih odvisnosti in pa kompleksnosti integracije podatkov. Imamo pačasne rešitve — izboljšane predloge za poročanje, pol-avtomatizirana orodja in ročno označevanje ESG KPI-jev s sekundarnimi podatki za sledljivost.

8. CSRD predpisuje limited assurance (omejeno zagotovilo) razkritij o trajnosti. Kako se je vaša institucija pripravljala na neodvisno verifikacijo ESG poročil?

Ja res je, assurance na trajnostno poročilo je verjetno ena največjih sprememb, na katero smo se morali pripraviti in res ena najzahtevnejših in hkrati najpomembnejših. Na tem področju delamo že od leta 2022, ampak v zadnjem letu se je res pospešilo. Začeli smo s preverbo naših operativnih emisij obsega 1 pa 2 prek zunanjega znanstvenega inštituta. To ti da začetno zaupanje. Zagotovilo je skladnost z GHG (Green House Gas protocol) protokolom in omogočilo uporabo enotne metodologije po vseh enotah. Pokrivali smo porabo energije, goriv in kupljene elektrike — torej te osnovne podatke.

Ampak koordinacija vseh podatkov in dokumentacije v celi skupini je bila najbolj zahtevna. In ko je postalo jasno, da zagotavljanje ne bo ostalo omejeno le na 1 in 2, ampak se bo razširilo tudi na financirane emisije in te socialne KPI-je — smo morali prestaviti v višjo prestavo.

In nato smo začeli krepiti najprej notranje kontrole. Notranji reviziji smo dodelili pregled ESG tokov, mapirali smo vire podatkov in uvedli upravljavski protokol, ki določa jasno odgovornosti znotraj linij, oddelkov. To se je na koncu izkazal kot ključno, ker pri zunanji

reviziji ni prostora za dvoumnost — hoteli so, da je nekdo odgovoren za vsak podatek, en drug pa ga mora pregledati.

Konec 2024 smo z našimi revizorji začel s postopkom revizije za omejeno zagotovilo za naš trajnostni report, ki je zdaj vključen v letno poročilo in lahko rečem, da je bil to prelomni trenutek, z nešteto izzivi. Priprava na zunanjo revizijo je eno, ko pride revizor v sam proces s svojimi pričakovanji in zahtevami pa povsem drugo — stvari so postale veliko bolj resne in bistveno kompleksne. Ker gre za prvo leto poročanja pa je še dodatna nejasnost iz vseh strani. Zelo hitro smo spoznali, da to ni in ne bo enostranski proces. Gre za dvosmerno učenje. Mi smo se učili in se učimo, kaj pomeni realna pričakovana raven dokumentacije za njih, ter sledljivost in konsistence — ne le teoretično, ampak v praksi — in kot sem rekel, tudi revizorji se učijo, zato smo skupaj morali sodelovati in dognati kaj je realno in kaj ni. ESG assurance (dajanje zagotovit) je nova disciplina za vse. Ni kot finančna revizija, kjer so standardi že povsem uveljavljeni in splošno razumljeni. To je bilo čisto drugače. Podatki so manj zreli, bolj subjektivni, bi rekel abstraktni, in zahtevajo zelo intenzivno dokumentacijo. Se prilagajamo, ampak bilo bi nepošteno reči, da to ni obremenilo naših ekip. Še posebej, ker moramo istočasno izvajati še cel kup drugih procesov.

9. Ali pričakujete, da bodo razširjene zahteve poročanja po CSRD in ESRS vplivale na strategije vlaganja in kreditiranja vaše institucije?

Ja seveda – in te spremembe se v resnici že dogajajo. Ena najbolj konkretnih posledic razširjenega ESG poročanja je, da se je začel spreminjati naš pogled na kreditna in naložbena tveganja. Odkrivamo v bistvu nova tveganja, ki jih pred nekaj leti nismo zaznavali. In to se odraža tako v razporejanju kapitala kot tudi pri razvijanju finančnih produktov. V letih 2021 in 22 smo trajnost sicer obravnavali kot nekaj, kar je dobro imeti, neko konkurenčno prednost, kar lepo izpade v poročilih, absolutno izboljša ugled, občasno vključeno v prostovoljna razkritja. In ni bilo dejansko vpeto v način odločanja. Tako da ESG podatki takrat še niso vplivali na kreditne modele ali pa kapitalsko načrtovanje denimo.

2023 pa je že prišlo do nekega premika. ESG kriteriji so postali del odobritvenega procesa kreditiranja, v ocene strank smo začeli vključevati podatke o financiranih emisijah, njihovi pripravljenosti na prehod in seveda skladnosti s taksonomijo. To je bil prelom. Hkrati smo lansirali tudi nove produkte, zeleni hipotekarni krediti ali posojila, vezana na energetske učinkovitost. Ti produkti so potem odgovarjali tako na regulativne zahteve kot na pričakovanja trga. Ampak ponavljam, to so bili še začetki – orodja niso bila še povsem integrirana.

2024 se je ta razvoj še pospešil. Zdaj že spremljamo financirane emisije na ravni portfelja in za ključne sektorje postavljamo cilje zmanjševanja emisij, dekarbonizacije. Na primer pri stanovanjskih nepremičninah aktivno usmerjamo posojila v energetske učinkovite objekte in jim nudimo ugodnejše pogoje. Na korporativni strani začinjamo ocenjevati prehodna tveganja glede na sektorsko usklajenost z neto ničelnimi scenariji. Pri težkih industrijah

pristopamo bolj diferencirano – strankam, ki recimo še nimajo jasne poti naprej jim še vedno nudimo podporo, tudi svetovalno, ampak če ni videnega napredka ali pa resne želje po njem, uvajamo prilagoditve cen vezane na nastala tveganja. In ti pogovori niso lahki, ker je to veliko podjetjem še vedno brez pomena, ampak postajajo nujni, nimamo kaj.

Danes se ESG performance (izvedba) pri nas redno pojavlja na sejah kreditnih odborov in sestankov uprav. Pregledujemo sistematično, in neposredno vpliva na strateške odločitve – od razvoja novih produktov pa do prilagoditev sektorske izpostavljenosti ali pa pristopa k klientom pri njihovih prehodnih planih. Ta zanka povratnih informacij se je izkazala za eno najmočnejših posledic tega razvoja. Ampak še vedno gre za proces učenja.

10. Kako pa je direktiva SFDR vplivala na način, kako vaša institucija ocenjuje in razkriva trajnostna tveganja, povezana s finančnimi produkti?

SFDR je vsekakor prinesel več nekakšne strukture v način obravnave trajnostnih vidikov v naši odvisni družbi za upravljanje premoženja, vendar mislim, da je bil njegov praktični vpliv za zdaj še dokaj omejen. V letu 2021 smo denimo ESG tveganja vključevali v investicijski proces, ampak predvsem skozi neka tematska poročila in pa prostovoljne filtre. Zanimanje je res obstajalo, predvsem pri institucionalnih vlagateljih ampak trajnost še ni bila sistematično vključena, torej govorimo da bolj dodana vrednost kot pa ključno merilo.

Premik se je začel potem 2022, z uveljavitvijo SFDR prve ravni. Takrat pa smo začeli razvrščati naše produkte pod člene, mislim, da so 6, 8 ali 9, kar je zahtevalo usklajevanje – torej določiti se je moralo kaj sploh šteje kot trajnostna naložba, dokumentirati metodologije in identificirati relevantna ESG tveganja ter kazalnike negativnih vplivov. In v tej fazi je že šlo za nalogo poročanja – ključna sprememba je bila na ravni dokumentiranja, ne pa nujno v vsakodnevnem upravljanju portfeljev.

Na splošno se mi zdi, da je SFDR formaliziral veliko tega, kar smo že delali, in pa prinesel je bolj konsistenten okvir razkritij za investitorje. In kar zadeva realen vpliv na sestavo portfelja ali pa na investicijske apetite – ta vpliv se mi zdi za zdaj še razmeroma blag. Morda se bo to spremenilo, če, ko bodo vlagatelji začeli aktivno uporabljati SFDR klasifikacije kot kriterij pri izbiri. Regulatorji naj bi ga zato sprejeli. Za zdaj gre morda bolj za izpolnjevanje regulativnih zahtev in zagotavljanje preglednosti kot pa za preoblikovanje samega investicijskega pristopa.

12. Kako vidite vlogo finančnih institucij pri razvoju trajnostnega financiranja ob strožjih zahtevah poročanja po recimo CSRD-ju, pripadajočih ESRS standardih in SFDR-ju?

Mislim, da smo prišli do točke, kjer se tradicionalna vloga finančnih institucij kot smo mi na novo definira. Ne gre več zgolj za to, da zagotavljajo kapital – zdaj aktivno sooblikujejo, kaj ta kapital omogoča. V zadnjih letih, še posebej med letoma 2021 in 2022, je bila trajnost sicer prisotna v organizaciji, samo nekoliko na obrobju. Ja, obravnavali smo jo kot

pomembno, ampak še ni bila osrednji element. Te ESG pobude so bile pogosto razpršene – dobronamerne, ampak ne celovito vključene v neko poslovno strategijo.

To se pa zdaj spreminja. Omenjeni zakonodajni okviri so prinesli pomembno streznitev in trajnost postavili v središče strateškega razmišljanja. Zdaj potekajo veliko bolj poglobljene razprave o tem, kako trajnostni podatki vplivajo na kreditna tveganja, razvoj produktov in širše pozicioniranje. Jasno postaja, da finančne institucije nismo več zgolj upravljavci tveganj ampak postajamo del mehanizma, ki poganja preobrazbo gospodarstva. V zadnjih letih se to konkretno pozna na več ravneh. Recimo strankam nudimo prehodno financiranje, ponujamo produkte, ki odražajo okoljsko uspešnost, in bolj aktivno sodelujemo v finančnih dialogih o trajnosti. Hkrati smo začeli prevzemati tudi bolj javno vlogo, torej da komuniciramo s strankami in deležniki, ozaveščamo, delimo znanje in pomagamo razlagati, kaj prehodno financiranje sploh je.

In kar je ključno, obstajajo meje, kaj lahko finančne institucije kot smo mi naredimo same. Če želimo doseči nek resničen, merljiv vpliv, se mora ta napor finančnega sektorja ujemati z nacionalno politiko in pa javnimi vlaganji. In to bi moralo biti odločno. Ni dovolj, da recimo banka ponudi samo zeleni kredit - stranka mora biti v položaju, da ga lahko izkoristi. In tu govorim o tem - to zahteva ustrezno podporno infrastrukturo: neko posodobljeno energetska omrežje, pa širitev sistemov daljinskega ogrevanja, neke učinkovite programe za energetska prenova stavb, in pravilne subvencije za energetska učinkovite rešitve. To so ključni gradniki, ki pa niso na nas, ampak so nujni, če želimo, da prehodno financiranje vodi v dejansko dekarbonizacijo.

Težava pa vemo, da je v tem, da številni ukrepi ne dohajajo potrebnega tempa. Ambicije so na papirju, obstajajo, ampak njihova izvedba je počasna, razdrobljena in finančno podhranjena. To pa že postaja neko ozko grlo. Finančne institucije smo vse bolj pripravljene podpreti ta zeleni prehod, ampak brez uskladitve na področju politike in infrastrukture obstaja veliko tveganje, da bo ta zagon prenehal. Mi se premikamo – zdaj pa potrebujemo, da se tudi preostali del sistema premakne z nami. Ker v nasprotnem primeru tvegamo, da gradimo finančne mehanizme za prehod, ki se na terenu še ni v celoti začel.

13. Kakšno pa je vaše mnenje o razvijajoči se regulatorni krajini v povezavi z EU taksonomijo in pa kakšen vpliv pričakujete, da bo imela na finančni sektor v prihodnjih letih?

Taksonomija je nedvomno postala ključno izhodišče v trajnostnem financiranju – njen namen je po mojem mnenju uskladiti definicije in ponuditi jasen signal, kaj se šteje za zeleno. Ampak realnost pri kazalnikih, kot je naš GAR, je precej bolj zapletena. In frustrirajoča.

Dejstvo je, da GAR v zdajšnji obliki ravno ne spodbuja trajnostnega financiranja. Gre za kazalnik, ki ga nihče ne uporablja za karkoli drugega, kot izpolnjevanje zakonskih obveznosti. Govorim o tem, da ne vpliva na investicijske odločitve, ali pa določanje

kreditnih pogojev ali razporeditev kapitala. Gre samo za regulatorno skladnost, ki je obremenjujoča. Zasnova GAR se mi zdi že v osnovi pomanjkljiva. Obstaja asimetrija med števcem in imenovalcem, ki daje izkrivljanje. Finančne institucije z močnimi portfelji malih in srednjih podjetji ali izpostavljenostmi zunaj EU so realno kaznovane, tudi če dejansko izvajajo pomembno zeleno financiranje. To kazalnik naredi ne samo neuporaben, ampak tudi neprimerljiv med institucijami.

In potem je tu še kriterij Do No Significant Harm. Tehnična merila mogoče še delujejo kot referenčni katalog, ampak DNSH je v praksi skorajda neizvedljiv, še posebej pri financiranju s ciljnim namenom uporabe sredstev. Investitorji se lahko zanašajo na javna razkritja podjetij. Mi te možnosti nimamo. Oceniti moramo usklajenost s taksonomijo pri več sto tisoč posojilih, in to pogosto strankam, ki niti ne morejo zagotoviti osnovne zahtevane dokumentacije. V večini primerov teh podatkov enostavno ni. Poleg tega pa je še poročevalsko breme nesorazmerno. Naše naslednje poročilo o trajnosti bo obsegalo približno 200 strani in potrebovali bomo še dodatnih 50 strani samo za pojasnilo GAR. Zakaj? Za kazalnik, na katerega se trg v resnici sploh ne opira in ga ne uporablja pri odločanju. Gre za nesorazmerno zahtevo, ki ne prinaša prave vrednosti v realnem svetu.

Če je potreba po kazalniku, vezanem na taksonomijo, potem bi morali GAR razviti v nekaj bolj uporabnega. Tako da taksonomija ima večji potencial, kot pa je trenutno uporabna pri nas. Lahko še vedno služi kot strateški kompas. Ampak če se GAR ne poenostavi ali pa preoblikuje, se tvega, da se orodje spremeni v drag in neučinkovit administrativni postopek, ki dobesedno ne spodbuja sprememb.

13. Če počasi zaključiva, katere izzive ali priložnosti vidite v prizadevanjih Omnibusa za poenostavitev zahtev glede razkritij na področju trajnosti v okviru več različnih regulativ?

Omnibus paket po mojem mnenju vsi pozdravljamo, ker predstavlja neko zelo potrebno priložnost za poenostavitev precej zapletene in razdrobljene zakonodaje na področju trajnosti ter po drugi strani za usmeritev k temu, kar resnično šteje za dosego ciljev, ki si jih je Evropa zadala. Že dlje časa se soočamo s sloji prekrivajočih se okvirov – CSRD, SFDR, Taksonomija EU, steber 3, ter nato podnebni stresni testi ECB, in pomanjkanje te usklajenosti je povzročalo, da je bila implementacija zahtevna, ponavljajoča se in tudi precej frustrirajoča. Zato so določene začasne poenostavitve iz tega paketa več kot dobrodošle. Prilagoditve imenovalca za GAR, zamik poročanja o kazalnikih za provizijske prihodke ter splošno zmanjšanje števila poročevalskih predlog – to so konkretni koraki v pravo smer. Omogočajo institucijam, kot smo mi, nekaj prostora za to, da vse to izvedejo kakovostno. Kljub temu pa ostaja prihodnost kazalnika GAR še naprej odprto vprašanje.

Ključno vprašanje z naše strani je, ali je GAR mogoče preoblikovati tako, da bo dejansko uporaben, sorazmeren in primerljiv – še posebej zdaj, ko se konkretno oža nabor podjetij, ki

bodo morale poročati po taksonomiji. Če to ne bo mogoče, se moramo resno vprašati, ali naj GAR sploh ohranimo.

Ob tem pa imam tudi nekaj pomislekov – sploh glede predlaganega zmanjšanja obsega podjetij, ki jih zadeva CSRD. Po mojem mnenju to ogroža pravzaprav ključen namen uredbe: boljše in bolj usklajene podatke vrednostne verige teh najvplivnejših podjetij. Namesto zmanjševanja obsega podjetij bi bilo boljše prefinjeno zmanjšanje števila podatkovnih točk ESRS, prilagojeno velikosti podjetja, izpostavljenosti tveganjem in pa materialnosti. Mi bomo namreč še vedno potrebovali osnovne trajnostne informacije za kreditne odločitve, upravljanje portfelja in presojo tveganj. Če teh podatkov ne bo v standardizirani obliki, bomo morali vse pridobivati neposredno od strank – kar sem rekel, je neučinkovito tako za nas kot za podjetja.

In še nekaj, kar je bilo pogosto prezrto: potrebujemo usklajenost čez celoten regulativni okvir. Finančni sektor ne deluje v izolaciji. Zato je ob implementaciji sprememb iz Omnibusa nujno, da so te usklajene z drugimi zakonodajnimi okviri, ampak bolj logično kot sedaj recimo ESRS, ker bomo le tako zagotovili simetrične obveznosti in preprečili še večjo razdrobljenost.

Omnibus – ja, predlog vidim kot pričakovan odgovor podjetij in hkrati obetavno evolucijo. Vendar, če hoče biti res učinkovit, mora narediti več kot zgolj zreducirati število podjetij, mora poenostaviti poročanje, mora ohraniti integriteto podatkov, na katerih temeljimo, ter ustvariti bolj povezano in sorazmerno zakonodajno okolje. Mi smo pripravljene podpreti ta razvoj, ampak rabimo ustrezna orodja in pa jasno usmeritev, da bo vse to mogoče učinkovito izvesti v praksi.

14. In za konec, kje po vašem mnenju leži ravnovesje med tržno trajnostjo, torej da prosti trg alocira kapital za trajnostne naložbe, in pa regulativnim posegom v finančni sektor, in tudi druge?

Vzpostavitev pravega ravnotežja med regulacijo in tržnimi pobudami je danes eden ključnih izzivov pri gradnji resnično trajnostnega finančnega sistema, pa tudi na druga področja po mojem mnenju lahko to apliciramo v trenutnih svetovnih vprašanjih. Mislim, da potrebujemo oboje. Ključno je, da sta njuni vlogi jasno opredeljeni ter da delujeta usklajeno – ne v nasprotju.

Če pogledamo nazaj, je bila večina teh trajnostnih pobud v finančnem sektorju dolgo pretežno tržno vodena. Razvijali smo zelene produkte, se pridruževali prostovoljnimi pobudami, pripravljali ESG poročila za vlagatelje. Ta faza je bila pomembna – omogočila je inovacije, eksperimentiranje in zgodnje dobro pozicioniranje na trgu. Je pa prinesla tudi nekatere stranske učinke: razdrobljenost, nekonsistentna razkritja in zeleno zavajanje. Brez skupnih temeljev je bil napredek med trgi neenakomeren, kredibilnosti pa tudi ni ravno bilo. Z uvedbo regulativnih okvirov se je to spremenilo. Vnesli so strukturo, doslednost in stopnjo preverljivosti, ki je prej ni bilo. ESG področje ni bilo več zgolj stvar ugleda – postalo je

vprašanje menedžiranja, upravljanja tveganj. In tako je prav. Ti predpisi so izenačili pogoje igre in ustvarili osnovo, na kateri lahko vsi gradimo naprej.

Ampak jasno je ratalo, da se resnična transformacija realnega gospodarstva in finančnih trgov ne bo zgodila brez regulacije, ki zagotavlja tako smer kot izvrševanje. Prostovoljne pobude so dragocene, ampak brez jasnega pravnega okvira in natančnih pričakovanj ostane tržno delovanje neenotno in nedosledno. Šele ko je regulacija učinkovito implementirana – pravočasno, z jasnimi definicijami in primerno sorazmernostjo, takrat se začnejo dogajati usklajene spremembe in preusmerjanje kapitala v željenem obsegu.

Kljub temu se mi zdi, da institucije, ki danes delujejo na nekem čelu tega področja, ne delajo samo zaradi regulatornih zahtev. Gredo bolj nasproti, in prav tu tržne pobude ostajajo ključnega pomena. Tu se dogajajo inovacije, proaktivno delo s strankami, razvoj rešitev, ki presegajo minimalne standarde regulativ. Zato prihodnost vidim kot dvotirni pristop. Regulacija mora postaviti temelje – določiti meje, zagotavljati preglednost in preprečevati izkrivljanja trga. Ambicija je pa vseeno tista, ki poganja resnične spremembe, in ta bo prihajala vedno iz trga. Tam je konkurenčna prednost - v sposobnosti za inovacijo, izboljšanje kakovosti podatkov in merjenju vpliva na način, ki je kredibilen in smiseln. Regulativa trenutno ni postavila dobrih meja, mnogi pa so se je ustrašili in šli konkretno proti njej. Zato smo videli ta protiudar gospodarstva, ki se zdaj kaže v resnem rahljanju regulatornega okvira.

Po mojem mnenju da, regulacija je dvignila standard, in to je pozitivno. Vseeno pravo spremembo bomo dosegli le s kombinacijo jasnih, pravočasnih pravil in tržno usmerjenega delovanja. Kar bo trg želel, zahteval, to bodo podjetja ponujala. Slej ko prej bo vedno več ljudi po svetu ugotovilo, zakaj se dela to, kar se dela. Eno brez drugega nas ne bo pripeljalo tja, kamor moramo priti.