

УДК: 005.336.3:658.14/.17 ; 005.21:334.72.021

CERIF: S 144

ТИП РАДА: ПРЕГЛЕДНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.55836/PiP_26302A

Александра СЕКУЛИЋ*

асистент Универзитета у Крагујевцу – Правног факултета, Србија

УТИЦАЈ ТЕОРИЈА О ЦИЉУ ПОСЛОВАЊА НА РАЗВОЈ МОДЕЛА ОДРЖИВОГ КОРПОРАТИВНОГ ИЗВЕШТАВАЊА

Сажетак

Схватање појма циља пословања опредељује да ли је неки систем спреман за спровођење концепта одрживог пословања, те тиме и одрживог корпоративног извештавања. Стога ће полазна основа у истраживању бити анализа различитих теорија о циљу пословања. У складу са тим, у раду ће се направити подела на европски, амерички и британски модел одрживог корпоративног извештавања, те ће се у централном делу рада ови модели посебно анализирати. Основни циљ истраживања јесте да се кроз анализу различитих модела одрживог извештавања, изнађе одговор на питање који је степен утицаја теоријског опредељења у погледу схватања циља пословања на правила о извештавању.

Кључне речи: Циљ пословања. – Одрживо пословање. – Одрживо корпоративно извештавање. – Нефинансијско извештавање.

* Електронска адреса ауторке: asekulic@jura.kg.ac.rs.
ORCID: 0000-0002-9635-5329.

I Увод

Размена између европских и америчких привредних друштава је у 2025. години износила 1.77 трилиона евра, што представља 30% укупне глобалне трговине, односно 43% глобалног бруто домаћег производа.¹ Приликом разматрања ових података, намеће се питање да ли америчка и европска привредна друштва имају изједначене приступе у погледу модела пословања и корпоративног управљања. Наиме, европски систем карактерише примена обавезујуће регулативе одрживог пословања, у коју спадају регулатива нефинансијског и одрживог корпоративног извештавања, али и регулатива која се односи на дужну пажњу. Овим прописима уводи се императив друштвено одговорног пословања, према коме привредна друштва морају бити транспарентна у погледу утицаја свог пословања на интересе шире друштвене заједнице, али и о утицају оваквог приступа на пословни резултат привредног друштва.² Регулатива у овој области има дејство и према трећим земљама, које остварују значајно учешће на тржишту Европске уније. Конкретно, када је реч о одрживом корпоративном извештавању, на привредна друштва која остварују размену од 150 милиона евра на европском тржишту ће се примењивати Директива о одрживом корпоративном извештавању,³ иако немају седиште на територији Европске уније. Узевши у обзир већ поменуте податке о размени америчких привредних друштава на европском тржишту, несумњиво произилази да се правила Директиве о одрживом корпоративном извештавању примењују и на њих.

Међутим, амерички систем извештавања карактерише другачији приступ. Дугогодишња усмереност на искључиве интересе акционара, као и тенденција одступања од најзначајнијих вредности које утичу на креирање одрживог пословања (попут одступања од Париског споразума), узрокују стављање питања одрживих пракси и регулисања одрживог извештавања у други план. Комисија за хартије од вредности (енгл. *U.S. Security and Exchange Commission – SEC*) усвојила је 2024.

1 European Council, EU-US trade: facts and figures, доступно на адреси: <https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/eu-us-trade/>, 10. 6. 2026.

2 Beate Sjøfjell, „Reforming EU Company Law to Secure the Future of European Business“, *European Company and Financial Law Review*, No. 2/2021, 193–198.

3 Директива (ЕУ) 2022/2464 Европског парламента и Савета од 14. децембра 2022. године којом се мења Уредба (ЕУ) бр. 537/2014, Директива 2004/109/ЕЗ, Директива 2006/43/ЕЗ и Директива 2013/34/ЕУ, у погледу извештавања о одрживом пословању компанија (*Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council, of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/ EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting, Official Journal of the European Union*, 16. 12. 2022).

правила о еколошком извештавању, али је убрзо под притиском великих корпорација одложено ступање на снагу ових правила.⁴ Недавно је покренут процес опозива ових правила, са образложењем да поступање менаџмента у складу са уважавањем климатских ризика негативно утиче на финансијске успехе самог привредног друштва, па самим тиме и на интересе акционара.⁵

Интерес акционара императив је и у британском приступу у корпоративном управљању. Међутим, од реформе законодавства у 2006. години, интереси других заинтересованих страна, стејкхолдера, добили су такође значајно место у британском компанијском законодавству.⁶ Тиме је отворен пут за примену одрживих пракси у пословању, па и одрживог корпоративног управљања. Сигурно да је на то великог утицаја имала чињеница да је до 2020. године Уједињено Краљевство било део Европске уније, и да данас има значајну размену са њом. Према подацима Еуростата из 2025. године, трговински суфицит између Уједињеног Краљевства и Европске уније износио је 186.6 билиона евра.⁷ Сходно томе, делови европске регулативе и даље су важећи за британска привредна друштва која остварују значајну размену на тржишту, те су одређена британска привредна друштва обухваћена европским правилима о одрживом корпоративном извештавању. Поред тога, под утицајем интернационалног стандардног оквира, односно активности Одбора за стандарде о одрживом извештавању (енгл. *Sustainability Accounting Standards Board – SASB*), британски систем постиже све више напретка у погледу изградње система одрживог корпоративног извештавања.⁸ У складу са стандардима усвојеним у оквиру SASB-а, усвојен је оквир стандарда који ће од 2027. године постати обавезујући за велика привредна друштва у Уједињеном Краљевству.⁹

Различите приступе у погледу система извештавања можемо везати за различито дефинисање циља пословања привредних друштава

4 Sara Dewey, SEC Proposes to Rescind Climate-Related Risk Disclosure Rule, доступно на адреси: <https://eelp.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2026/06/SEC-Climate-Rescission.pdf>, 7. 7. 2026.

5 *Ibid.*, 8.

6 Arad Reisberg, „Corporate Law in the UK after Recent Reforms: The Good, the Bad and the Ugly“, *Current legal problems*, Vol. 63, 2010, 315–374.

7 Eurostat, EU trade in goods with the United Kingdom in 2015–2025, доступно на адреси: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20260622-1>, 28. 6. 2026.

8 Iris H. Y. Chiu, „Disclosure Regulation and Sustainability: Legislation and Governance Implications“, *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability* (editors Beate Sjøfjell, Christopher M. Bruner), Cambridge, 2019, 523–528.

9 UKRS Guide, UK SRS requirements, pillar by pillar, доступно на: <https://uksrs.org.uk/uk-srs-reporting>, 1. 8. 2026.

у овим системима.¹⁰ Дебата о теоријама о циљу пословања привредних друштава, присутна је у академској јавности још од тридесетих година прошлог века.¹¹ Издавају се као најзначајније теорија о интересима акционара и теорија о носиоцима различитих интереса (стејкхолдерима).¹² Теорија о интересима акционара увек се претежно везивала за англо-саксонске правне системе,¹³ с тим да њену пуну примену везујемо за амерички правни систем. Посебну подврсту теорије о интересима акционара представља теорија „просвећене вредности акционара“, која је прихваћена у Уједињеном Краљевству, а према којој се интереси других заинтересованих страна не занемарују у потпуности у односу на интересе акционара. Са друге стране, теорија о различитим носиоцима интереса види у привредном друштву корпоративно одговорног субјекта који у се у свом пословању не води искључиво профитним интересима, већ и интересима уважавања права радника, заштите потрошача, као и заштите животне средине.¹⁴ Ову теорију, у условима развоја одрживог пословања и усвајања релевантне регулативе на нивоу Европске уније, везујемо за европски модел корпоративног управљања.¹⁵

У раду ће се најпре размотрити различита схватања циља пословања, с обзиром да она могу бити основна препрека или путоказ у имплементацији одрживих и друштвено одговорних пракси у пословању. Посебно ће бити обрађене акционарска теорија о циљу пословања, стејкхолдерска теорија и теорија „акционарске просвећене вредности“. У односу на прихваћене теорије, издвојиће се три различита модела одрживог корпоративног извештавања европски, амерички и британски модел. Сваки од ових модела биће предмет посебне анализе, а посебно у погледу развоја одговарајућег регулаторног и стандардизационог оквира за извештавање.

10 Beate Sjåfjell, „Conceptualising Corporate Sustainability Law“, *Transnational Legal Theory*, No. 3/2025, 4.

11 Борко Михајловић, „Циљ пословања привредног друштва – само стицање добити или још нешто“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2017, 142.

12 Beate Sjåfjell, Jukka Mähönen, „Reimagining Corporate Purpose for a Safe and Just World“, *A Research Agenda for Law, Finance and the Environment* (editors Megan Bowman, Laura Mai) Cheltenham, 2025, 78–79.

13 Beate Sjåfjell et al., „Shareholder primacy: the main barrier to sustainable companies“, *COMPANY LAW AND SUSTAINABILITY: Legal Barriers and Opportunities* (editors Beate Sjåfjell, Benjamin J. Richardson), Cambridge, 2009, 97.

14 B. Sjåfjell, J. Mähönen, 172.

15 B. Sjåfjell et al., 101.

II Теорије о циљу пословања као путоказ/препрека ка одрживом извештавању

Циљ пословања можемо дефинисати као разлог због ког привредно друштво постоји. Две основне теорије о схватању циља пословања јесу акционарска и стејкхолдерска теорија.¹⁶ Док се према акционарској теорији циљем пословања сматра увећање богатства акционара, стејкхолдерска теорија циљ пословања привредног друштва види као стварање богатства које се расподељује различитим групама стејкхолдера.¹⁷ Најпре када говоримо о акционарској теорији, треба издвојити различите приступе у разумевању ове теорије. Основни приступ јесте теорија „приоритета акционара“ (енгл. *Shareholder primacy*). Овај приступ подразумева да је циљ пословања стварање вредности за акционаре, са крајњим исходом увећавања њиховог богатства.¹⁸ Заправо, овај приступ подразумева да је поступање у складу са најбољим интересом друштва, поступање у складу са заштитом вредности акционара (енгл. *Shareholder value*).¹⁹ На тај начин је и обавеза директора друштва да у својим активностима заступају интересе акционара, односно интерес максимизације њиховог богатства).²⁰ Стављање приоритетних интереса акционара у први план представља јаку друштвену норму засновану на правној и економској логици, те се овај приступ јавља као највећа препрека ка спровођењу одрживих пракси од стране привредних друштава.²¹ Поред овог приступа, постоји и теорија „просвећене вредности акционара“ (енгл. *Enlightened shareholder value*). Према теорији „просвећене вредности акционара“, циљ пословања се свакако везује за заштиту интереса акционара и увећање њиховог богатства, али се за разлику од теорије „приоритета акционара“, интереси других заинтересованих страна не остављају у потпуности по страни.²² Теорија „просвећене вредности акционара“ односи се на реформу британског

16 Vuk Radović, „Cilj privrednog društva sa osvrtom na aktuelnu pandemiju“, *Revija Kopaoničke škole prirodnog prava*, br. 2/2021, 28–29.

17 Б. Михајловић (2017), 144, 148.

18 B. Sjöfjell et al., 95.

19 Beate Sjöfjell, Georgina Tsagas, „Integrating Sustainable Value Creation in Corporate Governance: Company Law, Corporate Governance Codes and the Constitution of the Company“, *Sustainable Value Creation in the European Union: Towards Pathways to a Sustainable Future through Crises* (editors Beate Sjöfjell, Georgina Tsagas, Charlotte Villiers), Cambridge, 2022, 219.

20 B. Sjöfjell et al., 95.

21 B. Sjöfjell, G. Tsagas, 226.

22 Ve Harper Ho, „Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide“, *Journal of Corporation Law*, No. 1/2010, 77.

Компанијског закона, и то у погледу одредбе о посебним дужностима директора друштва, којом је прописано да директори промовишу успех компаније у корист акционара (чланова), али имајући у виду интересе запослених, потрошача, односе са добављачима, утицај пословања на животну средину.²³ Остаје упитно да ли „просвећена вредност акционара“ представља неку врсту „средњег решења“ или је заправо инструмент по коме се приоритет акционара учвршћује на тај начин што се интереси свих осталих страна узимају у обзир само уколико су у корист акционара.²⁴

За разлику од акционарских теорија, према стејкхолдерској теорији циљ пословања се увек посматра као скуп интереса различитих заинтерестрана, односно стејкхолдера. Стејкхолдере можемо дефинисати као сваку групу лица (као и појединаца) који могу утицати на остварење циља пословања, или на које остварење циља пословања може утицати.²⁵ У ширем смислу, стејкхолдерима се сматрају запослени, потрошачи, добављачи, друштвене организације и невладин сектор.²⁶ Према овој теорији, привредно друштво се схвата као друштвени субјект који има ширу одговорност од увећања богатства акционара. Једна од модерних теорија, теорија професора Мајера, заговара схватање према коме је циљ пословања да привредна друштва, упоредо стварајући профит, решавају проблеме људи и планете.²⁷ Овакав став даје основ да привредна друштва у пословну стратегију укључе стварање одрживих вредности (енгл. *Sustainable value creation*), уз поштовање планетарних ограничења (енгл. *Planetary boundaries*).²⁸ Стварање одрживих вредности представља савремени концепт који стоји наспрот концепту приоритета акционара, према коме управљање привредним друштвом подразумева не само „стварање вредности“, у смислу стварања имовинских вредности за акционаре, већ стварање и других, одрживих вредности.²⁹ Планетарна ограничења непосредно су повезана са стварањем одрживих вредности и подразумевају све процесе који на неки начин могу утицати на стабилност екосистема.³⁰ Укључењем одрживих вредности и планетарних ограничења у пословну стратегију, менаџмент добија

23 Б. Михајловић (2017), 153–154.

24 V. Radović, 39.

25 Б. Михајловић (2017), 148.

26 Мирко Васиљевић, „ДРУШТВЕНА ОДГОВОРНОСТ КОМПАНИЈА (Од политике, преко морала, до права)“, *Анали Правног факултета у Београду*, бр.1/2013, 13.

27 V. Radović, 39.

28 B. Sjöfjell, G. Tsagas, 230.

29 B. Sjöfjell (2025), 294.

30 B. Sjöfjell, G. Tsagas, 230.

бавезу да приликом доношења пословних одлука разматра одрживе ризике (енгл. *Sustainability risks*).³¹ Дакле, према стејкхолдерској теорији, интереси акционара се не занемарују, али се привредно друштво схвата као скуп различитих циљева и интересних група, а не као средство за постизање интереса акционара.

Посматрано из угла два најзначајнија модела корпоративног управљања, англосаксонског и европског, англосаксонске земље је одувек карактерисао приступ према коме се приоритет даје акционарским интересима, док је европске земље карактерисао плуралистички приступ и заступљеност интереса различитих страна.³² Несумњиво је да је спровођење концепта одрживог пословања и одрживих пракси, у које спада и одрживо извештавање, једино могуће уколико се циљ пословања схвата у складу са стејкхолдерском теоријом. Управо због тога, теорија приоритета акционара, односно схватање према коме се циљем пословања схвата искључиво увећање богатства акционара, и данас стоји као највећа препрека на путу ка одрживом пословању.

III Европски модел одрживог корпоративног извештавања

Европски модел одрживог корпоративног извештавања се издваја по развијеном регулаторном оквиру. Уопштено, развој одрживог корпоративног извештавања везујемо за појаву нефинансијских извештаја, односно извештаја о утицају пословања привредног друштва на животну средину, друштвену заједницу и појединачно на скуп различитих носилаца интереса.³³ Први нефинансијски извештаји потичу још из 60-их година прошлог века које су на добровољној основи привредна друштва објављивала са информацијама о односу са осталим стејкхолдерима,³⁴ те је потреба за развијањем оквира нефинансијског извештавања постала актуелна још седамдесетих година прошлог века.³⁵ Почетак нефинансијског извештавања карактерисао је добровољни карактер и заснованост на тзв. „меком праву“, односно водичима, принципима и

31 B. Sjäfjell (2025), 294.

32 Mark Anthony Camilleri, *Corporate Sustainability, Social Responsibility and Environmental Management: An Introduction to Theory and Practice with Case Studies*, Gewerbestrasse, 2017, 3.

33 Paolo Tenutta, Domenico Rocco Cambrea, *Corporate Sustainability: Measurement, Reporting and Effects on Firm Performance*, Gewerbestrasse, 2022, 37.

34 Борко Михајловић, „Извештавање привредних друштава о одрживости у праву Европске уније“, *Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске уније* (уредник Снежана Соковић), Крагујевац, 2024, 731.

35 Милена Митровић, „Развој правног оквира ЕУ о нефинансијском извештавању“, *Право и привреда*, бр. 1/2020, 162.

стандардима. Отуда је и европски модел извештавања на почетку био заснован на доброволјним праксама, односно на концепту друштвене одговорности компанија.³⁶

На важећи регулаторни оквир одрживог корпоративног извештавања великог утицаја имала је Глобална иницијатива за извештавање (енгл. *Global Reporting Initiative*, у даљем тексту: *GRI*). *GRI* представља непрофитну организацију, односно пројекат покренут 1997. године под окриљем Коалиције за еколошки одговорне економије (енгл. *Coalition for Environmentally Responsible Economies*). Значај овог пројекта огледао се у циљу промовисања одрживости кроз транспарентност и одговорност. Овим пројектом истакнут је значај извештавања о економским, еколошким и социјалним перформансама, што је у складу са *ESG* (*economic, social, governance*) концептом,³⁷ који је основ одрживог извештавања. Прва верзија *GRI* водича за извештавање је у виду смерница први пут објављена 2000. године, с тим да су у каснијим годинама усвајане нове верзије смерница и водича.³⁸ У оквиру *GRI* пројекта до прекретнице је дошло 2016. године, када су први пут објављени Стандарди за одрживо извештавање (енгл. *Sustainable Reporting Standards*), у виду стандарда који су засновани на приступу уважавања интереса различитих стејкхолдера. *GRI* водичи и оквири за извештавање имали су великог утицаја на европске компаније, те су велике немачке компаније на добровољној основи објављивале нефинансијске извештаје следећи ове оквири.³⁹ Управо су *GRI* стандарди извршили највећи утицај на важеће обавезујуће стандарде у европском праву, *ESRS* стандарде. *GRI* и *ESRS* стандарди имају најшири утицај на глобалном нивоу, а њихова полазна основа јесте правило о двострукој материјалности.⁴⁰ Примена правила о двострукој материјалности омогућава поузданији начин извештавања, с обзиром да је према овом правилу извештаји садрже информације и о

36 Milena Mitrović, „Materiality Concept(s) in the EU Sustainability (Non-Financial) Reporting: The Challenge of Equivalence“, *Law & Economics*, No. 3/2024, 610.

37 Franciskus Antonius Alijoyo, Fateh Saci, Tao Chen, *Environmental, Social and Governance: Theoretical Insights, Corporate Strategies, and Market Impact*, London, 2025, 140.

38 Kuntal Goswami, Mohammed Kazi Saidum Islam, Winton Evers, „A Case Study on the Blended Reporting Phenomenon: A Comparative Analysis of Voluntary Reporting Frameworks and Standards—GRI, IR, SASB, and CDP“, *The International Journal of Sustainability Policy and Practice*, No. 2/2023, 42.

39 David Millon, „Corporate social responsibility and environmental sustainability“, *COMPANY LAW AND SUSTAINABILITY: Legal Barriers and Opportunities* (editors Beate Sjäffell, Benjamin J. Richardson), Cambridge, 2009, 50.

40 Xi Chen, Giovanna Michelon, Nan Deng, „Investor Perceptions of the Adoption of Mandatory Sustainability Reporting Standards“, *European Accounting Review*, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=7117818> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.7117818>, 28. 8. 2026, 2.

утицају пословања привредног друштва на животну средину и друштвену заједницу, али уједно и о утицају питања о одрживости на пословну репутацију и резултат привредног друштва.⁴¹

ESRS стандарди и правило о двострукој материјалности јесу део Директиве (ЕУ) 2464/2022 о одрживом корпоративном извештавању. Правило о двострукој материјалности и предвиђено постепено увођење строжих механизма надзора над извештавањем јесу најзначајније промене које Директива уводи у европски регулаторни оквир нефинансијског извештавања.⁴² Такође, Директивом је предвиђено проширење поља примене Директиве, на тај начин што би се примењивала и на мала и на средња привредна друштва, са каснијим роком за имплементацију за ове врсте привредних друштава.⁴³ За разлику од правила ове Директиве, прописом којим је претходно регулисано нефинансијско извештавање, Директивом 2014/95/ЕУ о нефинансијском извештавању⁴⁴ обавеза извештавања о нефинансијским показатељима била је предвиђена само за велика привредна друштва. Конкретно, обавезу нефинансијског извештавања имала су велика привредна друштва и групе са преко 500 запослених, уколико су субјекти од јавног интереса.⁴⁵ Како је Директива о нефинансијском извештавању наишла на доста критика, регулаторни оквир нефинансијског извештавања је допуњен Директивом о корпоративном одрживом извештавању.⁴⁶ Иако је Директива о корпоративном одрживом извештавању унапредила регулаторни оквир нефинансијског, односно одрживог извештавања, препреке у његовом спровођењу ипак постоје. Најзначајнија од њих јесте захтев за поједностављењем правила о одрживости и усвајање „омнибус пакета о одрживости“ којим се поље примене сужава за 80%.⁴⁷ Пољем примене након усвајања „омнибус пакета о одрживости“ обухваћена су привредна друштва која кумулативно испуњавају услов у погледу броја запослених (више од

41 Б. Михајловић (2024), 739; М. Mitrović (2024), 610.

42 Б. Михајловић (2024), 742.

43 Александра Секулић, „Предлог „Омнибус I“ Директиве – Пут до нових правила о одрживости привредних друштава“, *Савремено право у ери дигитализације и одрживог развоја* (уредник Драган Вујисић), Крагујевац, 2025, 825.

44 Директива 2014/95/ЕУ Европског парламента и Савета о измени Директиве 2013/34/ ЕУ у погледу објављивања нефинансијских информација и информација о разноликости одређених великих предузећа и група (*Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups, Official Journal of the European Union L 330/1, 15. 11. 2014*).

45 М. Митровић (2020), 170.

46 М. Mitrović (2024), 605.

47 А. Секулић, 829.

1000 запослених) и у погледу нето годишњег промета од 450 милиона евра. За разлику од овог решења, према првобитном тексту директиве су субјекти извештавања била привредна друштва која алтернативно испуњавају једно од следећа два услова: 250 запослених промет већи од 50 милиона или биланс стања већи од 25 милиона евра.

IV Амерички модел одрживог корпоративног извештавања

Европска регулатива нефинансијског, односно одрживог извештавања има за циљ да изврши утицај не само на привредна друштва која имају седиште у државама чланицама, већ и на привредна друштва која имају седиште изван Европске уније, али су значајно присутна у размени на европском тржишту. Да би се привредна друштва која немају седиште у некој од држава чланица сматрала субјектима извештавања потребно је да буду кумулативно испуњена три услова: нето приход у две узастопне финансијске године већи од 150 милиона евра, регистровани огранак или зависно друштво на територији Европске уније, зависно друштво има статус великог правног лица или малог или средњег правног лица чијим се преносивим финансијским инструментима тргује на регулисаном тржишту у Европској унији или да годишњи нето приход огранка прелази 40 милиона евра.⁴⁸ Утицај европске регулативе о одрживом пословању на америчка привредна друштва можемо посматрати и из угла правила Директиве (ЕУ) 1760/2024 о дужној пажњи у одрживом пословању.⁴⁹ Наиме, применом ове Директиве обавезу извештавања о људским правима и еколошким питањима могу имати и привредна друштва која остварују мању размену на европском тржишту, уколико се налазе у улози добављача у широком ланцу снабдевања.⁵⁰

Иако одрживо корпоративно извештавање у овом моделу није још увек регулисано обавезујућом регулативом, ипак се примењују карактеристична правила заснована на смерницама Одбора за стандарде о одрживом извештавању (енгл. *Sustainability Accounting Standards Board* –

48 Директива о одрживом корпоративном извештавању, рец. 20.

49 Директива (ЕУ) 2024/1760 Европског парламента и Савета од 13. јуна 2024. године о дужној пажњи у вези са одрживим пословањем привредних друштава и о измени Директиве (ЕУ) 2019/1937 и Уредбе (ЕУ) 2023/2859 (*Directive (EU) 2024/1760 of the European Parliament and of the Council of 13 June 2024 on corporate sustainability due diligence and amending Directive (EU) 2019/1937 and Regulation (EU) 2023/2859, Official Journal of the European Union L*, 5. 7. 2024).

50 Вид. Fabrizio Caffagi, Paola Iamiceli, Federico Pistelli, „Compliance and due diligence in global value chains: the emergence of a EU sustainability framework in global regulation“, *Sustainability, Due Diligence and Value Chain Governance* (editors Fabrizio Caffagi, Paola Iamiceli, Federico Pistelli), Cheltenham, 2025, 1–37.

SASB) и Радне групе за финансијско извештавање у вези са климом (енгл. *Task Force on Climate-related Financial Disclosures – TCFD*), коју је основао Одбор за финансијску стабилност (енгл. *Financial Stability Board*).⁵¹ Док је циљ Одбора за стандарде о одрживом извештавању развијање правила о пружању информација о одрживости из угла финансијске оправданости пружања ових информација, основни циљ оснивања Радне групе био је развој транспарентних кредита и инвестиција у погледу података о климатским ризицима.⁵² Оно што карактерише приступ смерница и препорука усвојених, у оквиру Одбора за стандарде о одрживом извештавању и Радне групе за извештавање у вези са климом, јесте правило о једнострукој материјалности. Конкретније, смернице карактерише финансијска материјалност која подразумева да извештаји служе ради пружања информација путем којих се може проценити климатски ризици у одређеним секторима и њихов утицај на финансијски учинак.⁵³ Ово представља значајну разлику у односу на GRI препоруке и стандарде који су извршили пресудни утицај на европску регулативу, а који се заснивају на правилима о двострукој материјалности.

За амерички систем одрживог корпоративног извештавања задужена је Комисија за хартије од вредности (енгл. *The U.S. Securities and Exchange Commission – SEC*). Комисија је усвојила обавезујућу регулативу о еколошком извештавању 2024. године, али је процес њеног опозива покренут због превеликих трошкова за компаније. Субјекти примене ове регулативе јесу јавна акционарска друштва регистрована код Комисије за хартије од вредности, као и страна привредна друштва уколико су листирана на америчком берзанском тржишту.⁵⁴ У погледу поља примене регулативе, приступ је сличан као и у европском праву, судећи по томе да се на почетку и европска регулатива примарно односила на велика привредна друштва. Међутим, у односу на Директиву о одрживом корпоративном извештавању, и прву идеју Директиве да се временом поље примене прошири и на мала и на средња привредна друштва, можемо констатовати да је поље примене ове регулативе ипак сужено у односу на европске прописе. Предмет извештавања према регулативи SEC-а јесте извештавање о директним емисијама, тј. ефекту стаклене баште, финансијском утицају екстремних непогода, начину на који климатске промене утичу на постојећи пословни модел, као и на начине управљања ризицима и климатским циљевима које је управљачка

51 Colin Myers, Jason J. Czarnezki, „Sustainable business law? the key role of corporate governance and finance“, *Environmental Law*, No. 4/2021, 1022.

52 *Ibid.*, 1024.

53 K. Goswami, M. K. S. Islam, W. Evers, 42.

54 Echoz, What the new SEC climate disclosure rules say, and how you can prepare, доступно на адреси: <https://www.ecohz.com/news/sec-climate-disclosure-rules>, 27. 7. 2026.

структура дефинисала за конкретно привредно друштво.⁵⁵ Обавеза извештавања о овим показатељима постоји само уколико они директно утичу на финансијске резултате привредног друштва. Притужбе на нова правила о одрживом корпоративном извештавању покренуте су одмах након усвајања, а недавно је покренут званични поступак опозива ових правила. Међутим, одрживо корпоративно извештавање ипак се регулише у појединим државама као што је Калифорнија, која је усвојила своје прописе о климатском извештавању резервисана за велика привредна друштва са нето приходом од преко милијарду и преко петсто милиона долара.⁵⁶

V Британски модел одрживог корпоративног извештавања

Корпоративна регулатива у Уједињеном Краљевству представља посебно решење у односу на диференцирани стејкхолдерски модел карактеристичан за европско право и потпун акционарски модел карактеристичан за амерички правни систем. На изградњу оваког система највише је утицала реформа законодавства извршена 2006. године, која је претежно утицала на систем управљања у привредном друштву.⁵⁷ Најзначајнија одредба у овом систему односила се на то да директори промовишу успех привредног друштва на тај начин што ће, имајући у виду најбољи интерес акционара, у обзир узимати дугорочне последице својих одлука, утицај на животну средину и интересе запослених и добављача.⁵⁸ Тиме су дугорочно стратешко опредељење, друштвена одговорност и одрживо пословање уведени у овај правни систем.

Конкретно, када је реч о одрживом корпоративном извештавању, ни овим ни каснијим прописима, оно није посебно регулисано. Као и у другим системима, и у овом систему праксе одрживог извештавања су се спроводиле следећи одређени стандардизациони оквир. Најзначајнији стандардизациони оквир за овај систем јесте онај развијен у оквиру активности Одбора за стандарде о одрживом извештавању (енгл. *Sustainability Accounting Standards Board – SASB*), а од значаја јесу и правила Радне групе за финансијско извештавање у вези са климом

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ SB 253 and SB 261: California climate reporting explained, доступно на адреси: <https://viewpoint.pwc.com/us/en/pwc/in-depth/california-sb-253-sb-261-for-2026.html#californiaairres>, 1. 8. 2026.

⁵⁷ Beate Sjäffell, Mark Taylor, „Clash of Norms: Shareholder Primacy vs. Sustainable Corporate Purpose“, *International and Comparative Corporate Law Journal*, 6p. 3/2019, 51.

⁵⁸ Catherine Malecki, „Director’s Fiduciary Duties and the future Corporate Sustainability Due Diligence Directive in the Wake of an English Case Law“, *European Business Law Review*, 6p. 7/2024, 1049.

(енгл. *Task Force on Climate-related Financial Disclosures – TCFD*). У оквиру Радне групе за финансијско извештавање у вези са климом, Одбор за финансијску стабилност предложио је да друштва достављају информације које се односе на: управљање, стратегију, управљање ризицима, метрику и циљеве.⁵⁹ Ова смерница извршила је утицај на британски систем извештавања, на тај начин што су недавно усвојени стандарди за одрживо извештавање, *UK Sustainability Reporting Standards*, скројени према четири *TCFD* стуба за извештавање. Такође, у складу са смерницама Радне групе информације о којима се извештава јесу финансијски материјалне, односно у извештајима су садржане информације које анализирају утицај нефинансијских показатеља на финансијски резултат привредних друштава.⁶⁰

Још већи утицај на недавно усвојене стандарде, имао је Одбор за стандарде о одрживом извештавању, односно Фондације за међународне финансијске стандарде за извештавање (енгл. *International Reporting Standards Foundation – IFRS Foundation*). Тачније, Одељење за бизнис и трговину Уједињеног Краљевства (енгл. *Department for Business and Trade*) усвојило је два стандарда. Први је Стандард о општим захтевима за објављивање финансијских информација у вези са одрживошћу (енгл. *General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information – UK SRS S1*),⁶¹ док се други стандард односи на објављивање информација у вези са климом (енгл. *Climate related Disclosures – UK SRS S2*).⁶² Ови стандарди су у потпуно засновани на стандардима IFRS фондације, односно са стандардима *IFRS S1* (енгл. *General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*) и *IFRS S2* (енгл. *Climate related Disclosures*). Први стандард, *IFRS S1*, обухвата оквир информација које се односе на стратегију за управљање ризицима, процес идентификовања и управљања ризицима, резултат привредног друштва у погледу управљања одрживим ризицима, методе и контролу управљања климатским ризицима, резултате у погледу остварења законских и индивидуалних циљева привредног друштва у погледу

59 Yunice Karina Tumewang, Collins G. Ntim, Faizul Haque, „Task Force on Climate-Related Financial Disclosures: A Systematic Literature Review and Future Research Agenda“, *Business Strategy and the Environment*, No. 8/2025, 10039.

60 *Ibid.*, 10036.

61 Department for Business & Trade, UK SRS S1 – General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information (у даљем тексту: UK SRS S1), доступно на адреси: <https://www.gov.uk/government/publications/uk-sustainability-reporting-standards-uk-srs-s1-and-uk-srs-s2>, 7. 8. 2026.

62 UK SRS S2 Climate-related Disclosures, UK SRS S2 – Climate-related Disclosures, (у даљем тексту: UK SRS S2), доступно на адреси: <https://www.gov.uk/government/publications/uk-sustainability-reporting-standards-uk-srs-s1-and-uk-srs-s2>, 7. 8. 2026.

климатских ризика.⁶³ Према другом стандарду, *IFRS S2*, очекује се пружање информација о процесима и процедурама управљања ризицима, ефектима климатских ризика и њиховом утицају на финансијски резултат друштва.⁶⁴

Недавно усвојени стандарди за сада су предвиђени као добровољне праксе резервисане за сва привредна друштва. Међутим, план је да ови стандарди 2027. године најпре постану обавезујући за привредна друштва листирана на тржишту хартија од вредности, а постепено за сва привредна друштва. Остаје отворено питање да ли ће и у британском систему регулатива одрживог извештавања наићи на препреке, обуставе или потребе за поједностављењем, као што је то био случај у претходно анализираним системима. Свакако, упоредо са процесом развоја обавезујуће регулативе, британска привредна друштва која имају велики проценат учешћа на европском тржишту, имаће обавезу да поштују европски регулаторни оквир одрживог корпоративног извештавања.

VI Закључна разматрања

Одрживо корпоративно извештавање, као и одрживо пословање и друштвена одговорност привредних друштава, концепти за које је овај институт блиско везан, непосредно зависи од схватања циља пословања привредних друштава. У том смислу, у раду је заузет став да су различита схватања циља пословања утицала на развој различитих пракси у погледу одрживог корпоративног извештавања. Европско право усмерено је ка плуралистичком приступу у погледу циља пословања, односно уважавању интереса различитих стејхолдера. За разлику од таквог приступа, америчко право карактерише искључивост у погледу уважавања власника капитала, док британско право уводи појам „просвећене вредности акционара“. Као два супротна модела јављају се европски и амерички модел одрживог корпоративног извештавања. Европски модел одрживог корпоративног извештавања поседује предност у погледу развијеног регулаторног оквира одрживог корпоративног извештавања заснованог на двострукој материјалности. Амерички модел одрживог корпоративног извештавања заснован је на спровођењу

63 Ani Mardi, The Role of ESG Disclosure in Improving the Quality of Financial Reporting: An IFRS S1 Perspective, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=6572983>, 29. 8. 2026, 9.

64 Brian Phiri Kampanje, „Assessing the Readiness of the Malawian Public Companies in the Adoption of the IFRS S1 and IFRS S2 – Sustainability Disclosure Standards“, *INTL Sustainability Journal*, No. 1/2023, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=4618876>, 17. 8. 2026, 2.

добровољних стандарда, који подразумевају једноструку, финансијску материјалност.

Британски модел одрживог корпоративног извештавања, баш као и схватање циља пословања у овом систему у складу са „просвећеном акционарском вредношћу“, налази се између решења која нуде претходна два модела. Слично као и у европском праву, британски модел је на путу развијања обавезних регулаторних решења у погледу вршења одрживог корпоративног извештавања. Међутим, решења у овом систему заснована су на једнострукој, финансијској материјалности, баш као и у америчком правном систему. Како једнострука материјалност подразумева пружање нефинансијских информација са циљем транспарентности у погледу утицаја одрживих питања на финансијски резултат привредног друштва, али не и о утицају пословања привредног друштва на животну средину и на друштвену заједницу, ово се не може сматрати решењем које представља „најбољи пут“ за развој одрживог корпоративног извештавања.

У складу са свим наведеним, можемо закључити да је потпуна усмереност на стварање додатне вредности за акционаре највећа препрека на путу ка развијању регулаторног оквира за одрживо корпоративно извештавање. Пример за то јесте амерички модел корпоративног извештавања, где су све законодавне активности предузете са циљем регулисања ове области у потпуности обустављене. Приоритет интереса акционара, разлог је и за примену правила о финансијској материјалности у британском моделу одрживог корпоративног извештавања. Несумњиво је и да политички и глобални фактори, све већи број ризика по финансијску стабилност, утичу на чињеницу да ни законодавац ни привредна друштва не желе да буду везани за регулативу која ствара додатне трошкове. У томе видимо и разлог усвајања „омнибус пакета о одрживости“ у европском праву, којим се значајно сужава поље примене прописа о одрживом корпоративном извештавању. Међутим, без обзира на бројне препреке, питање одрживог корпоративног извештавања у условима глобалних фактора и криза, остаје актуелно у наредним периодима, те остаје отворен правац развоја различитих регулаторних модела.

Коришћена литература

Alijoyo Antonius Franciskus, Saci Fateh, Chen Tao, *Environmental, Social and Governance: Theoretical Insights, Corporate Strategies, and Market Impact*, London, 2025.

- Васиљевић Мирко, „ДРУШТВЕНА ОДГОВОРНОСТ КОМПАНИЈА (Од политике, преко морала, до права)“, *Анали Правног факултета у Београду*, бр. 1/2013. (Vasiljević Mirko, „DRUŠTVENA ODGOVORNOST KOMPANIJA (Od politike, preko morala, do prava)“, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 1/2013)
- Goswami Kuntal, Kazi Saidum Islam Mohammed, Evers Winton, „A Case Study on the Blended Reporting Phenomenon: A Comparative Analysis of Voluntary Reporting Frameworks and Standards—GRI, IR, SASB, and CDP“, *The International Journal of Sustainability Policy and Practice*, No. 2/2023.
- Dewey Sara, SEC Proposes to Rescind Climate-Related Risk Disclosure Rule, доступно на адреси: <https://eelp.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2026/06/SEC-Climate-Rescission.pdf>, 7. 7. 2026.
- Kampanje Phiri Brian, „Assessing the Readiness of the Malawian Public Companies in the Adoption of the IFRS S1 and IFRS S2 – Sustainability Disclosure Standards“, *INTL Sustainability Journal*, No. 1/2023, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=4618876>, 17. 8. 2026.
- Camilleri Anthony Mark, *Corporate Sustainability, Social Responsibility and Environmental Management: An Introduction to Theory and Practice with Case Studies*, Gewerbestrasse, 2017.
- Caffiagi Fabrizio, Iamiceli Paola, Pistelli Federico, „Compliance and due diligence in global value chains: the emergence of a EU sustainability framework in global regulation“, *Sustainability, Due Diligence and Value Chain Governance* (editors Fabrizio Caffiagi, Paola Iamiceli, Federico Pistelli), Cheltenham, 2025.
- Malecki Catherine, „Director’s Fiduciary Duties and the future Corporate Sustainability Due Diligence Directive in the Wake of an English Case Law“, *European Business Law Review*, No. 7/2024.
- Mardi Ani, The Role of ESG Disclosure in Improving the Quality of Financial Reporting: An IFRS S1 Perspective, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=6572983>, 29. 8. 2026.
- Mitrović Milena, „Materiality Concept(s) in the EU Sustainability(Non-Financial) Reporting: The Challenge of Equivalence“, *Law & Economics*, No. 3/2024.
- Митровић Милена, „Развој правног оквира ЕУ о нефинансијском извештавању“, *Право и привреда*, бр. 1/2020. (Mitrović Milena, „Razvoj pravnog okvira EU o nefinansijskom izveštavanju“, *Pravo i privreda*, br. 1/2020)
- Михајловић Борко, „Извештавање привредних друштава о одрживости у праву Европске уније“, *Усклађивање правног система Србије*

- са стандардима Европске уније (уредник Снежана Соковић), Крагујевац, 2024. (Mihajlović Borko, „Izveštavanje privrednih društava o održivosti u pravu Evropske unije“, *Usklađivanje pravnog sistema Srbije sa standardima Evropske unije* (urednik Snežana Soković), Kragujevac, 2024)
- Михајловић Борко, „Циљ пословања привредног друштва – само стицање добити или још нешто“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2017. (Mihajlović Borko, „Cilj poslovanja privrednog društva – samo sticanje dobiti ili još nešto“, *Pravo i privreda*, br. 4–6/2017)
- Myers Colin, Czarnezki J. Jason, „Sustainable business law? the key role of corporate governance and finance“, *Environmental Law*, No. 4/2021.
- Радовић Вук, „Циљ привредног друштва са освртом на актуелну пандемију“, *Ревивија Копачичке школе природног права*, бр. 2/2021. (Radović Vuk, „Cilj privrednog društva sa osvrtom na aktuelnu pandemiju“, *Revija Kopaoničke škole prirodnog prava*, br. 2/2021)
- Reisberg Arad, „Corporate Law in the UK after Recent Reforms: The Good, the Bad and the Ugly“, *Current legal problems*, Vol. 63, 2010.
- Секулић Александра, „Предлог „Омнибус I“ Директиве – Пут до нових правила о одрживости привредних друштава“, *Савремено право у ери дигитализације и одрживог развоја* (уредник Драган Вујисић), Крагујевац, 2025. (Sekulić Aleksandra, „Predlog „Omnibus I“ Direktive – Put do novih pravila o održivosti privrednih društava“, *Savremeno pravo u eri digitalizacije i održivog razvoja* (urednik Dragan Vujisić), Kragujevac, 2025)
- Sjåfjell Beate, „Conceptualising Corporate Sustainability Law“, *Transnational Legal Theory*, No. 3/2025.
- Sjåfjell Beate, Mähönen Jukka, „Reimagining Corporate Purpose for a Safe and Just World“, *A Research Agenda for Law, Finance and the Environment* (editors Megan Bowman, Laura Mai), Cheltenham, 2025.
- Sjåfjell Beate, Tsagas Georgina, „Integrating Sustainable Value Creation in Corporate Governance: Company Law, Corporate Governance Codes and the Constitution of the Company“, *Sustainable Value Creation in the European Union: Towards Pathways to a Sustainable Future through Crises* (editors Beate Sjåfjell, Georgina Tsagas, Charlotte Villiers), Cambridge, 2022.
- Sjåfjell Beate, „Reforming EU Company Law to Secure the Future of European Business“, *European Company and Financial Law Review*, No. 2/2021.
- Sjåfjell Beate, Taylor Mark, „Clash of Norms: Shareholder Primacy vs. Sustainable Corporate Purpose“, *International and Comparative Corporate Law Journal*, No. 3/2019.

- Sjåfjell Beate et al., „Shareholder primacy: the main barrier to sustainable companies“, *COMPANY LAW AND SUSTAINABILITY: Legal Barriers and Opportunities* (editors Beate Sjåfjell, Benjamin J. Richardson), Cambridge, 2009.
- Tenutta Paolo, Cambrea Rocco Domenico, *Corporate Sustainability: Measurement, Reporting and Effects on Firm Performance*, Gewerbestrasse, 2022.
- Tumewang Karina Yunice, Ntim G. Collins, Haque Faizul, „Task Force on Climate-Related Financial Disclosures: A Systematic Literature Review and Future Research Agenda“, *Business Strategy and the Environment*, No. 8/2025.
- Chiu H. Y. Iris, „Disclosure Regulation and Sustainability: Legislation and Governance Implications“, *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, (editors Beate Sjåfjell, Christopher M. Bruner), Cambridge, 2019.
- Harper Ho Ve, „Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide“, *Journal of Corporation Law*, No. 1/2010.
- Chen Xi, Michelon Giovanna, Deng Nan, „Investor Perceptions of the Adoption of Mandatory Sustainability Reporting Standards“, *European Accounting Review*, доступно на адреси: <https://ssrn.com/abstract=7117818> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.7117818>, 28. 8. 2026.

Aleksandra SEKULIĆ, LL.M.

Teaching Assistant at University of Kragujevac Faculty of Law, Serbia

THE INFLUENCE OF THEORIES ON CORPORATE PURPOSE ON THE DEVELOPMENT OF THE MODELS OF SUSTAINABLE CORPORATE REPORTING

Summary

Rethinking the corporate purpose plays a major role in considering whether a legal system is ready to achieve a sustainable business concept. This encompasses the influence of corporate purpose on sustainable business practices, as well as corporate sustainability reporting. In this paper, we will differentiate between the European, American, and British models of sustainable business reporting. Consequently, the central part of the paper will focus on investigating these various models. The main objective of this research is to explore how the theoretical approach to corporate purpose influences the development of the rules in sustainable reporting.

Key words: Corporate purpose. – Sustainable business. – Sustainable corporate reporting. – Non-financial reporting.

Датум пријема рада: 31. 8. 2026.

Датум прихватања рада: 20. 9. 2026.