

ULOGA IZVEŠTAVANJA O ODRŽIVOSTI U KREIRANJU RELACIONOG KAPITALA

Siniša Radić

Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, sinisa.radic@ekof.bg.ac.rs

Snežana Miletic

Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, snezana.miletic@ekof.bg.ac.rs

***Apstrakt:** Sve veći značaj komponente održivosti u izvršenju misije poslovnih organizacija jedna je od karakteristika vremena u kojem živimo. Percepcija stajkholdera o vrednosti poslovnih entiteta sve više je utemeljena na ulozi koju entiteti imaju u kreiranju koristi za širu društvenu zajednicu. U tom smislu, od velikog značaja je i način na koji poslovne organizacije obelodanjuju informacije o svojim aktivnostima u sferi održivog poslovanja. Cilj rada je da se, na bazi analize relevantne literature, predstavje dva mehanizma uticaja izveštavanja o održivosti na uvećanje vrednosti poslovnih entiteta, a koji predstavljaju "dve strane iste kovanice". Prvi podrazumeva unapređenje aktivnosti u sferi održivog poslovanja, kao i izveštavanja o održivosti, što je u duhu aktuelnog trenda veće regulisanosti ovog segmenta izveštavanja poslovnih entiteta. Drugi način je putem indirektnog uticaja na vrednost poslovnih entiteta snižavanjem ponderisane prosečne cene kapitala usled percepcije niže izloženosti riziku neusaglašenosti poslovanja sa regulatornim zahtevima i očekivanjima javnosti u pogledu korporativne, društvene i ekološke odgovornosti. U oba slučaja se stvorena vrednost za poslovne entitete generiše iz smanjenja informacione asimetrije i unapređenja odnosa sa stajkholderima iz okruženja, tako da u suštini predstavlja kreirani relacioni kapital.*

***Ključne reči:** izveštavanje o održivosti, relacioni kapital, korporativna reputacija, cena kapitala*

Uvod

U ekonomiji znanja nematerijalni resursi su primarni u odnosu na materijalna i finansijska sredstva, vršeći ulogu pokretača inovacija i rasta. S obzirom na karakteristike, nematerijalni resursi imaju veću strategijsku vrednost za poslovne entitete od drugih resursa. Nematerijalni resursi su jedinstveni, teško se imitiraju, imaju vrednost koja zavisi od konteksta upotrebe i za njih uglavnom ne postoji tržište. Dodatno, kao bitne karakteristike ovih strategijski značajnih resursa ističu se trajnost i komplementarnost, a to su osobine većine nematerijalnih resursa. Trajnost resursa podrazumeva nepostojanje izloženosti mogućem drastičnom padu njegove vrednosti, dok komplementarnost predstavlja izraženost uticaja vrednosti predmetnog resursa na vrednost drugih resursa (Harasim, 2008). Prema tome, iako izvori konkurentne prednosti mogu biti u sferi materijalnih ili u sferi

nematerijalnih resursa, za sticanje održive konkurentske prednosti nesumnjivo veći potencijal i značaj imaju nematerijalni resursi (Pantelić et al., 2020).

Karakteristike nematerijalnih resursa takođe su u velikoj meri u osnovi značajnih problema i ograničenja na području računovodstva i finansijskog izveštavanja o tim resursima, čime su se bavili brojni autori u relevantnoj literaturi (Lev & Zarowin, 1999; Zambon et al., 2003; Lev & Daum, 2004; Chen et al., 2005; Abeysekera, 2007). Shodno tome, u praksi se osmišljavaju alternativni načini izveštavanja koji omogućavaju izveštajnim entitetima da značajnost i vrednost intelektualnih resursa na što bolji način komuniciraju zainteresovanoj javnosti. Primarnu ulogu u tom procesu ima računovodstvena profesija, pri čemu se na tom polju naročito ističu konsultantsko-revizorske firme iz "Velike četvorke", što je i očekivano imajući u vidu njihov resursni kapacitet i međunarodnu ekspertizu.

Paralelno sa novinama u izveštavanju koje je iznedrila poslovna praksa, kreiraju se novi regulatorni zahtevi u sferi korporativnog izveštavanja, pored ostalog i sa namerom da se stekne uvid o tome da li se poslovni entiteti ponašaju u skladu sa proklamovanim ciljevima od opšteg društvenog značaja. U tom smislu u literaturi i praksi je ispoljen trend razvoja izveštavanja o održivom razvoju (održivosti ili održivom poslovanju) ili o korporativnoj i društvenoj odgovornosti, bilo u formi posebnih izveštaja uglavnom kvalitativnog karaktera ili putem integrisanog izveštavanja, odnosno prezentovanjem izveštaja koji sadrže kombinaciju finansijskih i nefinansijskih pokazatelja koji su od značaja za korisnike informacija. Izveštavanje o nefinansijskim aspektima uspešnosti poslovanja poslovnih entiteta u prošlosti je bilo dobrovoljnog karaktera, dok je poslednjih godina u značajnoj meri regulisano na nacionalnom ili nadnacionalnom nivou.

Intelektualni kapital čine tri komponente: ljudski, strukturni i relacioni kapital. Ljudski kapital se definiše kao znanje, veštine i *know-how* koji zaposleni odnose kući nakon isteka radnog vremena i sa kojima se ujutro vraćaju na posao. Strukturni kapital se odnosi na ljudsko znanje integrisano u procese i procedure kompanije koje je prisutno i kada zaposleni privremeno ili trajno napuste kompaniju. Deo strukturnog kapitala čini i intelektualna svojina. Relacioni kapital obuhvata resurse utemeljene na spoljnim vezama kompanije sa raznim entitetima iz šire društvene zajednice. Primeri takvih resursa su lojalnost i satisfakcija kupaca, odnosi sa dobavljačima, korporativna reputacija, imidž, brendovi, liste kupaca, pregovaračka moć u odnosu sa poveriocima i dr. U nastavku rada fokus će upravo biti na relacionom kapitalu, odnosno na značaju koji relacioni kapital ima za poslovne entitete u ekonomiji znanja. Cilj rada je da se ukaže na značaj koji izveštavanje o održivom razvoju ima u stvaranju vrednosti u poslovnim entitetima, kao i na ulogu korporativne reputacije u tom procesu. Radi se o temi koja je aktuelna i relevantna, i koja nije u značajnoj meri istražena iz perspektive koja je usvojena u ovom radu, pogotovo u Republici Srbiji i zemljama u okruženju. Ovim se skreće pažnja na jedno atraktivno područje i otvara mogućnost za buduća empirijska istraživanja. U nastavku rada, fokus će prvo biti na sagledavanju značaja koji relacioni kapital ima u poslovanju entiteta u ekonomiji znanja. Zatim će biti razmotrena različita shvatanja korporativne reputacije, kao i uloga reputacije u kreiranju vrednosti u savremenom poslovanju. U poslednjem delu rada, biće sagledan

uticaj aktivnosti u sferi održivog razvoja i izveštavanja o održivosti na reputaciju i kreiranu vrednost poslovnih entiteta.

Značaj relacionog kapitala u ekonomiji znanja

Relacioni kapital ima sve veći značaj u poslovnim entitetima u ekonomiji znanja. Radi se o vrednosti koja nastaje iz konstruktivnih odnosa organizacije sa poslovnim okruženjem, odnosno vrednosti koju akteri iz okruženja dodeljuju organizaciji na osnovu percepcije načina na koji ona funkcioniše u interakciji sa okruženjem. Međutim, uspostavljeni odnosi sa okruženjem ne moraju nužno da vode konkurentskoj prednosti za posmatranu organizaciju. Samo u slučaju da negovanje tih odnosa doprinosi ostvarenju natprosečnih rezultata u odnosu na konkurentске kompanije može se smatrati da je to nematerijalni resurs posmatrane kompanije.

Brojni su načini uspostavljanja boljih pojedinačnih odnosa kompanije sa subjektima iz okruženja koji vode stvaranju vrednosti za tu kompaniju, a primeri su (Radić, 2019):

- razvijanje dugoročnih odnosa sa dobavljačima, koji bi rezultirali značajnim uštedama, kako u troškovima tako i u administrativnim procedurama,
- tretiranje kupaca kao dragocene aktive i stavljanje u fokus celokupnih odnosa sa kupcima, a ne pojedinačnih transakcija sa njima,
- unapređenje satisfakcije kupaca isporučenim proizvodima i uslugama, što bi rezultiralo ponovljenim kupovinama i većim prihodima,
- zadržavanje postojećih kupaca, budući da sticanje novih kupaca opterećuje poslovanje višim troškovima u poređenju sa zadržavanjem postojećih,
- razvijanje dugoročne saradnje sa bankama i drugim poveriocima, što vodi nižim troškovima finansiranja, ali i većoj tržišnoj kapitalizaciji kompanija,
- transparentno finansijsko izveštavanje, koje bi, smanjenjem informacione asimetrije, doprinelo percepciji niže izloženosti riziku i većoj tržišnoj vrednosti kompanija.
- unapređenje drugih segmenata poslovnog izveštavanja, kao što je izveštavanje o održivosti, iz čega treba da proizađu očekivane koristi slične koristima navedenim u prethodna dva slučaja.

Relacioni kapital ima ključnu ulogu u efektivnom poslovanju jedne organizacije. Poput čula preko kojih doživljava svoje okruženje, kroz odnose sa okruženjem organizacija oblikuje svoju misiju, definiše ciljeve i formuliše poslovnu strategiju. Stoga su ti odnosi kritični u opredeljenju pravca kojim se kreće određena poslovna organizacija. U nastojanju da se, u uslovima ekonomske krize, smanje troškovi poslovanja, često se gubi iz vida značaj održavanja i razvijanja odnosa sa okruženjem, te se preduzimaju aktivnosti koje vode uništavanju elemenata kako ljudskog, tako i relacionog kapitala, čime se ispoljavaju određeni rizici.

Rizici relacionog kapitala, odnosno rizici povezani sa relacionim kapitalom značajno su međuzavisni sa rizicima ljudskog kapitala. Rizici relacionog kapitala utemeljeni su na propustima u uspostavljanju odnosa između poslovnog entiteta i

subjekata iz okruženja, a upravo su zaposleni odgovorni za uspostavljanje tih odnosa. Trajni odlazak iz organizacije zaposlenih koji ostvaruju kontakte sa poslovnim partnerima može uticati na nivo poverenja i na lojalnost prema organizaciji. Rizik relacionog kapitala može da se ispolji i kao posledica učešća organizacije u raznim stratejskim alijansama (Kupi et al., 2008), budući da oportunističko ponašanje između partnera u alijansama i međusobni konflikti mogu dovesti do nemogućnosti uzajamnog učenja i do negativnog uticaja na njihov intelektualni kapital.

Zaključimo da se upravljanje reputacijom, odnosno njenom vrednošću, u praksi realizuje kroz upravljanje odnosima koje poslovna organizacija uspostavlja sa stejkholderima iz okruženja. Reputacija ne može biti stvorena od strane reklamne agencije ili firme za odnose sa javnošću. Ona je rezultat stalne interakcije i komunikacije između poslovnog entiteta i njegovih ključnih stejkholdera, kao i stejkholdera međusobno.

Shvatanja korporativne reputacije i njene uloge u kreiranju vrednosti

Bitni izvori gudvila u poslovnim entitetima uopšte, a pogotovo u finansijskim institucijama, s obzirom na karakter poslovanja u kome poverenje igra značajnu ulogu, svakako jesu različiti oblici relacionog kapitala. Jedan od njih je reputacija ili korporativna reputacija (u literaturi se oba pojma ravnopravno koriste). Radi se o specifičnom obliku relacionog kapitala koji je od velike važnosti i koji je definisan od strane velikog broja autora. U jednoj od definicija, pod korporativnom reputacijom se podrazumeva „skup relativno dugoročnih utisaka, stavova i emocija pojedinca ili grupe u vezi neke organizacije, koji su formirani na osnovu iskustva ili subjektivno kredibilnih posrednih informacija, u kontekstu ličnih i društvenih očekivanja, a koja utiču na namere ili ponašanje pojedinca ili grupe u vezi konkretne organizacije“ (Vlastelica et al., 2017, 155).

Shvatanje reputacije zavisi od teorijske perspektive koja se usvoji kao relevantna. U literaturi su se ovim fenomenom bavile razne naučne discipline. Svaka od tih disciplina ima različito poimanje reputacije, što je predstavljeno u Tabeli 1.

Tabela 1. Shvatanje korporativne reputacije u različitim disciplinama

Disciplina	Shvatanje reputacije
Računovodstvo	Oblik nematerijalne imovine kojoj se može ili bi trebalo da se može odrediti finansijska vrednost.
Ekonomija	Percepcija poslovnog entiteta od strane njegovih eksternih stejkholdera.
Marketing	Način na koji entitet doživljavaju klijenti ili krajnji korisnici.
Organizaciono ponašanje	Percepcija poslovne organizacije od strane zaposlenih ili internih stejkholdera uopšte, zasnovana na iskustvu.
Sociologija	Sveobuhvatna ocena performansi poslovnog entiteta u poređenju sa očekivanjima i normama u određenom institucionalnom kontekstu.
Strategija	S obzirom da je bazirana na percepciji, reputacijom se teško upravlja. Može biti shvaćena kao sredstvo, kao i barijera mobilnosti.

Izvor: Prilagođeno prema Fombrun & van Riel (1997).

Bez obzira na usvojeno gledište, jasno je da korporativna reputacija utiče na način na koji se različite grupe stejkholdera odnose prema poslovnoj organizaciji. Povoljna reputacija će podsticati ulaganja u organizaciju, privlačiće dobre kadrove, olakšaće zadržavanje kupaca i vodiće superiornim finansijskim i tržišnim performansama. Iz računovodstvene perspektive reputacija je vredan nematerijalni resurs poslovnih entiteta. S druge strane, postoji povratni uticaj računovodstvene politike i prakse, kao i kvaliteta izveštavanja, finansijskog i nefinansijskog, pa tako i izveštavanja o održivosti, na reputaciju poslovnih entiteta. Podsetimo se slučajeva u kojima su pogrešne računovodstvene prakse ugrozile ne samo reputaciju entiteta koji su ih sproveli, nego i računovodstvenih firmi koje su vršile reviziju njihovih finansijskih izveštaja, na primer slučaj Enrona i drugi slični slučajevi (Chun, 2005).

Govoreći o različitim aspektima reputacije neophodno je ukratko osvrnuti se na tri škole mišljenja o paradigmati korporativne reputacije: evaluativnoj, impresionalnoj i relacionalnoj školi. Prema evaluativnoj školi, reputacija se ocenjuje na osnovu kratkoročnih finansijskih performansi organizacije i ovakvo shvatanje je uglavnom u skladu sa interesima akcionara, top menadžmenta i investicionih savetnika. Međutim, od devedesetih godina XX veka dolazi do većeg interesa za emotivnim vezivanjem stejkholdera za poslovne entitete, koje bi imalo odraza na dugoročne finansijske performanse, čime se afirmiše impresionalna škola shvatanja reputacije. U okviru ove škole reputacija se prvenstveno ocenjuje prema relevantnim percepcijama ili utiscima koje stejkholderi imaju o organizaciji, a ne prema finansijskim pokazateljima i ostvarenim performansama, što je saglasno sa promovisanjem održivog razvoja kao cilja od posebnog značaja u savremenom poslovanju. Konačno, prema relacionalnoj školi, poslovna organizacija nema jednu, nego više reputacija. Ona predstavlja „kolektivnu i višedimenzionalnu konstrukciju u kojoj su agregirane percepcije brojnih pojedinaca“ (Chun, 2005, 94).

Izučavanjem teorijskih pristupa merenju korporativne reputacije detaljno su se bavili Berens & van Riel (2004) koji su prepoznali tri osnovna konceptualna pristupa u ovom području:

- koncept zasnovan na društvenim očekivanjima,
- koncept zasnovan na „korporativnoj ličnosti“ i
- koncept zasnovan na poverenju.

Ideja koncepta zasnovanog na društvenim očekivanjima je da se reputacija kompanija iz ugla pojedinaca procenjuje na osnovu stepena saglasnosti stvarnog sa očekivanim ponašanjem kompanije u društvu u kojem posluje (kao i u vremenu - prim. aut.). To podrazumeva da se u primeni ovog pristupa prvo odrede tzv. „korporativne asocijacije“, odnosno odaberu kriterijumi koji su značajni u formiranju reputacije jedne poslovne organizacije, a zatim da se pristupi oceni ispunjenosti odabranih kriterijuma od strane konkretne organizacije čija se reputacija vrednuje. Neki od važnih kriterijuma koji bi trebalo da budu uzeti u obzir su kriterijumi održivog poslovanja ili društveno odgovornog poslovanja.

Prema drugom pristupu, koji su promovisali Berens & van Riel, poslovni subjekti se poistovećuju sa ličnostima, te se smatra da pojedinci u okruženju

doživljavaju poslovne organizacije sa određenim karakternim osobinama na osnovu kojih procenjuju njihovu reputaciju, slično kao što formiraju stavove o drugim ljudima na osnovu iskustva u međusobnim interakcijama. To znači da se pojedine karakteristike poslovnih organizacija percipiraju kao pozitivne ili negativne (kao karakteristike ličnosti nekog pojedinca), pri čemu to nije uvek objektivno opredeljeno, već je u velikoj meri zavisno i od usklađenosti sa karakteristikama ličnosti pojedinca koji ocenjuje karakter poslovanja konkretnog entiteta.

Prema trećem pristupu, reputacija poslovnih entiteta zavisi od poverenja koje uživaju, a koje je utemeljeno na njihove tri „vrline“ percipirane od strane stejkholdera - pouzdanosti, iskrenosti (poštenju) i dobronamernosti. Međutim, to je subjektivni osećaj pojedinaca u vezi sa poslovanjem organizacija odnosno njihova procena da će se poslovni subjekti „ponašati na određeni način u određenoj situaciji“ (Vlastelica et al., 2017, 157). Jasno je da poverenje u neku organizaciju, odnosno njen kredibilitet predstavlja ključni aspekt izgradnje njene reputacije. Ipak, ono što se može prigovoriti ovom trećem pristupu je da on gubi iz vida činjenicu da se poverenje upravo temelji na subjektivnoj percepciji poslovanja organizacije od strane pojedinaca i stejkholdera.

Posle prethodnih razmatranja nameće se zaključak da je korporativna reputacija subjektivan stav ili emocija pojedinaca u vezi sa nekom organizacijom, formirana bilo kroz direktno iskustvo sa njom ili indirektno na osnovu pribavljenih informacija o toj organizaciji iz različitih izvora. U procesu formiranja stava ili emocije o nekoj organizaciji naročitu ulogu imaju atributi koji ih značajno opredeljuju, a koje autori označavaju kao „korporativne asocijacije“ (Berens & van Riel, 2004). Ti atributi su određeni brojnim faktorima, a pored ostalog su kulturološki i geografski determinisani.

Istraživanje sprovedeno 2011. godine sa grupom od 150 studenata Fakulteta organizacionih nauka Univerziteta u Beogradu može da posluži kao dobar primer za prethodno razmatranje. U tom istraživanju studenti su navodili po dve kompanije za koje smatraju da se izdvajaju po dobroj i lošoj reputaciji, a zatim su navodili faktore koje razmatraju prilikom formiranja mišljenja o nekoj poslovnoj organizaciji. Na osnovu ovog istraživanja došlo se do liste atributa koji su grupisani u šest područja (Vlastelica Bakić, 2012):

- poslovne performanse (profitabilnost, liderstvo, zakonitost u poslovanju),
- radno okruženje (atraktivnost poslodavca, sigurnost posla, profil zaposlenih, kvalitet menadžmenta),
- proizvodi i usluge (kvalitet, inovativnost, bezbednost, odnos cena/kvalitet),
- društvena odgovornost (odgovornost prema životnoj sredini, lokalnoj zajednici, društvenom i istorijskom nasleđu, vrednost donacija),
- marketing (intenzitet, kreativnost i informativnost komunikacije) i
- odnosi sa javnošću (izveštavanje u medijima o poslovnom subjektu, organizacija događaja, internet komunikacija).

Važno je primetiti da je u ovom istraživanju društvena odgovornost poslovnih organizacija (shvaćena u širem smislu, jer uključuje i ekološku

odgovornost), prepoznata od strane učesnika u istraživanju kao područje od značaja u kreiranju korporativne reputacije određene poslovne organizacije. To je dodatni argument da se u nastavku rada detaljnije posvetimo razumevanju ovog uticaja.

Uticaj održivog razvoja i izveštavanja o održivosti na reputaciju i kreiranu vrednost poslovnih entiteta

U prethodnoj deceniji u akademskim i stručnim radovima izraženo je veliko interesovanje za teme održivog razvoja i izveštavanja o održivosti, odnosno prepoznat je njihov značaj u unapređenju performansi i kreiranju vrednosti u poslovnim entitetima. U relevantnim radovima, čiji će zaključci biti opisani u nastavku, autori su identifikovali mehanizme vršenja uticaja izveštavanja o održivosti na kreiranu vrednost, a kao glavni se mogu izdvojiti:

- sprovođenje odabranih aktivnosti kojima se demonstrira posvećenost poslovnog entiteta ostvarivanju ciljeva održivog razvoja i informisanje javnosti o tome, čime se oblikuje percepcija stejkholdera i gradi korporativna reputacija kao važna komponenta relacionog kapitala poslovnog entiteta, i
- snižavanje cene kapitala, odnosno troškova finansiranja kroz kreiranje boljih odnosa sa poveriocima i drugim stejkholderima iz okruženja, a što se takođe postiže jačanjem korporativne reputacije u cilju percepcije niže izloženosti poslovnog entiteta riziku od neusklađenosti sa regulatornim zahtevima i društvenim očekivanjima u sferi održivog razvoja.

Radovi iz prve grupe bazirani su na činjenici da su poslovni entiteti sve više svesni potrebe da se bave pitanjima korporativne, društvene i odgovornosti prema životnoj sredini, kao i potrebe da oblikuju percepciju javnosti o aktivnostima koje obavljaju na tom području. U tom smislu, aktivnosti u sferi održivog poslovanja i izveštavanje o održivom razvoju se sve češće doživljavaju kao determinante korporativne reputacije (Friedman & Miles, 2001). U literaturi je takođe, prisutan stav da kompanije mogu koristiti održivost (i izveštavanje o održivosti – prim. aut.) kao način upravljanja reputacionim rizikom (Bebbington et al., 2008).

Iako je u teoriji uticaj održivosti u poslovanju na korporativnu reputaciju aksiomatski prihvaćen, mali broj radova se bavio empirijskom potvrdom postojanja tog uticaja i nastojanjem da se intenzitet uticaja na određeni način izmeri. Značaj praktične potvrde pomenutog uticaja i njegovog merenja bio bi u stvaranju osnove za zaključak da je održivost u poslovanju bitan izvor konkurentske prednosti (Fombrun, 1996) i da ona može generisati brojne koristi za poslovne entitete. Jedan od radova u kojem to jeste slučaj je rad španskih autora baziran na empirijskom istraživanju (Martinez Garcia de Leaniz & Rodriguez del Bosque, 2013). Cilj rada je bio da se naglasi ključna uloga koju održivost u poslovanju ima u izgradnji korporativne reputacije, a samim tim i kreiranju relacionog kapitala, imajući u vidu da je korporativna reputacija jedna od ključnih komponenti relacionog kapitala. U osnovi metodološkog istraživanja u ovom radu bio je model strukturnih jednačina, a podaci su pribavljeni pomoću upitnika na uzorku od 400 potrošača u Španiji.

Studijom je potvrđen pozitivan direktan uticaj sve tri komponente održivosti (ekonomske, društvene i održivosti u domenu zaštite životne sredine) na korporativnu reputaciju, čime je rasvetljena kritična uloga održivosti kao prethodnice u izgradnji korporativne reputacije i relacionog kapitala uopšte.

Jedno istraživanje o uticaju različitih aspekata održivog poslovanja na reputaciju kompanija sprovedeno anketom na ispitanicima u Srbiji (Chroneos-Krasavac et al., 2021) je pokazalo da potrošači vrednuju kada kompanije na tržištu demonstriraju korporativnu i društvenu odgovornost i da to unapređuje reputaciju kompanija. Međutim, istraživanje je pokazalo da je za poboljšanje reputacije kompanija, pored aktivnosti realizovanih u duhu odgovornosti prema zajednici u kojoj posluju, takođe bitno da se takve prakse prezentuju javnosti na adekvatan način, čime je naglašen značaj komuniciranja i izveštavanja.

Treba pomenuti da su vršena i empirijska istraživanja uticaja relacionog kapitala na rizike u vezi sa održivim poslovanjem. Jedno takvo istraživanje (Zhang et al., 2022) je sprovedeno na kineskim proizvodnim preduzećima koja nisu u državnom vlasništvu. Rezultati istraživanja, dobijeni primenom korelacione i regresione analize, su pokazali da relacioni kapital (u okviru kojeg reputacija čini značajnu komponentu - prim. aut.) može efektivno da smanji rizike u vezi sa održivim poslovanjem i obezbedi održivost u poslovanju.

Jedan broj autora se bavio uticajem održivosti u poslovanju na ostvarene finansijske performanse poslovnih entiteta ili njihovom korelacijom. U tim radovima, od koji su neki razmotreni u nastavku, eksplicitno se ne pominje uticaj praksi održivog poslovanja na kapital, ali bi se u slučaju postojanja uticaja odabranih pokazatelja održivog poslovanja na performanse (ili njihove korelacije) mogao izvesti zaključak da postoji uticaj i na vrednost kapitala poslovnih entiteta (ili povezanost tih varijabli). U istraživanju sprovedenom na podacima iz velikih banaka koje posluju u zemljama Višegradske grupe (koju čine Mađarska, Češka, Slovačka i Poljska) nije potvrđena povezanost između pokazatelja izvršenih obelodanjivanja o održivom razvoju i finansijskih performansi banaka koje su činile uzorak (Lamanda & Tamásné Vőneki, 2024). Takav uticaj nije potvrđen ni u slučaju javnih preduzeća iz sektora energetike u Republici Srbiji (Domanović, 2022), kao ni u slučaju velikih banaka koje posluju u bankarskom sektoru Srbije, a koje su članice evropskih bankarskih grupa, izuzev potvrđenog statistički značajnog uticaja izabranih ESG pokazatelja na finansijske pokazatelje u segmentu kredita za finansiranje ekološki prihvatljivih projekata (Stakić & Barjaktarović, 2023).

U drugoj grupi radova uticaj održivosti na performanse i kreiranu vrednost poslovnih entiteta analiziran je indirektno, preko uticaja na cenu kapitala odnosno troškove finansiranja. Cena kapitala je ključni input u donošenju odluka u domenu aktivnosti finansiranja i investiranja u poslovnim entitetima. Imajući u vidu rastući značaj i relevantnost kriterijuma održivosti u savremenom poslovanju, moglo bi se pretpostaviti da će sve upravljačke odluke koje unapređuju korporativnu, društvenu i odgovornost prema životnoj sredini imati uticaj na cenu kapitala poslovnih entiteta i da će biti adekvatno vrednovane od strane investitora. Cena kapitala je merilo vrednosne relevantnosti upravljačkih odluka, tako da će, u uslovima

rastućeg globalnog interesovanja za prakse održivog poslovanja, aktivnosti realizovane u tom duhu, kao i izveštavanje o tim aktivnostima, uticati na percepciju investitora o konkretnom poslovnom entitetu i o zahtevanom prinosu na ulaganje u njegovo poslovanje. U nastavku će biti predstavljeni rezultati istraživanja prezentovanih u nekim od radova koji su se bavili uticajem aktivnosti usmerenih na održivi razvoj i izveštavanja o održivom poslovanju na cenu kapitala poslovnih entiteta, pri čemu je u većem broju tih radova odvojeno razmatran uticaj na cenu duga i cenu sopstvenog kapitala. Nivo aktivnosti realizovanih u sferi društveno odgovornog poslovanja ili održivog razvoja poslovnih entiteta u istraživanjima je uglavnom meren pokazateljem ESG skora ili ESG rejtinga (Amenya & Fon, 2022; Berg et al., 2022; Pellegrini et al., 2019) ili pokazateljem CSR skora (El Ghoul et al., 2011; Matthiesen & Salzmann, 2015).

Jedno od prvih zapaženih istraživanja na ovom području sproveli su Sharfman & Fernando (2008) na uzorku od 267 kompanija iz SAD čije su akcije bile u sastavu indeksa S&P 500. Ova studija je pokazala da se realizovanjem poslovnih aktivnosti u domenu odgovornosti prema životnoj sredini i dobrih praksi upravljanja povezanim rizicima snižavaju troškovi finansiranja sopstvenim kapitalom, jer dolazi do rasta učešća pozajmljenog kapitala u ukupnim izvorima (prelazak sa vlasničkog na dužničko finansiranje), a posledično i do ostvarenja poreskih ušteda usled većeg učešća finansiranja dugom. Zaključak je da postoji statistički značajan negativan odnos između napora učinjenih na poboljšanju aktivnosti upravljanja rizicima u vezi sa ekološkom održivošću i cene sopstvenog kapitala, kao i ponderisane prosečne cene kapitala poslovnih entiteta.

El Ghoul et al. (2011) su od 1992. do 2007. godine istraživali kako aktivnosti društveno odgovornog poslovanja i izveštavanja o tim aktivnostima utiču na cenu kapitala na uzorku od 2.809 kompanija iz SAD. Rezultati su pokazali da kompanije sa većim CSR skorom imaju niže troškove finansiranja sopstvenim kapitalom. Dodatni kvalitet njihovog istraživanja je u tome što su detaljnije ispitali kako ulaganja u pojedine segmente aktivnosti na unapređenju korporativne i društvene odgovornosti utiču na troškove finansiranja sopstvenim kapitalom poslovnih entiteta. Konkretno, istraživanje je pokazalo da ulaganje u poboljšanje odnosa sa društvenom zajednicom, unapređenje ljudskih prava i veće prihvatanje raznolikosti u kolektivu ne doprinosi snižavanju troškova sopstvenog kapitala, za razliku od ulaganja u odnose sa zaposlenima i implementaciju politika zaštite životne sredine.

Dhaliwal et al. (2014) su ispitivali koristi od obelodanjivanja informacija o korporativnoj i društvenoj odgovornosti za 1.093 kompanije iz 31 zemlje u periodu od 1995. do 2007. godine. Rezultati istraživanja su pokazali statistički značajnu negativnu povezanost između nivoa izvršenih obelodanjivanja i troškova finansiranja sopstvenim kapitalom. Autori su takođe, uočili da se obelodanjivanja informacija o korporativnoj i društvenoj odgovornosti i finansijskih informacija ponašaju kao supstituti u snižavanju troškova finansiranja sopstvenim kapitalom.

Slično prethodnom, Matthiesen & Salzmann (2015) su razmatrali odnos između realizovanih aktivnosti u sferi društveno odgovornog poslovanja i troškova finansiranja sopstvenim kapitalom na uzorku od 3.439 preduzeća iz 42 zemlje,

uzimajući u obzir i razlike u kulturi između zemalja u kojima posluju subjekti obuhvaćeni istraživanjem. Primenom modela višestruke regresije u istraživanju je dokazano da kompanije koje su više posvećene aktivnostima u sferi društveno odgovornog poslovanja imaju niže troškove finansiranja sopstvenim kapitalom. Dodatno, potvrđeno je da kulturološke razlike između zemalja imaju značajnu ulogu kod ispoljavanja društvenih preferencija.

Suto & Takehara (2017) su se takođe bavili istraživanjem uticaja aktivnosti u sferi korporativno-društvene odgovornosti na visinu troškova finansiranja sopstvenim i pozajmljenim kapitalom, kao i ponderisanu prosečnu cenu kapitala kompanija u Japanu, u periodu od 2008. do 2013. godine. Primenom regresionog modela na uzorku od oko 500 kompanija autori su došli do rezultata da je ispoljen statistički značajan negativan uticaj na troškove finansiranja sopstvenim kapitalom, dok nije zabeležen statistički značajan uticaj na troškove finansiranja pozajmljenim kapitalom.

Pomenimo na kraju istraživanje koje su sprovedeli Pellegrini et al. (2019) o uticaju ESG skora na troškove finansiranja sopstvenim kapitalom i profitabilnost na uzorku koji su činile 182 kompanije iz delatnosti proizvodnje nafte i prirodnog gasa. Primenom regresionog modela sa fiksnim efektima pokazano je da su kompanije sa većom vrednošću ESG skora ostvarile niže troškove finansiranja sopstvenim kapitalom. Konkretno, rezultati su pokazali da porast u ESG skor od 10% rezultira u smanjenju troškova finansiranja sopstvenim kapitalom za 1,34 procentnih poena.

Zaključak

Značaj realizovanih aktivnosti u sferi održivog razvoja i izveštavanja o održivom razvoju predstavljen je u radu u kontekstu stvaranja vrednosti iz odnosa poslovnih entiteta sa stejkholderima iz okruženja. Vrednost stvorena na takav način predstavlja relacioni kapital i značajna je komponenta intelektualnog kapitala u ekonomiji znanja. Predstavljena su takođe, različita shvatanja korporativne reputacije kao značajnog elementa relacionog kapitala uopšte, a pogotovo za poslovne entitete koji svoju misiju obavljaju u uslužnim delatnostima, gde je interakcija sa korisnicima usluga veoma izražena.

Na osnovu analize relevantne literature identifikovani su mehanizmi kreiranja vrednosti za poslovne entitete iz sprovođenja aktivnosti usmerenih na ispunjenje korporativne, društvene i odgovornosti prema životnoj sredini, kao i boljeg informisanja javnosti o aktivnostima realizovanim u toj sferi. U radovima koji su sagleđani na prethodnim stranama prepoznata su dva načina kreiranja vrednosti iz aktivnosti usmerenih na održivi razvoj i izveštavanja o tim aktivnostima. Prvi način podrazumeva demonstriranje trajne posvećenosti ostvarivanju ciljeva održivog razvoja i informisanju javnosti o preduzetim aktivnostima i efektima tih aktivnosti u formatu koji je pogodan za korisnike, čime se unapređuje korporativna reputacija poslovnog entiteta. Drugi način se realizuje snižavanjem cene kapitala putem kreiranja boljih odnosa sa poveriocima i drugim

stjkholderima iz okruženja u cilju percepcije niže izloženosti poslovnog entiteta riziku od neusklađenosti sa regulatornim zahtevima i društvenim očekivanjima u sferi održivog razvoja. Ovaj pristup se takođe, može staviti u kontekst unapređenja korporativne reputacije poslovnih entiteta. S obzirom na navedeno, može se zaključiti da značaj reputacije kao posredne varijable u kreiranju vrednosti za poslovne entitete iz aktivnosti usmerenih na održivi razvoj i izveštavanja o tim aktivnostima teško da može biti prenaplašen.

Reference

- Abeyssekera, I. (2007). Intellectual capital reporting between a developing and developed nation. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 329-345.
- Amenya, C., Fon, J. (2022). *ESG and the cost of capital: Does disclosure of ESG performance affect the cost of equity and cost of debt?* Master thesis. Oslo, Norway: Oslo Metropolitan University.
- Bebbington, J., Larrinaga-Gonzalez, C., Moneva, J. (2008). Corporate social responsibility and reputation risk management. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21(3), 337-362.
- Berens, G., van Riel, C. (2004). Corporate Associations in the academic literature: Three main streams of thought in the reputation measurement literature. *Corporate Reputation Review*, 7(2), 161-178.
- Berg, F., Kölbl, J., Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344.
- Chronos Krasavac, B., Karamata, E., Soldić-Aleksić, J., Radosavljević, K. (2021). Some Aspects of Corporate Social Responsibility and Company Reputation. *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 26(3), 47-60.
- Chen, M., Cheng, S., Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176.
- Chun, R. (2005). Corporate reputation: Meaning and measurement. *International Journal of Management Reviews*, 7(2), 91-109.
- Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., Yang, Y. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328-355.
- Domanović, V. (2022). The Relationship between ESG and Financial Performance Indicators in the Public Sector: Empirical Evidence from the Republic of Serbia. *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 27(1), 69-80.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C., Mishra, D. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.

- Fombrun, C. (1996). *Reputation: Realizing value from the corporate image*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Fombrun, C., van Riel, C. (1997). The reputational landscape. *Corporate Reputation Review*, 1(2), 5-13.
- Friedman, A., Miles, S. (2001). Socially responsible investment in corporate social and environmental reporting in the UK: An exploratory study. *British Accounting Review*, 33(4), 523-548.
- Harasim, J. (2008). The role of intangible assets in bank's competitiveness and effectiveness. *Journal of Economics and Management*, 4, 42-57.
- Kupi, E., Sillanpää, V., Ilomäki, K. (2008). *Risk management of intangible assets*. In International Forum on Knowledge Asset Dynamics. Matera, Italy: University of Basilicata.
- Lamanda, G., Tamásné Vőneki, Z. (2024). Is ESG disclosure associated with bank performance? Evidence from the Visegrad Four countries. *Management of Environmental Quality*, 35(1), 201-219.
- Lev, B., Daum, J. (2004). The dominance of intangible assets: consequences for enterprise management and corporate reporting. *Measuring Business Excellence*, 8(1), 6-17.
- Lev, B., Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385.
- Martínez García de Leaniz, P., Rodríguez del Bosque, I. (2013). Intellectual capital and relational capital: The role of sustainability in developing corporate reputation. *Intangible Capital*, 9(1), 262-280.
- Matthiesen, M., Salzmann, A. (2015). Corporate Social Responsibility and Firms' Cost of Equity: How Does Culture Matter? *Cross Cultural and Strategic Management*, 24(1), 105-124.
- Pantelić, M., Radić, S., Živanović, M. (2020). Impact of human and relational capital on the profitability of commercial banks in Serbia. *Ekonomika Preduzeća*, 68(5-6), 305-318.
- Pellegrini, C., Caruso, R., Mehmeti, N. (2019). The impact of ESG scores on cost of equity and firm's profitability. U S. Esposito De Falco, F. Alvino, A. Kostyuk (eds.), *New challenges in corporate governance: Theory and practice* (pp. 38-40). Sumy, Ukraine: Virtus Interpress.
- Radić, S. (2019). *Teorijski i metodološki aspekti uticaja intelektualnog kapitala na finansijske performanse*. Doktorska disertacija. Beograd, Srbija: Ekonomski fakultet.
- Sharfman, M., Fernando, C. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic management journal*, 29(6), 569-592.
- Stakić, N., Barjaktarović, L. (2023). Nexus between sustainability and financial performance in the Serbian banking sector. *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 28(3), 43-56.
- Suto, M., Takehara, H. (2017). CSR and cost of capital: evidence from Japan. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 798-816.

- Vlastelica Bakić, T. (2012). *Upravljanje reputacijom primenom koncepta korporativne društvene odgovornosti u marketingu i odnosima sa javnošću*. Doktorska disertacija. Beograd, Srbija: Fakultet organizacionih nauka.
- Vlastelica, T., Kostić-Stanković, M., Cicvarić Kostić, S. (2017). Konceptualni pristupi modeliranju korporativne reputacije. *Marketing*, 48(3), 155-160.
- Zambon, S., Lev, B., Abernethy, M., Wyatt, A., Bianchi, P., Labory, S. (2003). *Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices*. Commission of the European Communities, Enterprise Directorate General.
- Zhang, D., Wang, H., Wang, W. (2022). The Influence of Relational Capital on the Sustainability Risk: Findings from Chinese Non-State-Owned Manufacturing Enterprises. *Sustainability*, 14(11), 6904.

THE ROLE OF SUSTAINABILITY REPORTING IN CREATING RELATIONAL CAPITAL

Abstract: *In today's era, the importance of sustainability has grown to become a key facet of business strategy. Stakeholder valuation of business entities has evolved, extending metrics to include the impact of their operations on environmental and societal objectives. This broader assessment emphasizes the significance of how businesses report on their sustainability initiatives. Based on the analysis of pertinent literature, the aim of the paper is to unravel two primary mechanisms by which sustainability reporting enhances business value, akin to "two sides of the same coin". The first mechanism highlights the enhancement of sustainable business practices and the reporting thereof. The second mechanism explores the indirect value enhancement through the reduction of the weighted average cost of capital, attributed to lower perceived risks of regulatory non-compliance and the alignment with corporate, social, and environmental responsibility expectations. Both mechanisms contribute to value creation for businesses by diminishing information asymmetry and fostering stronger stakeholder relationships, thereby cultivating relational capital.*

Keywords: *sustainability reporting, relational capital, corporate reputation, cost of capital*