



Powered by  
Arizona State University

Univerzitet Donja Gorica

Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis

Podgorica

# **Cirkularna ekonomija i održivo finansiranje u Crnoj Gori: uloga banaka**

DIPLOMSKI RAD

**Studentkinja:** Milica Uskoković

**Broj dosijea:** 22/077



Powered by  
Arizona State University

Univerzitet Donja Gorica

Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis

Podgorica

# **Cirkularna ekonomija i održivo finansiranje u Crnoj Gori: uloga banaka**

DIPLOMSKI RAD

**Mentorka:** prof. dr Maja Drakić Grgur

**Studentkinja:** Milica Uskoković

**Broj dosijea:** 22/077

Podgorica, septembar 2025. godina

## SADRŽAJ:

1. Uvod.....	1
1.1. Kontekst globalnih izazova.....	1
1.2. Značaj teme za Crnu Goru .....	1
1.3. Istraživačko pitanje, hipoteza i metodologija .....	2
1.4. Tema u okviru mreže međuzavisnosti.....	3
2. Teorijski okvir i regulativa.....	3
2.1. Koncept cirkularne ekonomije.....	3
2.1.1. Prednosti i izazovi implementacije cirkularnih modela.....	5
2.1.2. Međunarodne prakse i inovativna rješenja .....	7
2.2. Održivo finansiranje: definicija i značaj.....	8
2.2.1. ESG kriterijumi i njihova primjena u finansijskom sektoru .....	10
2.2.2. Instrumenti održivog finansiranja .....	10
2.3. EU Taksonomija i evropski regulatorni standardi.....	12
3. Uloga finansijskog sektora u cirkularnoj tranziciji.....	14
3.1. Uloga CBCG kao regulatora i edukatora .....	14
3.2. Komercijalne banke i održivo finansiranje u Crnoj Gori.....	15
3.3. Tržište kapitala i alternativni izvori finansiranja .....	17
3.4. Institucionalne barijere i tržišna ograničenja .....	19
3.5. Razvojni potencijali i reforme za zelene finansije.....	20
4. Analiza prakse i sektorskih primjera.....	21
4.1. Praktični primjeri iz privrede i industrije.....	21
4.2. Kritički osvrt na ulogu CBCG .....	24
4.3. Kritički osvrt na praksu banaka .....	25
4.4. Perspektiva tržišta kapitala .....	26
4.5. Sistemski rizici u tranziciji ka cirkularnoj ekonomiji .....	29
5. Komparativna analiza i strateški okvir .....	30
5.1 Poređenje sa evropskim standardima.....	30
5.2 Uporedna iskustva zemalja regiona .....	32

5.3. Preporuka i uloga regulatora u kreiranju podsticajnog okvira.....	33
5.4. Uloga države u podsticanju tranzicije.....	34
6. Put ka održivom finansijskom sistemu .....	35
6.1. Preporuke za komercijalne banke .....	35
6.2. Uloga istraživanja i znanja u daljoj tranziciji .....	37
ZAKLJUČAK.....	38
LITERATURA:.....	39
ANNEX.....	41

## SPISAK SLIKA, TABELA, SCHEMA I GRAFIKA:

Slika 1:Model cirkularne ekonomije.....	4
Slika 2:Hijerarhija upravljanja otpadom.....	23
Schema 1:Stvaranje vrijednosti u tradicionalnim finansijama.....	9
Schema 2:Dugoročno stvaranje vrijednosti u održivim finansijama .....	9
Schema 3:Investicioni plan za Evropski zeleni dogovor( 2021-2030).....	13
Schema 4: Faze razvoja sistema upravljanja otpadom .....	22
Grafik 1:Struktura novoodobrenih kredita stanovništvu u 2024. godini .....	16
Grafik 2:Kumulativni investicioni jaz u tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju (2025–2050) .....	28
Grafik 3:Napredak ka ostvarivanju klimatskih ciljeva u EU-27.....	30
Grafik 4:Globalna ulaganja: čista energija naspram fosilnih goriva, 2015-2024 .....	31

## APSTRAKT

Klimatske promjene i obaveze koje proističu iz procesa evropskih integracija nameću potrebu za dubokim promjenama u načinu na koji se finansira razvoj Crne Gore. Ovaj rad istražuje ulogu finansijskog sektora, prije svega Centralne banke Crne Gore i komercijalnih banaka, u tranziciji ka cirkularnoj i održivoj ekonomiji. Kroz teorijski okvir razmatraju se principi održivog finansiranja i ESG kriterijuma, dok praktični dio rada obuhvata sektore energetike, turizma i upravljanja otpadom. Uporedna analiza sa Evropskom unijom i regionom pokazuje da Crna Gora zaostaje u primjeni zelenih instrumenata, ali i da raspolaže mogućnošću da, uz podršku regulatornog okvira i međunarodnih fondova, ubrza tranziciju ka održivoj i cirkularnoj ekonomiji. Rad zaključuje da održivo finansiranje u Crnoj Gori još uvijek nije dovoljno integrisano u kreditne politike i tržište kapitala, ali da može postati ključni alat za povezivanje ekonomskog rasta sa očuvanjem resursa i društvenom stabilnošću.

Ključne riječi: cirkularna ekonomija, održivo finansiranje, Centralna banka Crne Gore, klimatske promjene, ESG kriterijumi, regulative, zeleni instrumenti

## ABSTRACT

Climate change and the obligations arising from the European integration process impose the need for profound changes in the way Montenegro's development is financed. This paper explores the role of the financial sector – primarily the Central Bank of Montenegro and commercial banks – in the transition towards a circular and sustainable economy. The theoretical framework discusses the principles of sustainable finance and ESG criteria, while the practical part of the paper focuses on the sectors of energy, tourism, and waste management. A comparative analysis with the European Union and the region shows that Montenegro significantly lags behind in the application of green instruments, but also that it has the potential, with the support of the regulatory framework and international funds, to accelerate the green transition. The paper concludes that sustainable finance in Montenegro is still not sufficiently integrated into credit policies and the capital market, but that it can become a key tool for linking economic growth with resource conservation and long-term social stability.

Keywords: circular economy, sustainable finance, Central Bank of Montenegro, climate change, ESG criteria, regulations, green instruments.

# 1. Uvod

## 1.1. Kontekst globalnih izazova

Tokom posljednjih decenija svjetska ekonomija prolazi kroz duboke promjene koje proizilaze iz ubrzanog tehnološkog razvoja, globalizacije i rastućih ekoloških izazova. Klimatske promjene, iscrpljivanje prirodnih resursa i porast socijalnih nejednakosti pokazuju da tradicionalni modeli privrednog rasta sve teže odgovaraju potrebama održivog razvoja. Linearna logika privrede, zasnovana na jednosmjernom iskorišćavanju resursa i generisanju otpada, dovela je do rasta emisija ugljen-dioksida, gubitka biodiverziteta i povećanog pritiska na energetske i prirodne resurse. Upravo zbog toga, međunarodna zajednica traži nove modele razvoja koji će obezbijediti dugoročnu održivost i balans između ekonomskog rasta i očuvanja životne sredine. Jedan od odgovora na ove izazove jeste razvoj koncepta *cirkularne ekonomije i održivog finansiranja*. Prelazak sa linearnog na cirkularni model nije samo ekološko pitanje, već i pitanje ekonomskih tokova i bilansa. Kako ističe Vukotić u djelu „Makroekonomski bilansi i modeli“ (Vukotić, 2011), održivost ekonomskog sistema moguće je sagledati i kroz raspodjelu resursa u bilansima, što daje teorijski okvir za razumijevanje uloge finansijskog sektora u ovoj tranziciji. Prema izvještajima Međuvladinog panela o klimatskim promjenama (IPCC, 2022), klimatski rizici već danas utiču na stabilnost finansijskih sistema, što potvrđuje da održivo finansiranje nije samo pitanje etike, već i pitanje dugoročne ekonomske sigurnosti.

## 1.2. Značaj teme za Crnu Goru

U slučaju Crne Gore, pitanje održivog razvoja je specifično. Kao mala, otvorena i eurizovana ekonomija, Crna Gora zavisi od kretanja na međunarodnom tržištu i suočava se sa izazovima koji proističu iz njene privredne strukture. Turizam i energetske sektor predstavljaju najznačajnije izvore prihoda crnogorske ekonomije, ali su istovremeno i oblasti koje nose najveće rizike u pogledu tranzicije. Uvođenje evropskih mehanizama poput EU sistema trgovine emisijama (EU

ETS) i Mehanizma za prilagođavanje emisija ugljenika na granicama (CBAM) može značajno uticati na konkurentnost crnogorskih izvoznika, naročito u energetske intenzivnim sektorima (European Commission, 2020). Podaci pokazuju da je ETS, iako relativno nov, već postao značajan izvor prihoda za državu. Minimalna cijena emisijske jedinice u Crnoj Gori iznosi 24 € po toni CO<sub>2</sub>, a u 2023. godini prihod od aukcija iznosio je 12,8 miliona €, dok je od početka sistema prikupljeno preko 22 miliona € (ICAP, 2024).

Crnogorski finansijski sistem bi trebalo da ima dvostruku ulogu. S jedne strane, potrebno je da pruži podršku privredi u prilagođavanju novim pravilima kroz razvoj kreditnih proizvoda i instrumenata koji će omogućiti zelena ulaganja. S druge strane, finansijski sektor mora sam da razvije kapacitete za upravljanje rizicima koji proizilaze iz klimatskih promjena i tranzicionih politika.

### 1.3. Istraživačko pitanje, hipoteza i metodologija

Na osnovu gore navedenog, istraživačko pitanje ovog rada glasi: *Kako finansijski sektor u Crnoj Gori, posebno Centralna banka i komercijalne banke, može doprinijeti tranziciji ka cirkularnoj i održivoj ekonomiji?*

Očekivanja od istraživanja odnose se na identifikovanje ključnih instrumenata i politika kojima bi se crnogorski finansijski sektor mogao uskladiti sa evropskim standardima, uz ukazivanje na prepreke i potencijalne pravce razvoja.

*Hipoteza rada glasi:* Crnogorski finansijski sektor, uz adekvatan regulatorni okvir i razvoj instrumenata održivog finansiranja, može postati značajan akcelerator cirkularne ekonomije.

Metodologija rada zasniva se na kvalitativnoj analizi sekundarnih izvora. Odabrana je jer omogućava sveobuhvatno sagledavanje postojećih regulatornih, institucionalnih i tržišnih praksi u Crnoj Gori i regionu, uz uporedno poređenje sa evropskim standardima. U obzir će biti uzeti izvještaji CBCG o stabilnosti finansijskog sistema (2020–2025), evropski i međunarodni dokumenti (EU Taxonomy, Green Deal, izvještaji NGFS i IFC), kao i relevantni akademski radovi.

#### 1.4. Tema u okviru mreže međuzavisnosti

Ovakva uloga finansijskog sektora posebno se može razumjeti kroz koncept mreže međuzavisnosti (Vukotić, 2011), prema kojem se nijedna ekonomska odluka ne posmatra izolovano, već kao dio šireg sistema u kojem su povezani privredni, regulatorni i društveni procesi. U tom smislu, kapacitet Crne Gore da sprovedi ovakvu tranziciju ne zavisi samo od regulatornog okvira i politike banaka, već i od povezanosti sa evropskim tržištem, zavisnosti turizma od prirodnih resursa, kao i spremnosti društva da prihvati nove obrasce ponašanja. To potvrđuje da je održivo finansiranje više od tehničkog pitanja: ono je čvor u mreži odnosa koji uključuju ekonomiju, ekologiju i društvo.

Ovakav pristup ukazuje na interdisciplinarnu prirodu cirkularne tranzicije. Održivi razvoj nije moguće svesti na domen ekonomije, već zahtijeva istovremeno uvažavanje ekoloških granica, društvenih potreba i regulatornih ograničenja. U mreži međuzavisnosti, granice između ekonomskih, društvenih i prirodnih sistema brišu se i nastaje nova vrsta systemske logike, ona u kojoj odluke jednog aktera proizvode posljedice u više sfera. Na primjer, kreditna politika banaka ne utiče samo na profitabilnost preduzeća, već i na emisije CO<sub>2</sub>, zaposlenost i kvalitet života u zajednici. Zbog toga se može reći da održivo finansiranje zahtijeva filozofiju holističkog posmatranja, tj. svijest da se vrijednost ne stvara samo u bilansima, već i u zdravlju ekosistema, društvenoj koheziji i povjerenju institucija. U tom smislu, mreža međuzavisnosti nije samo analitički okvir, već i metodološki podsjetnik da ekonomija ne može biti objašnjena van svojih prirodnih i društvenih temelja.

## 2. Teorijski okvir i regulativa

### 2.1. Koncept cirkularne ekonomije

Tradicionalni model ekonomskog razvoja u najvećem dijelu moderne istorije zasnivao se na tzv. linearnom obrascu, koji funkcioniše po principu „uzmi – proizvedi – potroši – odbaci”. Ovakav pristup, iako je omogućio brzu industrijalizaciju i ekonomski rast tokom XIX i XX vijeka, istovremeno je stvorio ozbiljne pritiske na životnu sredinu i prirodne resurse. Nagomilavanje

otpada, prekomjerno korišćenje sirovina i rast emisija gasova sa efektom staklene bašte ukazuju na to da linearni model nije održiv u dugom roku (Stahel, 2019).

Ellen MacArthur Fondacija, jedan od uticajnijih aktera u razvoju ovog koncepta, definiše cirkularnu ekonomiju kao industrijski sistem koji je restaurativan i regenerativan po svojoj namjeri i dizajnu, i koji zamjenjuje koncept „kraja životnog vijeka“ proizvodima sa obnovljivim tokovima resursa.

Glavni principi cirkularne ekonomije obično se svode na tri osnovne strategije:

1. dizajn proizvoda i procesa koji smanjuju nastanak otpada i zagađenja,
2. produženje životnog vijeka proizvoda kroz popravke, ponovnu upotrebu i reciklažu,
3. regeneraciju prirodnih sistema kroz održivo korišćenje resursa.

*Slika 1: Model cirkularne ekonomije*



*Izvor: European Parliament Research Service*

Za razliku od linearnog modela, cirkularni model stvara vrijednost upravo kroz optimizaciju materijalnih tokova i smanjenje zavisnosti od ograničenih resursa. Na taj način, on ne predstavlja samo ekološku, već i ekonomsku strategiju, jer omogućava stabilnost cijena sirovina i veću otpornost privrede na eksternalije poput klimatskih promjena.

Mnoge evropske kompanije primjenjuju principe održivosti u praksi, poput Ikee, koja razvija programe reciklaže i reupotrebe namještaja, ili Renaulta, koji kroz fabrike za remanufakturu produžava životni vijek automobilske opreme (Ellen MacArthur Foundation, 2020). Ovi primjeri pokazuju da cirkularna ekonomija nije samo teorijski okvir, već i rastuća poslovna realnost u Evropi.

Važno je istaći da cirkularna ekonomija ne može biti ostvarena isključivo politikama zaštite životne sredine, već zahtijeva integraciju u ekonomske i finansijske tokove. Upravo tu dolazi do izražaja koncept održivog finansiranja, jer bez mobilizacije kapitala ka zelenim i cirkularnim projektima, ideja cirkularne ekonomije ostaje na nivou strategije i planova. Povezanost ova dva komplementarna koncepta biće detaljnije obrađena u narednim potpoglavljima.

### 2.1.1. Prednosti i izazovi implementacije cirkularnih modela

*Prednosti* implementacije cirkularnih modela ogledaju se u ekonomskim, ekološkim i društvenim dimanzijama.

1. Jedna od ključnih prednosti jeste *smanjenje zavisnosti od primarnih resursa*. Ponovna upotreba, reciklaža i produženje životnog vijeka proizvoda omogućavaju smanjenje potrošnje sirovina i energije, čime se ublažava pritisak na prirodne resurse i smanjuje zavisnost od uvoza. Ovo je naročito značajno za male i uvozno zavisne ekonomije, kakva je Crna Gora.
2. Cirkularna ekonomija takođe doprinosi *smanjenju ekoloških pritisaka*. Strategije poput „dizajna za reciklažu“, zatvorenih tokova materijala i ekološki efikasne proizvodnje smanjuju količinu otpada i emisije CO<sub>2</sub> (Braungart&MCDonough, 2002). U dokumentu *A new Circular Economy Action Plan* naglašava se da bi potpuna primjena cirkularnih

principa mogla smanjiti emisije gasova staklene bašte u EU za 48% do 2030. godine (European Commission, 2020).

3. Sa društvenog aspekta, cirkularna ekonomija otvara prostor za *stvaranje novih radnih mjesta i inovacija*. Prelazak sa linearnih na cirkularne modele generiše potražnju za novim vještinama, posebno u oblastima upravljanja otpadom, dizajna proizvoda i servisa zasnovanih na uslugama. Prema procjenama Ellen MacArthur Foundation, potpuna implementacija cirkularnih principa u EU mogla bi otvoriti 700.000 novih radnih mjesta do 2030. Godine.

Iako benefiti cirkularne ekonomije djeluju nesporni, njenoj implementaciji stoji niz *izazova*.

1. Najprije, prelazak na cirkularne modele zahtijeva *velika početna ulaganja* u infrastrukturu, tehnologije i kapacitete, što predstavlja značajan teret za privredu sa ograničenim resursima (Deloitte & Circular Change, 2022).
2. Drugi izazov ogleda se u *nedovoljnoj usklađenosti regulatornog okvira*, jer bez jasne taksonomije i standarda, postoji rizik od „greenwashing-a” i gubitka povjerenja investitora. „Greenwashing” je praksa kojom kompanije predstavljaju svoje aktivnosti ili proizvode kao ekološki odgovorne i održive, iako u stvarnosti ne ispunjavaju takve kriterijume.
3. Dodatno, implementacija cirkularnih modela zahtijeva *promjenu potrošačkih obrazaca*, što se pokazuje kao jedan od najsporijih aspekata tranzicije. Linearna potrošnja zasnovana na masovnoj proizvodnji i niskim cijenama duboko je ukorijenjena u modernim društvima, dok cirkularni modeli često podrazumijevaju višu cijenu proizvoda ili promjenu načina njihovog korišćenja.
4. Na kraju, ključni izazov predstavlja *nedostatak bankabilnih projekata*, posebno u zemljama u razvoju. Projekti iz oblasti reciklaže, obnovljivih izvora energije ili održive poljoprivrede često ne ispunjavaju standarde banaka u pogledu profitabilnosti i garancija, što ograničava pristup finansiranju (IFC, 2023).

Prednosti cirkularne ekonomije čine ovaj model nužnim za budući održivi razvoj, ali izazovi implementacije ukazuju da tranzicija nije samo tehničko, već prije svega ekonomsko i društveno pitanje. Uspješna implementacija zahtijeva koordinaciju između države, finansijskog sektora, privrede i potrošača.

### 2.1.2. Međunarodne prakse i inovativna rješenja

Koncept cirkularne ekonomije je iz eksperimentalne faze prešao u glavni tok u nizu zemalja, podstaknut klimatskim rizicima, rastom cijena sirovina i potrebom da se poveća otpornost i konkurentnost privreda. Evropska unija je 2020. usvojila Novi akcioni plan za cirkularnu ekonomiju, koji obuhvata mjere kroz cijeli životni ciklus proizvoda – od dizajna do potrošnje i otpada. Plan uključuje inicijative poput „prava na popravku“ za potrošače, a 2024. godine dopunjen je Uredbom o ekodizajnu za održive proizvode. Ova uredba uvodi digitalni pasoš proizvoda, standardizovani skup podataka o porijeklu, materijalima i mogućnostima reciklaže, što postavlja jedinstvena pravila na nivou Evropske unije.

Kina je među prvim velikim ekonomijama koje su koncept ugradile u zakonodavstvo. Zakon o promociji cirkularne ekonomije usvojen je 2008. i stupio na snagu 2009. godine. On propisuje principe smanjenja otpada, ponovne upotrebe i reciklaže u svim fazama proizvodnje i potrošnje, te obavezuje lokalne vlasti da donose planove cirkularnog razvoja.

Skandinavske zemlje se često navode kao laboratorija praktičnih rješenja. Švedska je 2017. uvela smanjenje poreza na male popravke poput bicikala, odjeće i obuće, kako bi produžila životni vijek proizvoda i učinila popravke jeftinijim od zamjene. U Danskoj, grad Kalundborg predstavlja primjer industrijske simbioze u kojoj više kompanija razmjenjuje energiju, vodu i nusproizvode, tako da otpad jedne postaje resurs druge. Ovaj model donosi značajne uštede i smanjenje emisija.

Holandija je 2016. usvojila nacionalni program „Cirkularna ekonomija do 2050. godine“ sa ciljem da do tog perioda potpuno pređe na cirkularne tokove. Program podrazumijeva smanjenje upotrebe primarnih sirovina za 50% do 2030. godine i razvoj planova po sektorima, kao što su građevinarstvo, industrija, poljoprivreda i plastika.

Francuska je 2020. donijela Zakon protiv rasipanja i za cirkularnu ekonomiju, koji između ostalog zabranjuje uništavanje neprodane robe koja nije hrana, poput elektronike ili tekstila. Neprodani proizvodi moraju se ponovo upotrijebiti, donirati ili reciklirati, što je prva ovakva mjera u svijetu.

Japan je još 2000. usvojio Osnovni zakon o društvu zasnovanom na cirkulaciji resursa, koji obavezuje vladu da periodično donosi planove sa ciljevima za resursnu efikasnost i smanjenje otpada. Sličan pristup ima i Južna Koreja, čiji Okvirni zakon o cirkulaciji resursa uvodi mjere prevencije otpada i standarde za ponovnu upotrebu i reciklažu.

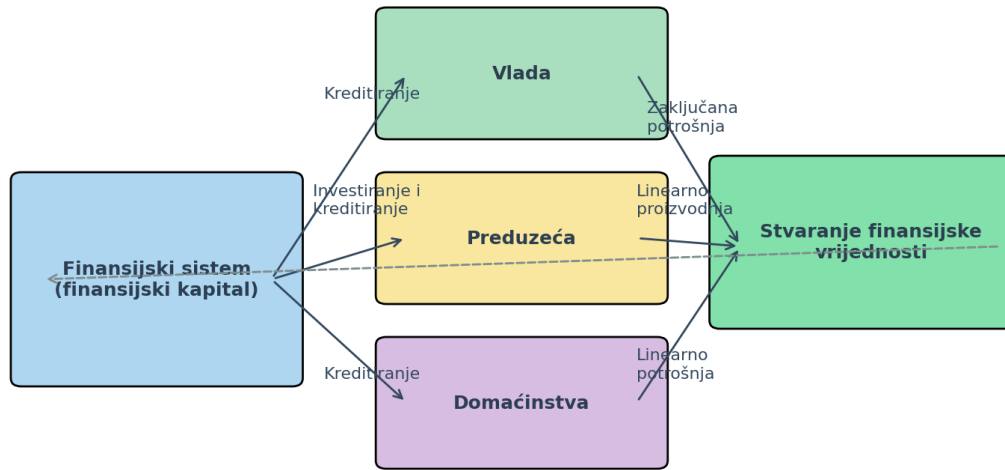
Na lokalnom nivou, primjer Amsterdama pokazuje kako se nacionalne strategije prevode u gradske politike. Grad je usvojio strategiju „Amsterdam Circular 2020–2025“, koja prati tokove materijala i njihov uticaj na emisije, vodu i biodiverzitet, a svi podaci dostupni su javnosti.

Zaključak koji proizilazi iz međunarodnih primjera jeste da uspješna tranzicija zahtijeva kombinaciju regulatornih mjera (poput zakona i obaveza izvještavanja), fiskalnih podsticaja (porezne olakšice za popravke i reciklažu) i inovativnih industrijskih modela (industrijska simbioza, urbane strategije). Tek kada se ova tri pristupa kombinuju, cirkularna ekonomija prelazi iz pilot-projekata u sistemski model.

## 2.2. Održivo finansiranje: definicija i značaj

Održivo finansiranje podrazumijeva proces u kojem se u investicionim i finansijskim odlukama uvažavaju ekološki, društveni i upravljački faktori (ESG), kako bi se podstakla dugoročna stabilnost i otpornost ekonomskog sistema (European Commission, 2020). Time se granice finansijskog odlučivanja šire van tradicionalnog okvira profita i rizika. U obzir se uzimaju i efekti na klimatske promjene, prirodne resurse i društveno blagostanje. Network for Greening the Financial System (NGFS), globalna mreža centralnih banaka, naglašava da održivo finansiranje treba posmatrati i kroz prizmu očuvanja finansijske stabilnosti. Klimatski i ekološki rizici direktno utiču na bilanse banaka i osiguravajućih društava, pa njihova integracija u finansijske politike je obaveza. (NGFS, 2020). Schema 1. prikazuje stvaranje vrijednosti u tradicionalnim finansijama, gdje je fokus na linearnim tokovima kapitala između vlade, preduzeća i domaćinstava, a krajnji rezultat je finansijska vrijednost.

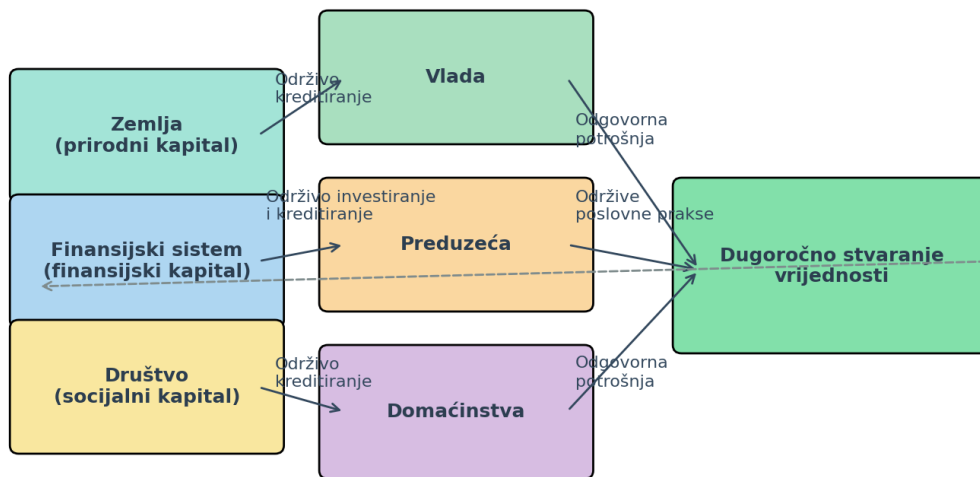
Schema 1: Stvaranje vrijednosti u tradicionalnim finansijama



Izvor: autorka, na osnovu *Principles of Sustainable Finance* (Schoenmaker & Schramade, 2019)

Schema 2. ilustruje održive finansije, koje u proces uključuju i prirodni i društveni kapital. Ovaj pristup povezuje finansijske tokove sa održivim poslovnim praksama i odgovornom potrošnjom, sa ciljem dugoročnog stvaranja vrijednosti i smanjenja negativnih eksternalija (Schoenmaker & Schramade, 2019)

Schema 2: Dugoročno stvaranje vrijednosti u održivim finansijama



Izvor: autorka, na osnovu *Principles of Sustainable Finance* (Schoenmaker & Schramade, 2019)

### 2.2.1. ESG kriterijumi i njihova primjena u finansijskom sektoru

ESG kriterijumi predstavljaju osnovni instrument za realizaciju održivog finansiranja. Njihova primjena omogućava investitorima, regulatorima i finansijskim institucijama da procijene dugoročne rizike i šanse povezane sa održivošću poslovnih modela. Umjesto oslanjanja isključivo na tradicionalne finansijske pokazatelje, ESG kriterijumi uvode kvalitativne i kvantitativne indikatore koji omogućavaju sveobuhvatniju procjenu vrijednosti i rizika (Schoenmaker& Schramade, 2019).

*Ekološki kriterijumi (E)* odnose se na uticaj poslovanja na životnu sredinu, uključujući emisije gasova staklene bašte, energetska efikasnost, upravljanje otpadom, korišćenje prirodnih resursa i očuvanje biodiverziteta. Posebno je značajno da finansijske institucije prilikom odobravanja kredita ili ulaganja uzmu u obzir tranzicione rizike, poput mogućeg pada vrijednosti imovine u sektorima sa visokom emisijom CO<sub>2</sub> (NGFS, 2020).

*Društveni kriterijumi (S)* uključuju pitanja radnih prava, sigurnosti na radu, jednakosti polova, zaštite potrošača i odnosa sa lokalnim zajednicama. Investitori sve više obraćaju pažnju na to kako kompanije tretiraju svoje zaposlene i korisnike, jer se pokazalo da zanemarivanje društvenih pitanja može dovesti do reputacionih i finansijskih gubitaka (IFC, 2023).

*Upravljački kriterijumi (G)* odnose se na transparentnost, etičke standarde, strukturu upravljanja i borbu protiv korupcije. Dobre prakse korporativnog upravljanja smatraju se osnovom održivog poslovanja, jer omogućavaju smanjenje rizika i povećavaju povjerenje investitora (Schoenmaker& Schramade, 2019).

### 2.2.2. Instrumenti održivog finansiranja

Razvoj održivog finansiranja u praksi realizuje se kroz specifične instrumente koji omogućavaju da se kapital usmjeri u projekte sa pozitivnim ekološkim i društvenim uticajem. Najznačajniji među njima su *zelene obveznice, zeleni krediti i fondovi za održive investicije*.

1. *Zelene obveznice* predstavljaju hartije od vrijednosti čiji se prihod koristi isključivo za finansiranje projekata sa pozitivnim ekološkim efektima, kao što su obnovljivi izvori energije, energetska efikasnost, održivi transport ili upravljanje otpadom. One omogućavaju da i države i kompanije pristupe međunarodnim tržištima kapitala i privuku investitore orijentisane ka održivosti (European Commission, 2020).
2. *Zeleni krediti* funkcionišu na sličnom principu, ali se odnose na kreditne linije koje banke usmjeravaju u projekte sa pozitivnim ekološkim efektima. U praksi, oni uključuju niže kamatne stope, duže rokove otplate ili dodatne pogodnosti za klijente koji ulažu u projekte energetske efikasnosti ili cirkularne ekonomije (Schoenmaker&Schramade, 2019). U zemljama u razvoju, značajan dio zelenih kredita plasira se preko kreditnih linija međunarodnih finansijskih institucija poput European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) i International Finance Corporation (IFC), koje snose dio rizika i time podstiču banke da razvijaju sopstvene održive proizvode.
3. Fondovi za održive investicije omogućavaju prikupljanje kapitala od institucionalnih i individualnih investitora, koji se dalje ulaže u portfelj preduzeća ili projekata sa izraženim ESG performansama. Ovi fondovi postaju jedan od najbrže rastućih segmenata tržišta kapitala, a evropski regulatorni okvir, kroz *EU Sustainable Finance Framework*, definiše obaveze transparentnosti i objelodanjivanja kojima se obezbjeđuje vjerodostojnost ovih instrumenata (European Commission, 2020).
4. Osim glavnih instrumenata, u praksi se razvijaju i *sustainability-linked loans*, kod kojih visina kamatne stope zavisi od postignutih rezultata u oblasti održivosti. Ovi krediti omogućavaju fleksibilniji pristup, jer nisu ograničeni samo na zelene projekte, već nagrađuju svako unapređenje ESG performansi kompanije (NGFS, 2020).

Uloga pomenutih ESG kriterijuma je zapravo usmjeravanje kapitala ka održivim projektima. Tako se stvara pozitivan ciklus: finansijski sektor nagrađuje održive poslovne prakse, dok kompanije koje ignorišu ove faktore snose više troškove finansiranja (IFC, 2023). Najčešća *kritika* instrumenata održivog finansiranja odnosi se na problem tzv. greenwashinga, tj. situacije kada se obveznice ili fondovi promovišu kao zeleni, dok u praksi finansiraju aktivnosti koje nemaju stvarni ili dovoljan pozitivan uticaj na životnu sredinu (NGFS, 2020). ESG fondovi trpe kritike zbog metodoloških razlika u ocjenjivanju, jer ne postoji univerzalni okvir prema kojem bi se ocjenjivali

svi faktori održivosti. To stvara rizik da ista kompanija dobije visoku ocjenu od jedne agencije, a nisku od druge, što može dovesti do zabune kod investitora (Schoenmaker & Schramadekir, 2019). Sustainability-linked instrumenti, iako inovativni, nose rizik manipulacije pokazateljima učinka, jer kompanije same biraju ključne pokazatelje učinka (KPI) koji nijesu uvijek dovoljno ambiciozni ili transparentni.

Ovi nedostaci pokazuju da održivo finansiranje još uvijek prolazi kroz proces standardizacije i institucionalizacije. Upravo zbog toga uloga regulatora i supervizora ostaje presudna u postavljanju jasnih kriterijuma, obezbijede transparentnost i spriječe zloupotrebe.

### 2.3. EU Taksonomija i evropski regulatorni standardi

Razvoj održivog finansiranja u velikoj mjeri oblikovan je međunarodnim inicijativama i regulatornim okvirima, pri čemu ključnu ulogu ima Evropska unija.

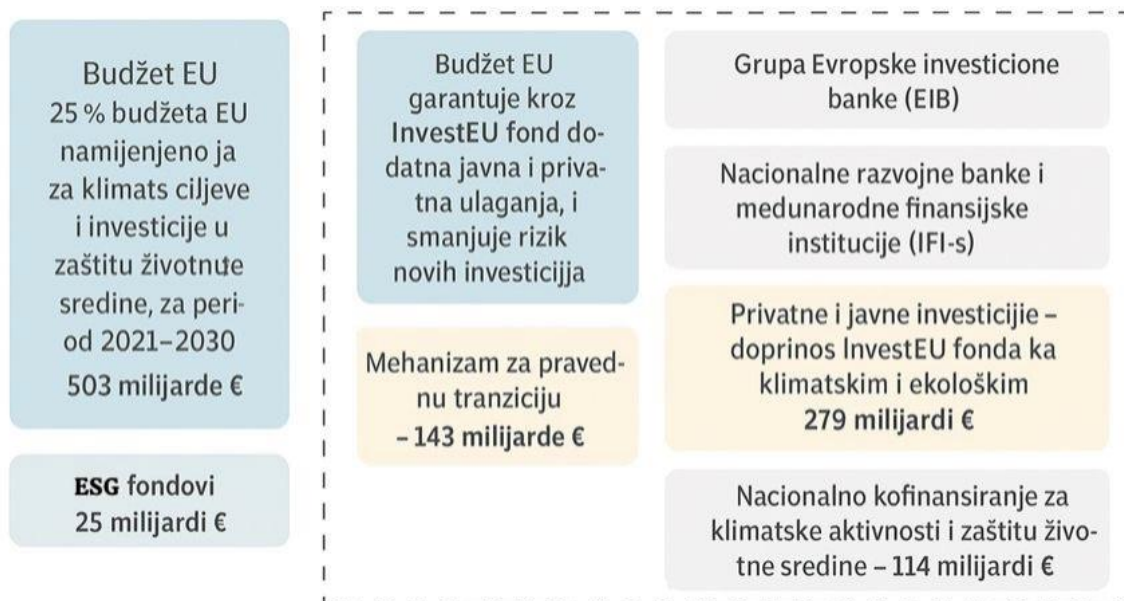
*EU Taksonomija* predstavlja centralni regulatorni instrument održivog finansiranja u EU. To je klasifikacioni sistem koji definiše kriterijume na osnovu kojih se utvrđuje da li je određena ekonomska aktivnost ekološki održiva. Aktivnost može biti klasifikovana kao održiva samo ukoliko doprinosi najmanje jednom od šest definisanih ekoloških ciljeva, a da pritom ne nanosi značajnu štetu drugim ciljevima i da ispunjava minimalne zahtjeve društvene zaštite (European Commission, 2020). Na taj način taksonomija obezbjeđuje jasnoću i transparentnost na tržištu, smanjuje rizik od „greenwashinga” i omogućava investitorima da donose informisane odluke.

Uz taksonomiju, EU je razvila i *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*, kojom se od finansijskih institucija zahtijeva da javno objavljuju kako integrišu ESG kriterijume u svoje poslovne odluke i proizvode (European Commission, 2020). Ova regulativa stvara obavezu transparentnosti i time podiže kredibilitet tržišta održivih instrumenata.

Dodatno, EU je usvojila i *EU Green Bond Standard*, koji postavlja kriterijume za izdavanje zelenih obveznica i zahtijeva usklađenost sa EU Taksonomijom. Cilj ovog standarda je da obezbijedi povjerenje investitora i spriječi zloupotrebe, dok izdavačima daje jasan okvir za pripremu i plasman zelenih obveznica (European Commission, 2020).

Na globalnom nivou, inicijative poput *NGFS vodiča za supervizore* naglašavaju potrebu da centralne banke i nadzorna tijela integrišu klimatske i ekološke rizike u prudencijalni okvir (NGFS, 2020). Ove preporuke u velikoj mjeri korespondiraju sa standardima EU i ukazuju na globalni konsenzus o značaju održivog finansiranja za očuvanje stabilnosti finansijskog sistema.

Schema 3: Investicioni plan za Evropski zeleni dogovor (2021-2030)



Izvor: autorka, na osnovu UNDP(2020), *Sustainable Investment Plan*

Schema prikazuje strukturu investicionog plana kojim Evropska unija namjerava da mobilise dodatnih 1.000 milijardi eura za održive investicije u periodu 2021–2030. Najveći dio sredstava obezbjeđuje budžet EU (503 milijarde eura), dok značajan doprinos dolazi od nacionalnog kofinansiranja (114 milijardi), privatnih ulaganja kroz InvestEU (279 milijardi) i Mehanizma za pravednu tranziciju (143 milijarde). Dodatna sredstva predviđena su iz fondova za inovacije i modernizaciju (25 milijardi). Ova struktura jasno pokazuje da se tranzicija ka održivoj ekonomiji u EU oslanja na kombinaciju budžetskih, privatnih i inovacionih izvora finansiranja, uz snažan regulatorni okvir i institucionalnu podršku. (UNDP, 2021)

Poseban značaj za Crnu Goru ima i činjenica da je dio regionalne *Zelene agende za Zapadni Balkan*, usvojene 2020. godine u Sofiji. Ova inicijativa, poznata i kao „Zeleni Balkan”, predstavlja produžetak Evropskog zelenog dogovora na zemlje regiona i definiše obaveze u pet stubova:

dekarbonizacija, cirkularna ekonomija, eliminisanje zagađenja, održiva poljoprivreda i zaštita biodiverziteta (RCC, 2020). Akcioni plan za sprovođenje Zelene agende (2021–2030) naglašava da će harmonizacija sa EU standardima biti praćena finansijskom i tehničkom podrškom EU i međunarodnih finansijskih institucija (RCC, 2020). Za Crnu Goru, to znači da se prilagođavanje EU regulativi odvija paralelno sa regionalnim procesom, što dodatno naglašava značaj integracije evropskih standarda održivog finansiranja.

### 3. Uloga finansijskog sektora u cirkularnoj tranziciji

Finansijski sektor ima ključnu ulogu u ubrzavanju tranzicije ka održivoj i cirkularnoj ekonomiji. Kroz kanale kreditiranja, investicione politike i razvoj tržišta kapitala, banke i druge finansijske institucije direktno utiču na to koji projekti dobijaju sredstva i pod kojim uslovima. Kako ističe NGFS, način na koji finansijski sektor raspoređuje kapital ima presudan značaj za ostvarenje ciljeva klimatske i ekološke politike (NGFS, 2020). U ovom poglavlju će detaljno biti analizirana uloga banaka, regulatornih tijela i drugih finansijskih aktera u podržavanju održive i cirkularne ekonomije.

#### 3.1. Uloga CBCG kao regulatora i edukatora

Centralna banka Crne Gore (CBCG) ima specifičnu ulogu u domaćem finansijskom sistemu jer, iako ne vodi monetarnu politiku, odgovorna je za očuvanje stabilnosti bankarskog sektora i sprovođenje prudencijalnog nadzora. CBCG je jasno naglasila da klimatske promjene i ekološki faktori mogu predstavljati izvor finansijskih rizika, što potvrđuje njeno opredjeljenje da održivost posmatra i kroz prizmu stabilnosti finansijskog sistema (CBCG, 2024). Taj korak je značajan jer pokazuje da se održivo finansiranje više ne tretira isključivo kao ekološko pitanje, već kao integralni dio finansijske otpornosti.

Praktična uloga CBCG u ovoj oblasti može se posmatrati kroz dvije dimenzije. *Prva je regulativna*, gdje CBCG kroz nadzor i smjernice može postepeno zahtijevati od banaka da integrišu klimatske i ekološke rizike u politike upravljanja rizikom i kreditne odluke. Dugoročno, to bi moglo značiti uvođenje obaveze izvještavanja o izloženosti banke sektorima sa visokim emisijama („smeđi” sektori) i sektorima sa niskim emisijama („zeleni” sektori), čime bi se kapital usmjeravao ka održivim projektima. *Druga dimenzija je edukativna*, gdje CBCG kroz organizovanje stručnih

skupova, publikacije i projekte podiže nivo svijesti i znanja o održivom finansiranju. Program „Zelena nagrada”, kojim se nagrađuju najbolja istraživanja mladih autora, primjer je kako regulator može koristiti obrazovne i motivacione instrumente kako bi podstakao novu praksu i ideje u finansijskom sektoru.

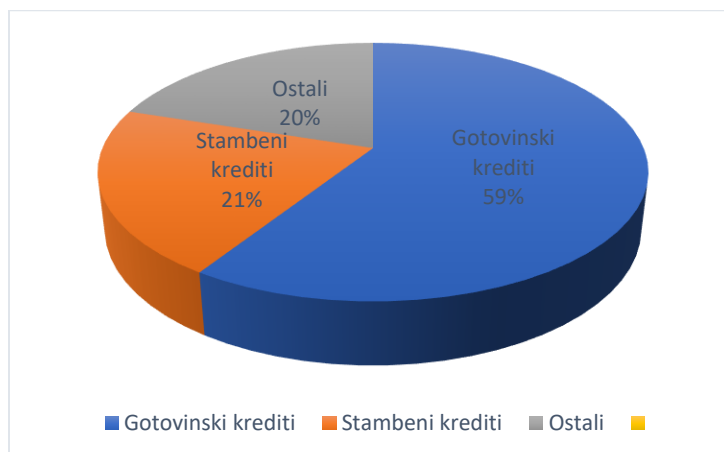
Dakle, kombinovanjem regulativnih mjera i edukativnih inicijativa, CBCG, iako ograničenih formalnih instrumenata, ima kapacitet da oblikuje tržište i postane katalizator održivih promjena. U maloj, bankocentričnoj ekonomiji kao što je crnogorska, taj kapacitet dobija još veću važnost jer regulator svojim inicijativama može direktno uticati na percepciju i praksu komercijalnih banaka.

### 3.2. Komercijalne banke i održivo finansiranje u Crnoj Gori

Komercijalne banke u Crnoj Gori predstavljaju glavni izvor finansiranja, jer preko njih prolazi gotovo cjelokupno kreditiranje privrede i stanovništva. Prema podacima CBCG, ukupni krediti dostigli su istorijski maksimum od 4,6 milijardi eura u 2024. godini, što je povećanje od 13,4% u odnosu na prethodnu godinu (CBCG, 2024). Od tog iznosa, 1,9 milijardi eura čini novoodobreno kreditiranje u toku godine, što pokazuje ubrzanu ekspanziju plasmana.

Struktura kredita, međutim, ukazuje na ograničen prostor za održivo finansiranje. Stanovništvo se u 2024. godini zadužilo u iznosu od 1,97 milijardi eura (26,4% BDP-a), pri čemu čak 59,1% čine gotovinski krediti, dok stambeni krediti i krediti za adaptaciju imaju manji udio (CBCG, 2024). Sličan trend se uočava i u 2023. godini, kada su gotovinski krediti činili više od polovine svih plasmana stanovništvu, dok su investicioni i razvojni projekti ostajali u drugom planu (CBCG, 2023).

Grafik 1: Struktura novoodobrenih kredita stanovništvu u 2024. godini



*Izvor: autorka na osnovu izvještaja CBCG*

Ovakva raspodjela pokazuje da banke još uvijek dominantno finansiraju potrošnju, dok održivi projekti ostaju marginalni. Upravo zbog toga značajan prostor postoji u preusmjeravanju dijela plasmana ka kreditima za energetske efikasnost, obnovljive izvore energije ili održivi turizam.

Pored osnovne kreditne aktivnosti, nekoliko komercijalnih banaka u Crnoj Gori u posljednjih nekoliko godina razvilo je specijalizovane programe koji se mogu smatrati prvim koracima ka održivom finansiranju.

Na primjer, NLB Banka Podgorica je 2023. godine ušla u partnerstvo sa EBRD-om kroz program Green Economy Financing Facility (GEFF), uz kreditnu liniju od 2 miliona eura za finansiranje energetske efikasnosti u stambenom sektoru. Ovaj program prati subvencija do 20% investicije, finansirana iz EU fondova, čime se smanjuje teret na klijente i podstiče usvajanje održivih rješenja poput solarnih panela, energetske efikasne prozora ili izolacije. Već u 2024. NLB je dobila i dodatnih 3 miliona eura u okviru SME Go Green programa, čime se omogućava finansiranje zelenih projekata malih i srednjih preduzeća.

Crnogorska Komercijalna Banka (CKB) takođe se aktivno uključila u ovakve inicijative — kroz kreditne linije do 12 miliona eura namijenjene energetske efikasnim investicijama domaćinstava i biznisa, uz podršku EU i Japana. Osim toga, CKB je uključena i u SME Go Green inicijativu, koja predviđa posebne linije kredita i dodatne podsticaje za agribiznis i žene-preduzetnice.

Erste banka je usmjerila 3 miliona eura u GEF III program, fokusiran prvenstveno na stambeni sektor, odnosno finansiranje mjera energetske efikasnosti i adaptaciju objekata.

Iako su ovi programi još uvijek ograničenog obima u odnosu na ukupne plasmane banaka, oni pokazuju da banke u Crnoj Gori postupno grade ekspertizu i testiraju tržište za zelene proizvode. Kada se ovi podaci uporede sa širim kreditnim trendovima, u kojima gotovo 60% zaduženosti stanovništva čine gotovinski krediti (CBCG, 2024), jasno je da potencijal za održivo finansiranje nije pitanje ponude kapitala, već njegovog usmjeravanja. Banke već imaju pristup međunarodnim izvorima sredstava i infrastrukturne kapacitete, ali bez šire regulatorne i institucionalne podrške teško da će zelene linije preći iz pilot faze u dominantan model kreditiranja.

Domaća istraživanja potvrđuju da je glavni izazov konzervativna procjena rizika od strane banaka. Projekti iz oblasti obnovljivih izvora energije ili cirkularne ekonomije često se ocjenjuju kao rizičniji zbog dužeg perioda povrata i nedostatka kolaterala. Zbog toga se predlaže uspostavljanje garancijskih fondova i javno-privatnih partnerstava, što bi smanjilo rizik za banke i otvorilo prostor za veće ulaganje u održive projekte.

### 3.3. Tržište kapitala i alternativni izvori finansiranja

Za razliku od bankarskog sektora, tržište kapitala u Crnoj Gori i dalje ima vrlo ograničenu ulogu u finansiranju privrede. Crnogorska berza funkcioniše prvenstveno kao sekundarno tržište za trgovinu akcijama i obveznicama, ali obim prometa je nizak i likvidnost ograničena. Nedostatak institucionalnih investitora sa snažnijim kapacitetima dodatno sužava mogućnosti da se razviju instrumenti poput zelenih obveznica ili fondova održivog investiranja. Prema podacima CBCG, ukupna tržišna kapitalizacija crnogorske berze predstavlja tek manji procenat BDP-a, što znači da privreda i dalje dominantno zavisi od bankarskog finansiranja (CBCG, 2024).

Uloga penzionih fondova i osiguravajućih društava, koji u razvijenim ekonomijama često predstavljaju značajne investitore u zelene instrumente, u Crnoj Gori je takođe vrlo ograničena. Penzioni fondovi raspolažu malim obimom sredstava, dok osiguravajuća društva dominantno ulažu u niskorizične državne obveznice. Odsustvo razvijenog tržišta dugoročnih instrumenata čini da ove institucije nemaju dovoljno prostora za diversifikaciju ulaganja.

U akademskoj literaturi naglašava se da je diversifikacija izvora finansiranja ključna za ubrzanje tranzicije ka održivoj ekonomiji. Cirkularna ekonomija se ne može razvijati oslanjajući se isključivo na banke, već da je neophodno uključivanje institucionalnih investitora, razvoj tržišta kapitala i uvođenje instrumenata poput zelenih obveznica i garancijskih fondova. Na taj način bi se smanjio pritisak na bankarski sektor i obezbijedio širi spektar izvora kapitala.

*Eko-fond Crne Gore* je javna ustanova osnovana Zakonom o zaštiti životne sredine, koja je sa radom počela 2020. godine. Njegova osnovna svrha jeste finansiranje projekata i programa u oblastima zaštite životne sredine, energetske efikasnosti i korišćenja obnovljivih izvora energije (UNDP, 2022). Sredstva obezbjeđuje iz nacionalnih izvora (ETS prihodi, ekološke takse) i međunarodnih fondova (EU, UNDP), a krajnjim korisnicima ih plasira kroz:

- grantove,
- kredite,
- subvencije (npr. za solarne panele ili električna vozila),
- donacije.

Prioritetni sektori koje Eko-fond podržava su energija, poljoprivreda, turizam i upravljanje otpadom (UNDP, 2022). Na taj način, Eko-fond predstavlja institucionalni mehanizam kojim se prihodi od emisija vraćaju u ekonomiju kroz ulaganja u održive projekte, čime se zatvara krug „zagađivač plaća – korisnici dobijaju podršku“.

Ipak, i ETS i Eko-fond imaju jasna ograničenja. Obuhvat ETS-a je mali, budući da se broj industrijskih postrojenja u Crnoj Gori smanjuje, pa je u praksi gotovo jedini aktivni emiter termoenergetski blok Pljevlja (ICAP, 2024). Takođe, iako Eko-fond raspolaže određenim sredstvima, ukupni iznosi su skromni u poređenju sa stvarnim finansijskim potrebama za tranziciju ka zelenoj i cirkularnoj ekonomiji. Dok ETS u Evropskoj uniji generiše milijarde eura godišnje koji se plasiraju u inovacije i fondove za energetska tranziciju, u Crnoj Gori su prihodi višestruko manji i nedovoljni da samostalno podrže širu transformaciju.

Zbog toga je neophodno bolje povezati aktivnosti Eko-fonda sa komercijalnim bankama i Investiciono–razvojnim fondom, uz regulatornu podršku CBCG. Tek kroz sinergiju svih instrumenata moguće je obezbijediti stabilnije i dugoročnije finansiranje zelene tranzicije. ETS i Eko-fond se, dakle, mogu posmatrati kao važna dopuna, ali ne i zamjena za aktivnu ulogu bankarskog sektora i CBCG u razvoju održivog finansiranja.

### 3.4. Institucionalne barijere i tržišna ograničenja

Iako je u ovom poglavlju naglašeno da banke, centralne institucije i investitori imaju značajan potencijal da podrže zelenu i cirkularnu tranziciju, njihova sposobnost da tu ulogu ostvare ograničena je nizom izazova i prepreka. Ovi izazovi obuhvataju regulatorne, tržišne i institucionalne faktore, kao i rizike specifične za željenu tranziciju.

1. *Regulatorni i institucionalni izazovi:* Jedan od ključnih problema predstavlja nedostatak jedinstvenih standarda i regulatornih okvira. Evropska unija je kroz taksonomiju održivih aktivnosti i obavezno izvještavanje značajno napredovala u uspostavljanju jasnih pravila, ali u državama kandidatima, uključujući Crnu Goru, proces harmonizacije je još u toku (European Commission, 2020).
2. *Tržišna ograničenja:* Na tržišnom nivou, problem je nedostatak kvalitetnih i „bankabilnih” projekata koji zadovoljavaju ESG kriterijume. IFC ističe da su mnoge zemlje u razvoju suočene sa tzv. „project pipeline” problemom – iako kapital postoji, nedostaju pripremljeni projekti sa odgovarajućom dokumentacijom i garancijama (IFC, 2023). U Crnoj Gori se slična prepreka javlja: banke sve češće iskazuju interesovanje za finansiranje zelenih projekata, ali mnogi subjekti nijesu u mogućnosti da pripreme sveobuhvatne studije izvodljivosti ili obezbijede garancije, što povećava percepciju rizika.
3. *Rizik od greenwashinga i problem transparentnosti:* Ovaj problem je izražen i u okviru EU taksonomije, gdje je uključivanje prirodnog gasa i nuklearne energije u kategoriju održivih aktivnosti izazvalo kontroverze i kritike zbog nedosljednosti (NGFS, 2020). Takvi primjeri

pokazuju koliko je transparentnost izvještavanja ključna za povjerenje investitora i javnosti.

4. *Greenflation – cijena tranzicije*: Dodatni izazov predstavlja fenomen tzv. greenflation-a, odnosno rasta cijena zbog povećane potražnje za resursima i tehnologijama potrebnim za zelenu tranziciju. OECD navodi da su cijene ključnih minerala poput litijuma i bakra porasle za preko 25% u periodu 2021–2022, što je značajno povećalo troškove solarnih panela, baterija i električnih vozila (OECD, 2021). Za male ekonomije koje većinu resursa i tehnologija uvoze, poput Crne Gore, ovo može predstavljati dodatni pritisak na cijene i konkurentnost.

### 3.5. Razvojni potencijali i reforme za zelene finansije

Uprkos brojnim izazovima, Crna Gora ima značajan potencijal za razvoj održivog finansiranja. Perspektive se mogu posmatrati kroz regulatorni okvir, razvoj novih instrumenata i sektorske prilike.

1. *Harmonizacija sa EU regulativom*: Kao kandidat za članstvo u Evropskoj uniji, Crna Gora je u obavezi da uskladi svoje propise sa evropskim standardima. Uvođenje EU taksonomije održivih aktivnosti, sistema izvještavanja i instrumenata poput CBAM-a i ETS-a predstavljaće značajan korak ka integraciji principa održivog finansiranja u domaći finansijski sektor (European Commission, 2020). Iako ovaj proces zahtijeva dodatne administrativne i tehničke kapacitete, on će stvoriti osnovu za veću transparentnost i predvidljivost tržišta.
2. *Razvoj zelenih finansijskih instrumenata*: Crnogorsko tržište kapitala je ograničeno, ali to ne znači da nema prostora za inovacije. Uvođenje zelenih obveznica, kredita vezanih za održivost (sustainability-linked loans) i garancijskih fondova moglo bi značajno povećati dostupnost kapitala za cirkularne i zelene projekte. IFC ističe da zemlje sa razvijenim okvirima za zelene finansijske instrumente bilježe rast interesa investitora i povećanu konkurentnost (IFC, 2023).
3. *Međunarodna podrška i EU fondovi*: Crna Gora kao mala ekonomija ne raspolaže značajnim domaćim kapitalom, ali može iskoristiti dostupne međunarodne izvore. EU kroz

Zelenu agendu za Zapadni Balkan, kao i institucije poput EBRD-a i IFC-a, nude značajne fondove za projekte energetske tranzicije, infrastrukture i zaštite životne sredine. Aktivnim uključivanjem u ove programe, Crna Gora može privući i direktne strane investicije u oblasti koje doprinose cirkularnoj ekonomiji.

## 4. Analiza prakse i sektorskih primjera

### 4.1. Praktični primjeri iz privrede i industrije

Razvoj održivog finansiranja u Crnoj Gori postaje posebno vidljiv u sektorima gdje su pokrenuti konkretni projekti sa mjerljivim efektima na privredu i društvo. Energetika, turizam, upravljanje otpadom i poljoprivreda predstavljaju ključna polja u kojima se testiraju modeli cirkularne i zelene ekonomije, a njihova iskustva pokazuju značaj povezivanja finansijskih tokova sa realnim potrebama privrede.

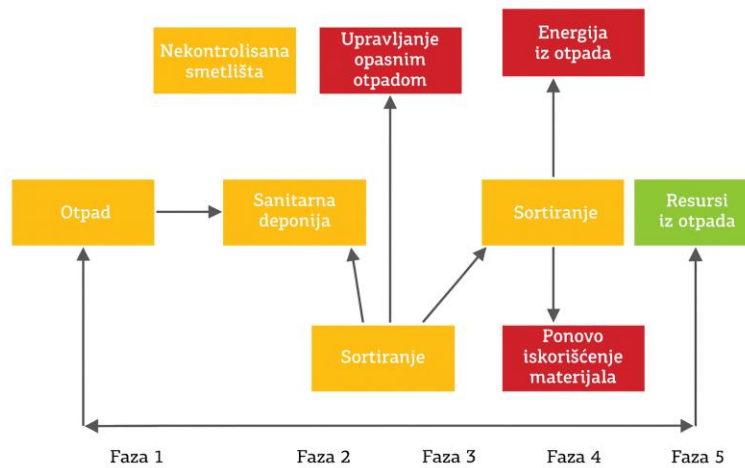
*Energetika* je sektor u kojem su ostvareni najvidljiviji pomaci. Projekat *vjetroelektrane Gvozd*, koji realizuju Elektroprivreda Crne Gore i EBRD, finansiran je kreditom od 82 miliona eura. Planirani kapacitet iznosi 54,6 MW, a očekivana godišnja proizvodnja je oko 150 GWh, što je dovoljno za napajanje približno 30 hiljada domaćinstava i smanjenje emisija CO<sub>2</sub> za oko 180 hiljada tona (EBRD, 2021). Takođe, kompanija Qair razvija projekat solarne elektrane Rudine u Nikšiću, instalisane snage 50 MWp, čime se otvara prostor za dalja privatna ulaganja u solarnu energiju (SEE Energy News, 2022). Pored novih projekata, već postojeći kapaciteti poput vjetroelektrane Krnovo (72 MW), koja od 2017. proizvodi oko 200 GWh godišnje i pokriva približno 8% domaće potrošnje, potvrđuju da održiva energetika u Crnoj Gori postaje stvarnost (EPCG, 2018).

U sektoru *turizma*, koji je osnovna grana crnogorske ekonomije, raste potreba za usklađivanjem masovnog turizma i očuvanja prirodnih resursa. Primjeri održivih inicijativa uključuju Akvarijum Boka u Kotoru, otvoren 2021. godine, koji osim turističke funkcije ima i edukativnu ulogu u podizanju svijesti o očuvanju morskih ekosistema i biodiverziteta.

Efikasno upravljanje *otpadom* predstavlja jedan od ključnih stubova cirkularne ekonomije, budući da direktno utiče na smanjenje pritiska na prirodne resurse i kreiranje održivih proizvodnih i

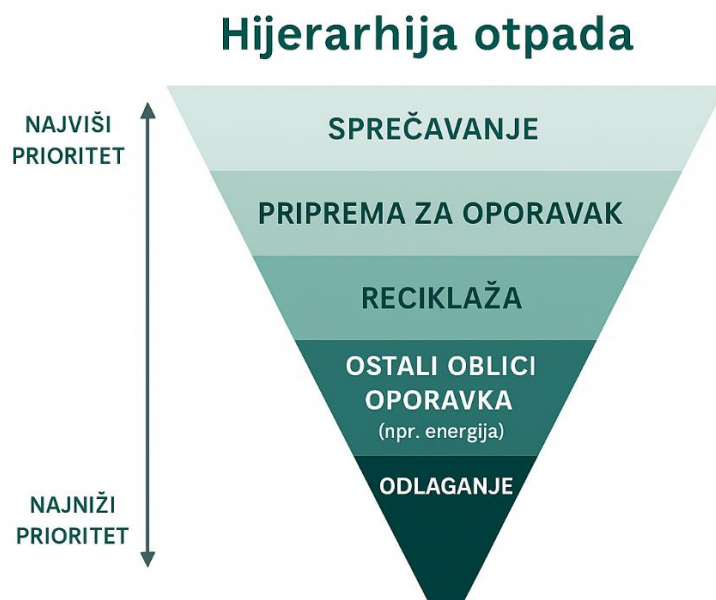
potrošačkih obrazaca. Prema izvještaju OEBS-a (*OSCE Mission to Serbia, 2017*) zemlje u razvoju prolaze kroz više faza u institucionalnom i tehničkom oblikovanju sistema upravljanja otpadom. Početne faze karakteriše postojanje nekontrolisanih smetlišta i osnovno deponovanje, dok se progresivno uvode sanitarne deponije, sortiranje i upravljanje opasnim otpadom. U naprednijim fazama razvijaju se tehnologije za energetska iskorišćavanje otpada i reciklažu, a krajnji cilj predstavlja prepoznavanje otpada kao resursa koji se može valorizovati i ponovo uključiti u ekonomske tokove (isto)

*Schema 4: Faze razvoja sistema upravljanja otpadom*



*Izvor: OEBS (2017), „Cirkularna ekonomija kao šansa za razvoj Srbije“.*

Slika 2: Hijerarhija upravljanja otpadom



Izvor: autorka na osnovu NAMA Policy Paper (2024).

Dodatnu dimenziju daje *NAMA Policy Paper* (2024), koji naglašava da je primarna svrha politike upravljanja otpadom postavljanje jasne *hijerarhije prioriteta*. Prevencija nastanka otpada i njegovo smanjenje imaju najviši značaj, dok se reciklaža i ponovna upotreba nalaze u sredini piramide. Energetsko iskorišćavanje otpada posmatra se kao prelazno rješenje, dok je deponovanje najniži i najmanje poželjan nivo. Ovaj pristup zasnovan je na principima cirkularne ekonomije, gdje se vrijednost materijala nastoji zadržati što je duže moguće, a količina otpada koji završava na deponijama svesti na minimum.

Kombinovanjem ovih koncepata uočava se da Crna Gora, kao i većina zemalja regiona, još uvijek dominantno funkcioniše u okvirima faza 1 i 2 (nekontrolisana i sanitarna deponija), sa sporim pomacima ka fazama 3 i 4 (sortiranje i reciklaža). Međutim, nacionalne strategije i usvajanje evropskog zakonodavnog okvira nameću potrebu prelaska na viši nivo gdje otpad postaje resurs i dio šireg koncepta zelene i cirkularne ekonomije.

*Poljoprivreda*, iako manje zastupljena u ukupnim ulaganjima, ima potencijal da postane značajan primjer cirkularne prakse. Uvođenje organskih standarda, ulaganje u sisteme navodnjavanja i korišćenje obnovljivih izvora energije na farmama mogu znatno unaprijediti produktivnost i smanjiti negativan uticaj na životnu sredinu. Upravo poljoprivreda, kroz pretvaranje nusproizvoda i otpada u nove resurse, može pokazati kako cirkularni modeli funkcionišu u praksi.

Izazov je povezati finansijski sektor sa realnim potrebama privrede. Projekti pokazuju da postoji spremnost za promjene, ali bez adekvatnog usmjeravanja kapitala i institucionalne podrške teško da će održivi razvoj postati dominantan pravac.

#### 4.2. Kritički osvrt na ulogu CBCG

Centralna banka Crne Gore ima zakonsku obavezu da čuva stabilnost finansijskog sistema, ali njena uloga u cirkularnoj tranziciji je specifična jer, za razliku od većine centralnih banaka u EU, ne vodi monetarnu politiku. Time su njeni instrumenti ograničeni primarno na prudencijalni nadzor i makroprudencijalne mjere. Upravo zbog toga, CBCG je u posljednjim godinama pokušala da uvede zelena pitanja u okvir supervizije, ali njen pristup i dalje ostaje parcijalan i nedovoljno ambiciozan.

*Deklarativna posvećenost bez obavezujućih instrumenata:* CBCG je u *Izveštaju o stabilnosti finansijskog sistema za 2024. godinu* po prvi put naglasila klimatske i ekološke rizike kao moguće izvore sistemskih prijetnji (CBCG, 2025). Ovo je važan iskorak jer pokazuje da regulator prepoznaje ESG dimenziju, ali je taj nivo djelovanja ograničen na identifikaciju i podizanje svijesti, a ne na obavezne regulatorne mjere.

*Makroprudencijalni instrumenti sa posrednim efektima:* CBCG je uvela kontraciklički kapitalni bafer, čime je povećala otpornost banaka na ciklične šokove. Međutim, ovaj instrument nije povezan sa klimatskim rizicima. Za razliku od Evropske centralne banke, koja od 2022. sprovodi klimatske stres testove na nivou evrozone (ECB, 2022), CBCG još uvijek ne posjeduje metodologiju za kvantifikaciju fizičkih i tranzicionih rizika. NGFS je još 2020. godine preporučio da nacionalni supervizori uključe klimatske scenarije u prudencijalne testove (NGFS, 2020), ali u

Crnoj Gori to još nije primijenjeno. To pokazuje da je CBCG u zaostatku u odnosu na najbolje međunarodne prakse.

*Zavisnost od harmonizacije sa EU regulativom:* Dok evropski supervizori već zahtijevaju od banaka objelodanjivanje u skladu sa Taksonomijom održivih aktivnosti i CSRD direktivom, CBCG je još uvijek u fazi pripreme studija i konsultacija. Takav pristup potvrđuje da CBCG više djeluje kao prenosilac znanja i standarda, nego kao njihov kreator. Problem ovog modela je što se domaće banke pripremaju na regulatorne promjene tek nakon što one budu uvedene u EU, što znači da je crnogorsko tržište stalno korak unazad.

*Ograničeni institucionalni kapaciteti:* CBCG se suočava sa nedostatkom stručnog kadra specijalizovanog za klimatske i ESG rizike. Za razliku od ECB ili Banke Slovenije, koje su oformile posebne jedinice za klimatske analize, u CBCG se ovi zadaci i dalje raspoređuju unutar postojećih sektora. To smanjuje brzinu implementacije i ograničava mogućnost razvoja sopstvenih metodologija.

#### 4.3. Kritički osvrt na praksu banaka

Komercijalne banke u Crnoj Gori čine centralni stub finansijskog sistema, sa udjelom većim od 90% u ukupnoj aktivni sektora (CBCG, 2025). Ovakva koncentracija znači da bez njihove aktivne uloge nema realne tranzicije ka održivoj ekonomiji. Međutim, analiza prakse ukazuje na niz strukturnih ograničenja.

*Dominacija potrošačkih kredita i tradicionalnih sektora:* Struktura plasmana pokazuje da banke i dalje prioritet daju potrošačkim kreditima i sektorskim ulaganjima koja nose visok karbonski otisak. Na kraju 2024. godine zaduženost stanovništva prema bankama dostigla je 1,97 milijardi eura, što je 26,4% BDP-a, dok su godišnje stope rasta potrošačkih kredita premašile 16% (CBCG, 2025). Istovremeno, značajan dio portfelja usmjeren je na građevinarstvo i turizam – sektore koji su istaknuti kao posebno osjetljivi na klimatske promjene (Deloitte & Circular Change, 2022). Ovakva struktura upućuje na to da održivi projekti nemaju prioritet u kreditnim politikama.

*Ograničena ponuda zelenih proizvoda:* Iako su se u proteklih nekoliko godina pojavili programi finansiranja energetske efikasnosti i obnovljivih izvora energije, oni su gotovo isključivo rezultat saradnje sa međunarodnim partnerima poput EBRD-a i IFC-a (IFC, 2023). Banke same rijetko razvijaju proizvode prilagođene lokalnim potrebama, pa se stiče utisak da one funkcionišu više kao distributeri međunarodnih kreditnih linija nego kao samostalni kreatori finansijskih instrumenata. U poređenju sa bankama u državama članicama EU, gdje zelene hipoteke i *sustainability-linked loans* već postaju standard, crnogorsko tržište značajno zaostaje.

*Rizik od greenwashinga:* Bez jasnih regulatornih kriterijuma, banke imaju široku slobodu u određivanju šta je „zeleni” plasman. Takva praksa može ugroziti povjerenje investitora.

*Zavisnost od međunarodnih pritisaka:* Brzina uvođenja ESG politika znatno varira u zavisnosti od vlasničke strukture banaka. Filijale velikih evropskih grupacija, poput OTP-a ili Erste banke, već uvode ESG standarde pod pritiskom matičnih institucija i evropske regulative. Nasuprot tome, manje domaće banke u velikoj mjeri zaostaju u izvještavanju i implementaciji ESG instrumenata. To stvara asimetriju i potvrđuje da zelena tranzicija u crnogorskom bankarskom sektoru uglavnom dolazi „spolja”, a ne kao rezultat strateških prioriteta banaka.

#### 4.4. Perspektiva tržišta kapitala

Tržište kapitala u Crnoj Gori ostaje jedan od slabije razvijenih segmenata finansijskog sistema. Prema podacima Centralne banke, njegova uloga u finansiranju privrede je gotovo marginalna, dok se privredni subjekti dominantno oslanjaju na bankarske kredite (CBCG, 2024). Ova struktura onemogućava diverzifikaciju izvora kapitala i čini finansijski sistem previše zavisnim od kreditne politike banaka. U kontekstu održivog finansiranja, takva koncentracija predstavlja ozbiljno ograničenje, jer tržište kapitala u razvijenim ekonomijama ima ključnu ulogu u mobilizaciji sredstava za zelene projekte kroz emisiju zelenih obveznica, tematskih fondova i drugih instrumenata.

Iskustva regiona pokazuju da je emisija zelenih obveznica postala važan instrument finansiranja tranzicije. Srbija je 2021. godine emitovala prvu suverenu zelenu obveznicu u vrijednosti od milijardu eura, čime je postavila presedan u regionu i pokazala da i tržišta van EU mogu privući

investitore zainteresovane za održive projekte (IFC, 2023). Hrvatska i Slovenija, kao članice EU, već aktivno koriste regulatorni okvir EU Taksonomije i uključuju zelene obveznice i ESG fondove u svoj finansijski sistem (European Commission, 2020). Nasuprot tome, u Crnoj Gori do danas nije realizovana nijedna emisija zelene obveznice, ni na državnom ni na korporativnom nivou.

*Mapa puta Crne Gore ka cirkularnoj ekonomiji* naglašava da bi razvijanje tržišta zelenih finansijskih instrumenata moglo imati višestruke koristi – ne samo u mobilizaciji kapitala, već i u jačanju povjerenja investitora i privlačenju stranih ulaganja (Deloitte & Circular Change, 2022). Emisija pilot suverene zelene obveznice mogla bi predstavljati prvi korak ka stvaranju referentnog instrumenta na domaćem tržištu, koji bi kasnije mogao otvoriti prostor i za korporativne emisije.

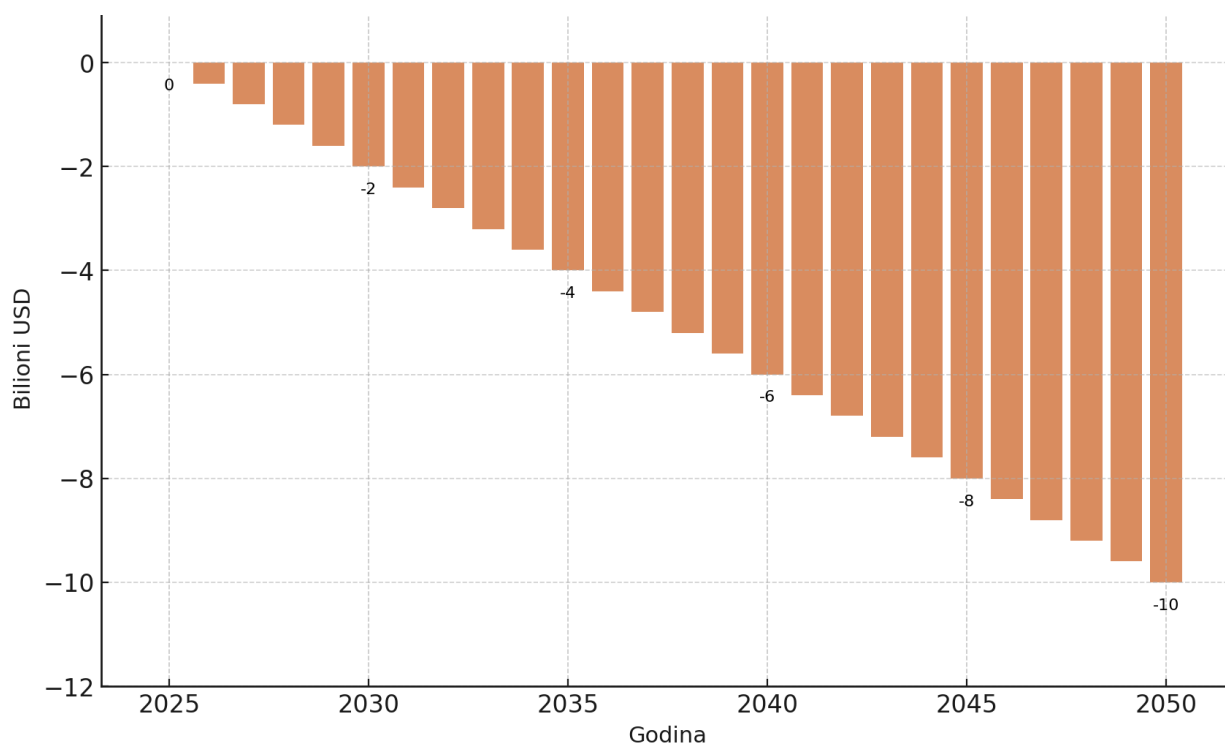
Osim obveznica, potencijal postoji i u razvoju *fondova za održivi razvoj i tematskih investicionih instrumenata*, u kojima bi institucionalni investitori – poput penzionih fondova i osiguravajućih društava – mogli imati aktivniju ulogu. Trenutno je njihov investicioni kapacitet ograničen i konzervativno usmjeren, ali regulatorni podsticaji i fiskalne mjere države mogli bi stvoriti uslove za veće angažovanje u održivim ulaganjima.

Kritički gledano, glavni izazovi u razvoju tržišta kapitala za zelene instrumente jesu:

- 1) niska likvidnost domaćeg tržišta,
- 2) ograničen interes investitora zbog nedostatka diverzifikacije instrumenata
- 3) nedostatak regulatornog i taksonomskog okvira koji bi jasno definisao šta čini održivu investiciju.

Uprkos tome, razvoj tržišta kapitala je dugoročno neophodan za održivo finansiranje, jer bankarski sektor sam ne može iznijeti teret tranzicije.

Grafik 2: Kumulativni investicioni jaz u tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju (2025–2050)



Izvor: autorka na osnovu OECD (2025)

Izveštaj o globalnom dugu OECD naglašava da nedostatak razvijenih tržišta kapitala u ekonomijama u razvoju stvara značajan investicioni jaz u finansiranju klimatske tranzicije. Procjene pokazuju da će ovim tržištima do 2050. godine nedostajati približno 10 milijardi USD ulaganja kako bi se ostvarili ciljevi Pariškog klimatskog sporazuma. Ovaj podatak ukazuje na nužnost jačanja domaćih tržišta obveznica i drugih instrumenata održivog finansiranja, jer bez diversifikacije izvora kapitala privatni i javni sektor ne mogu obezbijediti sredstva potrebna za zelenu tranziciju (OECD, 2025).

#### 4.5. Sistemski rizici u tranziciji ka cirkularnoj ekonomiji

Prelazak na cirkularnu ekonomiju u Crnoj Gori zahtijeva snažnu mobilizaciju finansijskog sektora, ali se suočava sa nizom ograničenja. Prema *Mapi puta Crne Gore ka cirkularnoj ekonomiji* (Deloitte & Circular Change, 2022), ključne slabosti su:

- 1) nedostatak ekonomske diversifikacije
- 2) izražena zavisnost od uvoza,
- 3) mali obim poslovanja i tokova sekundarnih sirovina,
- 4) nizak nivo modernizacije tehnologija i
- 5) nedovoljna sljedljivost materijala

Posebno se ističe nedovoljno ulaganje u razvoj malih i srednjih preduzeća (MSP), koja nemaju dovoljno finansijskih i ljudskih resursa za prelazak na cirkularne poslovne modele. Banke su tradicionalno konzervativne u kreditiranju ovih subjekata, jer nedostatak kolaterala i visok rizik od neuspjeha obeshrabruju finansiranje inovativnih zelenih projekata.

Još jedno ograničenje odnosi se na nedostatak infrastrukturne i institucionalne podrške. Infrastruktura za upravljanje otpadom i vodama ostaje fragmentirana, dok administrativne barijere otežavaju usklađivanje poslovanja sa ciljevima cirkularne ekonomije. Time se povećava rizik da privatni sektor, i pored interesovanja, ne može sprovesti potrebne promjene bez snažnog partnerstva sa državom i bankarskim sektorom.

Treći izazov je rizik od *greenwashinga* na način koji je u radu prethodno objašnjen.

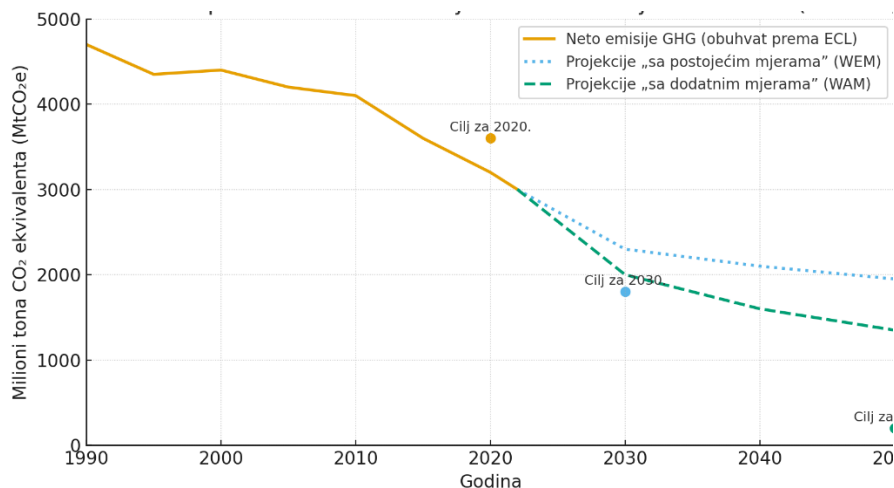
Na kraju, *Mapa puta* naglašava da je tranzicija uslovljena potrebom za sistemskom saradnjom između vlade, regulatora, banaka i privrede. Samo kroz industrijsku simbiozu i višesektorsku saradnju mogu se stvoriti sistemske promjene. Bez integrisanog pristupa, finansijski sektor rizikuje da ostane pasivan pratilac umjesto aktivnog pokretača tranzicije (Deloitte & Circular Change, 2022).

## 5. Komparativna analiza i strateški okvir

### 5.1. Poređenje sa evropskim standardima

Uprkos jasnim pravcima koje postavlja evropski regulatorni okvir, Crna Gora se i dalje nalazi u inicijalnoj fazi usklađivanja. Analitički posmatrano, jaz između EU standarda i crnogorske prakse ima dvije dimenzije. Prva je institucionalna – nedostatak obaveznih regulatornih zahtjeva dovodi do toga da održivo finansiranje ostaje dobrovoljno i fragmentisano. Druga je tržišna – odsustvo instrumenata i niska likvidnost domaćeg tržišta onemogućavaju razvoj ponude i potražnje za zelenim proizvodima. Ovakav zaostatak znači da će Crna Gora u procesu pristupanja EU biti primorana da relativno brzo implementira kompleksne standarde, što može izazvati dodatne troškove i pritiske na finansijske institucije. I evropska slika potvrđuje zašto će taj jaz ubrzano dolaziti na naplatu i u Crnoj Gori.

Grafik 3: Napredak ka ostvarivanju klimatskih ciljeva u EU-27



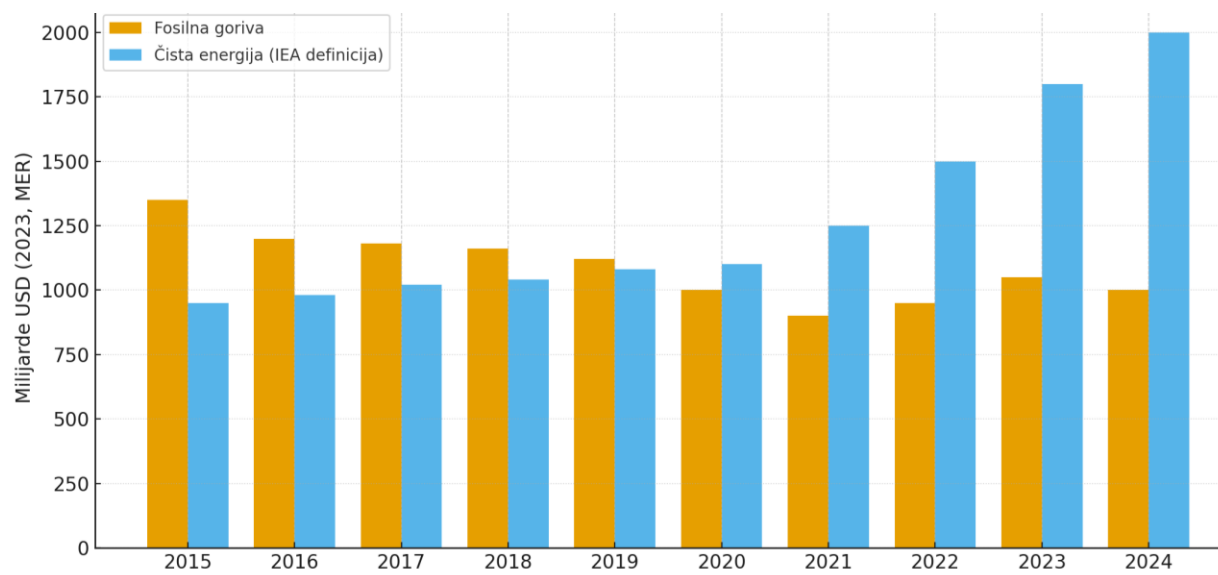
Izvor: autorka na osnovu European Environment Agency

Prema Evropskoj agenciji za životnu sredinu (EEA), neto emisije gasova sa efektom staklene bašte u EU-27 su smanjene za 31% (1990–2022), a preliminarno još –8% u 2023. Ipak, projekcije država članica pokazuju da sa postojećim mjerama (WEM) EU stiže do približno –43% do 2030., a uz

dodatne planirane mjere (WAM) do oko  $-49\%$ , što je i dalje ispod zakonskog cilja  $-55\%$  iz Evropskog klimatskog zakona. Drugim riječima, EU trenutno nije na putanji ka cilju 2030, pa se očekuje dodatno pooštavanje politika (npr. ETS2 za zgrade i drumski saobraćaj, jači standardi za efikasnost, taksonomijsko izvještavanje i GAR) i brža mobilizacija kapitala ka OIE, energetskej efikasnosti i cirkularnim rješenjima. Za crnogorski finansijski sistem to znači da će postojeća institucionalna i tržišna praznina morati da se zatvara pod kraćim rokovima i većim pritiscima— što istovremeno nosi troškove usklađivanja, ali i priliku za razvoj kredita i instrumenata koji ciljaju upravo sektore sa najvećim potencijalom smanjenja emisija.

Takođe, globalni tokovi kapitala potvrđuju pozitivan pravac ka zelenoj, a time i cirkularnoj tranziciji: podaci IEA pokazuju da se ulaganja sve snažnije preusmjeravaju ka čistoj energiji.

Grafik 4: Globalna ulaganja: čista energija naspram fosilnih goriva, 2015-2024



Izvor: autorka na osnovu International Energy Agency

## 5.2 Usporedna iskustva zemalja regiona

Zemlje regiona Zapadnog Balkana i šireg susjedstva već su preduzele vidljive korake u integraciji održivog finansiranja, što omogućava relevantno poređenje sa Crnom Gorom.

U slučaju *Srbije*, značajan iskorak ostvaren je 2021. godine kada je emitovana prva suverena zelena obveznica u regionu, u iznosu od 1 milijardu eura, sa rokom dospeljeća do 2028. godine i kuponskom stopom od 1%. Visoka potražnja investitora rezultirala je prinosom od svega 1,26%, što jasno pokazuje da tržište prepoznaje vrijednost zelenih instrumenata i omogućava državi povoljnije uslove zaduživanja. Sredstva su usmjerena u projekte energetske efikasnosti, obnovljivih izvora i održivog transporta, čime je otvoren prostor za diversifikaciju izvora finansiranja i testiran investitorski apetit za slične instrumente u regionu.

*Hrvatska*, kao članica EU i eurozone, nalazi se u drugačijem institucionalnom položaju. Hrvatska narodna banka (HNB) u potpunosti usklađuje svoje djelovanje sa regulatornim okvirom Evropske centralne banke, koja je 2022. godine sprovela klimatski stres test banaka u europodručju. Paralelno, HNB je usvojila i sopstvenu Klimatsku strategiju 2024–2026, čime je klimatski rizik počeo da se uvodi i u domaći nadzorni i statistički okvir. Na tržištu kapitala, važan signal stigao je početkom 2024. kada je Erste&Steiermärkische Bank d.d. izdala prvu hrvatsku zelenu obveznicu u vrijednosti od 400 miliona eura, u kojoj je Evropska banka za obnovu i razvoj učestvovala sa 35 miliona eura. Ova emisija potvrđuje da i banke u regionu prepoznaju potrebu za zelenim instrumentima i da tržište kapitala može igrati sve važniju ulogu.

*Slovenija* se, očekivano, pozicionirala kao predvodnik u ovoj oblasti. Još 2021. godine izdata je državna sustainability obveznica od 1 milijardu eura, dok je 2025. uslijedila i prva sustainability-linked obveznica u EU, takođe u iznosu od 1 milijardu eura, kod koje se trošak zaduživanja direktno vezuje za ostvarenje klimatskih ciljeva do 2030. godine. Time je slovenačko tržište pokazalo ne samo sposobnost da privuče kapital, već i spremnost da poveže finansijske instrumente sa mjerljivim rezultatima klimatske politike.

Regionalni okvir dodatno oblikuje Zelena agenda za Zapadni Balkan, usvojena Sofijskom deklaracijom 2020. godine i operacionalizovana kroz Akcioni plan 2021–2030. Iako su sve zemlje regiona formalno preuzele iste obaveze u oblastima dekarbonizacije, cirkularne ekonomije i zaštite

biodiverziteta, njihova dinamika sprovođenja značajno varira. Srbija je već demonstrirala konkretan instrument kroz zelenu obveznicu, Hrvatska kroz emisiju bankarskog zelenog duga, dok Slovenija prednjači inovativnim rezultatima vezanim instrumentima. Crna Gora, iako formalno dio procesa, još nije institucionalizovala većinu obaveza predviđenih Akcionim planom. To potvrđuje da zajednički regionalni okvir sam po sebi nije dovoljan tj. napredak u velikoj mjeri zavisi od domaćih regulatora i tržišta.

### 5.3. Preporuka i uloga regulatora u kreiranju podsticajnog okvira

U savremenim uslovima energetske i klimatske tranzicije, regulatorna uloga se ne svodi samo na nadzor i usklađivanje sa međunarodnim standardima, već podrazumijeva i aktivno oblikovanje okruženja koje podstiče inovacije i održive modele poslovanja. Evropski i međunarodni regulatori sve češće kombinuju tradicionalni nadzor sa razvojnim instrumentima, među kojima posebno mjesto zauzima regulatorni *sandbox*.

Sandbox predstavlja kontrolisano okruženje u kojem se inovativni finansijski proizvodi mogu testirati pod nadzorom regulatora, ali bez punog regulatornog opterećenja u ranoj fazi razvoja. U EU je ovaj instrument već prepoznat u domenu zelenih finansija i fintech inovacija (EBA, 2023). Uvođenje sličnog modela u Crnoj Gori omogućilo bi bankama i fintech kompanijama da razvijaju ESG orijentisane proizvode u kontrolisanim uslovima, čime bi se smanjili rizici, a povećala spremnost za širu tržišnu primjenu.

Pored sandbox-a, regulator bi mogao uspostaviti *Savjetodavno tijelo za zelene finansije*, sastavljeno od predstavnika CBCG, komercijalnih banaka, univerziteta, državnih institucija i civilnog društva. Ovo tijelo imalo bi zadatak da izradi nacrt nacionalnih smjernica za ESG izvještavanje i razvoj zelenih instrumenata, što bi predstavljalo most između regulatora, akademije i tržišta.

CBCG bi takođe mogla, po uzoru na praksu ECB, uvesti obavezu *objelodanjivanja indikatora* kao što je Green Asset Ratio (GAR), koji mjeri udio taksonomijom usklađenih aktivnosti u bilansima

banaka (EBA, 2022). Time bi se povećala transparentnost i omogućilo poređenje banaka na nacionalnom i međunarodnom nivou.

Konačno, važno je da regulator prepozna i ulogu *obrazovanja i širenja znanja* u podršci ovim reformama. Kako navode Drakić-Grgur i Vukotić, tranzicija ka ekonomiji zasnovanoj na znanju i inovacijama ne može se desiti bez dubinske promjene u načinu obrazovanja – iz pasivnog memorisanja u aktivno, kritičko i empatično promišljanje o realnosti i društvu (Drakić Grgur & Vukotić, 2014).

#### 5.4. Uloga države u podsticanju tranzicije

Država ima ključnu ulogu u oblikovanju uslova za tranziciju ka cirkularnoj ekonomiji, jer jedino ona može stvoriti regulatorni, fiskalni i infrastrukturni okvir koji omogućava održivo finansiranje. Za razliku od komercijalnih banaka, koje djeluju tržišno i u skladu sa sopstvenim interesima, država ima mogućnost da kroz politike i instrumente usmjeri tokove kapitala ka prioritetnim sektorima i omogući ravnotežu između ekonomskog rasta i ekološke održivosti.

Prema *Mapi puta Crne Gore ka cirkularnoj ekonomiji* (Deloitte & Circular Change, 2022), jedan od ključnih nedostataka u zemlji jeste nedovoljna koordinacija javnih politika i fragmentisana institucionalna podrška. Da bi finansijski sektor mogao razvijati zelene proizvode i usmjeravati kapital, neophodno je da država definiše jasne strategijske ciljeve i mehanizme njihove realizacije. To uključuje donošenje zakonskog okvira koji će precizno definisati održive aktivnosti, usklađenog sa EU taksonomijom (European Commission, 2020).

1. Prvi instrument koji država može koristiti jesu *fiskalne mjere*. To podrazumijeva poreske olakšice za kompanije koje ulažu u energetske efikasnost i cirkularne modele poslovanja, subvencije za građane koji ulažu u obnovljive izvore energije, kao i diferencirane poreske stope koje nagrađuju održiva ulaganja. Ovakve mjere ne samo da smanjuju rizike finansijskih institucija, već i podstiču privredu i građane da prihvate održive modele.
2. Drugi mehanizam odnosi se na razvoj *garancijskih fondova i instrumenata podjele rizika*. Kako ukazuje IFC (2023), jedan od glavnih problema u zemljama u razvoju jeste nedostatak „bankabilnih projekata” i slaba kreditna sposobnost MSP sektora. U tom smislu,

- država može kroz garancijske šeme i javno-privatna partnerstva smanjiti rizik banaka i omogućiti pristup finansiranju preduzećima koja žele ulagati u zelene i cirkularne projekte.
3. Treća dimenzija državne uloge jeste *ulaganje u infrastrukturu*. Crna Gora i dalje ima ozbiljna ograničenja u upravljanju otpadom, vodama i energetsom efikasnošću zgrada (Deloitte & Circular Change, 2022). Javne investicije u ove sektore stvaraju osnove za razvoj privatnih ulaganja i otvaraju prostor za banke da plasiraju sredstva u projekte koji postaju ekonomski održivi tek kada postoji osnovna infrastruktura.
  4. Na kraju, država ima i *političku odgovornost za koordinaciju aktera*. U procesu pristupanja EU, Crna Gora će morati uskladiti regulatorni okvir sa evropskim standardima u oblasti održivog finansiranja. To znači da je Ministarstvo finansija, zajedno sa CBCG i Privrednom komorom, dužno da kreira strategiju održivog finansiranja na nacionalnom nivou. Takva strategija treba da definiše prioritete, instrumente i rokove, kako bi se izbjegla fragmentacija i stvorio koherentan okvir za djelovanje.

## 6. Put ka održivom finansijskom sistemu

### 6.1. Preporuke za komercijalne banke

Komercijalne banke u Crnoj Gori, zbog dominantnog udjela u finansijskom sistemu, imaju ključnu odgovornost u usmjeravanju kapitala ka održivim projektima. Trenutna praksa pokazuje da održivo finansiranje nije postalo sastavni dio njihovih poslovnih modela, već se razvija kroz heterogene inicijative povezane sa međunarodnim kreditnim linijama (IFC, 2023).

*Prva preporuka: razvoj sopstvenih zelenih proizvoda.* Svaka banka trebalo bi da uvede najmanje jedan samostalni instrument – zelenu hipoteku, kredit za energetska efikasnost ili *sustainability-linked loan*. U zemljama EU ovi proizvodi postali su standard i vezani su za konkretne indikatore, poput smanjenja emisija ili unapređenja energetske efikasnosti (EBA, 2022). U Crnoj Gori, gdje su dosadašnji projekti uglavnom bili finansirani spolja, razvoj domaćih proizvoda pokazao bi spremnost banaka da dugoročno podrže nacionalne ciljeve zelene tranzicije. Takvi instrumenti ne samo da bi diverzifikovali portfelje, već bi otvorili prostor za reputaciono diferenciranje na malom tržištu.

*Druga preporuka: integracija klimatskih rizika u procese upravljanja.* Banke bi trebalo da uvedu klimatske scenarije u procjenu kreditnog rizika za sektore posebno ranjive na klimatske promjene, poput turizma i poljoprivrede. *Mapa puta Crne Gore ka cirkularnoj ekonomiji* jasno navodi da ovi sektori spadaju među najosjetljivije na klimatske ekstreme (Deloitte & Circular Change, 2022). Integracija klimatskih scenarija značila bi da banke, prilikom kreditiranja hotela, poljoprivrednih gazdinstava ili građevinskih firmi, procjenjuju ne samo standardne finansijske pokazatelje, već i rizike od poplava, suša, novih ekoloških poreza ili troškova tranzicije. Time bi se unaprijedila otpornost bilansa banaka i smanjio rizik nekvalitetnih kredita u budućnosti.

*Treća preporuka: transparentnost i objelodanjivanje podataka.* Banke bi mogle dobrovoljno da počnu sa objavljivanjem podataka o udjelu zelenih plasmana i kriterijumima koje koriste za njihovo određivanje. Uvođenje dobrovoljnih ESG izvještaja, uključujući indikatore kao što je Green Asset Ratio (GAR), donijelo bi im reputacionu prednost i omogućilo pripremu za obavezne standarde koji se očekuju sa procesom EU integracija (EBA, 2022). Transparentnost bi, osim reputacionih benefita, povećala povjerenje investitora i međunarodnih partnera, a domaće banke pozicionirala kao lidere u održivom finansiranju.

*Četvrta preporuka: partnerstvo sa MSP sektorom i državom.* Mala i srednja preduzeća, iako čine kičmu crnogorske privrede, nemaju kapacitete da samostalno razvijaju cirkularne i zelene projekte. Banke bi mogle u saradnji sa Ministarstvom finansija i Investiciono-razvojnim fondom (IDF) razviti kombinovane instrumente – kredite uz državne garancije, subvencionisane kamate i savjetodavne usluge (Deloitte & Circular Change, 2022). Na ovaj način banke ne bi bile samo davaoci kapitala, već i partneri MSP sektoru u razvoju inovativnih i održivih poslovnih modela. Posebno je značajno da se kroz ovakva partnerstva obezbijedi bolja priprema projekata, što smanjuje kreditni rizik i povećava uspješnost investicija.

*Peta preporuka: razvoj ljudskih resursa i znanja.* Jedan od glavnih izazova crnogorskih banaka je nedostatak kadrova specijalizovanih za ESG rizike i održivo finansiranje. Potrebno je da banke, u saradnji sa CBCG i akademskom zajednicom, razviju programe obuke zaposlenih i posebne ESG jedinice unutar svojih struktura. Time bi se obezbijedilo da održivo finansiranje ne ostane izolovana inicijativa, već dio korporativne kulture banaka.

## 6.2. Uloga istraživanja i znanja u daljoj tranziciji

U procesu zelene tranzicije finansijskog sektora Crne Gore, od suštinskog je značaja prepoznati ulogu znanja, obrazovanja i institucionalnih kapaciteta. Iako regulatorna usklađenost s evropskim standardima predstavlja osnovu tranzicije, stvarna promjena dolazi kroz transformaciju svijesti i stručnih kompetencija svih aktera – od regulatornih tijela, preko finansijskih institucija, do akademskih i istraživačkih centara.

Jedna od preporuka odnosi se na to da Centralna banka Crne Gore, u saradnji s relevantnim obrazovnim i naučnim institucijama, razvije sveobuhvatne *training programe iz oblasti održivih finansija*, sa fokusom na ESG izvještavanje, klimatske rizike i zelene obveznice. Ovakvi programi trebali bi biti obavezni za osoblje regulatornih organa i rukovodioce u bankarskom sektoru, a dostupni i široj stručnoj javnosti kroz seminare i online module.

Takođe, potrebno je uvesti *obrazovne module iz održivog finansiranja na univerzitetskim programima* ekonomije i finansija, čime bi se obezbijedio dugoročni uticaj na generacije budućih profesionalaca. Ovaj pristup se već pokazao uspješnim u državama članicama EU, gdje visokoobrazovne institucije imaju ključnu ulogu u razvoju tzv. „zelenih vještina”.

Uz to, preporučuje se i stvaranje *nacionalnog centra za održive finansije*, koji bi služio kao istraživačka i edukativna platforma, povezujući javni i privatni sektor, regulatorna tijela i akademsku zajednicu. Takav centar bi omogućio izradu lokalno relevantnih studija slučaja, razvoj metodologija za klimatske stres testove i implementaciju edukativnih kampanja protiv greenwashinga.

Upravo ovakvo institucionalno investiranje u znanje predstavlja ključnu pretpostavku za održivu tranziciju. Bez razvijenog kadra, zelene strategije ostaju formalnost dok se kroz obrazovanje one pretvaraju u djelotvorne politike. Kao i u društvenim promjenama, ni održiva transformacija se ne može sprovesti bez ulaganja u ljude koji je sporvode.

## ZAKLJUČAK

Održivo finansiranje u Crnoj Gori i dalje je u začetnoj fazi, ali uočeni trendovi pokazuju da se finansijski sektor postepeno usmjerava ka zelenim i cirkularnim projektima. Analiza sprovedena u radu potvrđuje da su regulatorne institucije i komercijalne banke tek počele da prepoznaju značaj ESG kriterijuma i klimatskih rizika, dok istovremeno ostaje otvoreno pitanje njihove sposobnosti da ih sistematski integrišu u poslovne politike i proizvode. Time se potvrđuje polazna hipoteza – crnogorski finansijski sistem može postati akcelerator cirkularne tranzicije, ali samo ukoliko dođe do usklađivanja regulatornog okvira, snažnijeg institucionalnog angažmana i strateške orijentacije banaka.

Primjeri iz energetike, turizma i upravljanja otpadom pokazuju da održivi projekti donose konkretne koristi u vidu novih kapaciteta, radnih mjesta i smanjenja emisija, ali istovremeno otkrivaju i niz ograničenja: od nedostatka infrastrukturne podrške i institucionalne koordinacije do skromnih podsticaja za privatni sektor. Činjenica da su zelene kreditne linije, poput programa NLB-a i CKB-a, vrijedne svega nekoliko miliona eura u odnosu na ukupni kreditni portfelj od preko 4,6 milijardi eura, pokazuje da je njihov udio još uvijek gotovo simboličan. To naglašava jaz između potencijala koji Crna Gora posjeduje i nivoa stvarne mobilizacije kapitala u održive projekte.

Upravo ta disproporcija otvara i ključnu dilemu: da li će finansijski sektor ostati reaktivan, oslanjajući se na inicijative međunarodnih partnera, ili će preuzeti aktivniju ulogu u oblikovanju održive budućnosti? Zaključak ovog rada ide u prilog drugoj opciji – Crnoj Gori je potrebna transformacija finansijskog sistema iz pasivnog pratioca u aktivnog pokretača promjena. Banke, regulator i država ne mogu djelovati parcijalno, već sinhronizovano i s jasnim ciljevima: kroz razvoj domaćih zelenih proizvoda, uvođenje garancijskih fondova i integraciju klimatskih rizika u prudencijalne politike.

Ovaj proces zahtijeva i snažniji angažman države, ne samo kroz harmonizaciju sa evropskom regulativom, već i kroz fiskalne podsticaje, infrastrukturne projekte i podršku malim i srednjim preduzećima. Istovremeno, edukacija i razvoj ljudskih resursa postaju nezaobilazni – bez kadrova koji razumiju održive finansije, sve strategije ostaju na nivou formalnosti.

Crna Gora, dakle, ne bi trebalo da na zelenu i cirkularnu tranziciju gleda isključivo kao na spoljašnju obavezu u procesu evropskih integracija. Naprotiv, ona mora prepoznati ovu tranziciju kao šansu za modernizaciju privrede, smanjenje zavisnosti od uvoza resursa i jačanje dugoročne ekonomske otpornosti. U tom smislu, održivo finansiranje treba posmatrati kao strateški instrument kojim se povezuju ekonomski rast, zaštita životne sredine i društvena stabilnost. Tek tada će ono prerasti iz teorijskog koncepta u stvarni pokretač razvoja i potvrditi da je finansijski sektor u Crnoj Gori sposoban da bude motor, a ne samo pratilac cirkularne tranzicije.

## LITERATURA:

1. Boljević, V. *Analiza mogućnosti primjene savremenih tehnologija za reciklažu stakla u Crnoj Gori*. Master rad, Univerzitet Crne Gore, 2024.
2. Braungart, M., i W. McDonough. *Cradle to Cradle: Remaking the Way We Make Things*. New York: North Point Press, 2002.
3. CBCG. *Izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema 2024*. Podgorica: Centralna banka Crne Gore, 2025.
4. Deloitte & Circular Change. *Mapa puta Crne Gore ka cirkularnoj ekonomiji*. Podgorica: Privredna komora Crne Gore i UNDP, 2022. [https://circulareconomy.europa.eu/platform/sites/default/files/roadmap\\_to\\_circular\\_economy\\_-\\_web\\_-\\_single.pdf](https://circulareconomy.europa.eu/platform/sites/default/files/roadmap_to_circular_economy_-_web_-_single.pdf)
5. EBRD. *EBRD finances wind farm Gvozd in Montenegro*. London: European Bank for Reconstruction and Development, 2021.
6. Ellen MacArthur Foundation. *Towards a Circular Economy: Business Rationale for an Accelerated Transition*. Cowes: Ellen MacArthur Foundation, 2015.
7. Ellen MacArthur Foundation. *Financing the Circular Economy — Capturing the Opportunity*. Cowes: Ellen MacArthur Foundation, 2020. <https://www.ellenmacarthurfoundation.org/financing-the-circular-economy-capturing-the-opportunity>
8. European Commission. *EU ETS Handbook*. Luxembourg: Publications Office of the EU, 2015. [https://climate.ec.europa.eu/system/files/2017-03/ets\\_handbook\\_en.pdf](https://climate.ec.europa.eu/system/files/2017-03/ets_handbook_en.pdf)
9. European Commission. *A New Circular Economy Action Plan for a Cleaner and More Competitive Europe* (COM(2020) 98 final). Brussels, 2020. <https://ec.europa.eu/environment/circular-economy/>
10. European Commission. *Regulation (EU) 2020/852 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (EU Taxonomy)*. Official Journal of the EU, 2020. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>
11. European Union. *Regulation (EU) 2023/2631 on European Green Bonds*. Official Journal of the EU, 2023. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/2631/oj>
12. Fidelity Consulting / UNDP. *Study and Roadmap for Green Business in Montenegro*. Podgorica: UNDP, 2020.
13. Geissdoerfer, M., P. Savaget, N. M. P. Bocken, i E. J. Hultink. “The Circular Economy – A New Sustainability Paradigm.” *Journal of Cleaner Production* 143 (2017): 757–768.
14. IFC (International Finance Corporation). *Challenges of Green Finance: Private Sector Perspectives from Emerging Markets*. Washington, DC: IFC, 2023. <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2023/challenges-of-green-finance.pdf>
15. Kirchherr, J., D. Reike, i M. Hekkert. “Conceptualizing the Circular Economy: An Analysis of 114 Definitions.” *Resources, Conservation & Recycling* 127 (2017): 221–232.
16. NGFS (Network for Greening the Financial System). *Guide for Supervisors: Integrating Climate-Related and Environmental Risks into Prudential Supervision*. Paris: NGFS, 2020.

[https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_guide\\_for\\_supervisors.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_for_supervisors.pdf)

17. OSCE Mission to Serbia. *Cirkularna ekonomija kao šansa za razvoj Srbije*. Brošura. Beograd: Organizacija za evropsku bezbednost i saradnju, Misija u Srbiji, 4. januar 2017. Dostupno na: <https://www.osce.org/files/f/documents/a/5/292311.PDF>. [osce.org](https://www.osce.org)
18. OECD. *Financial Markets and Climate Transition: Opportunities, Challenges and Policy Implications*. Paris: OECD, 2021. [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/04/financial-markets-and-climate-transition\\_0194ed1a/ab4655d6-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/04/financial-markets-and-climate-transition_0194ed1a/ab4655d6-en.pdf)
19. RCC – Regional Cooperation Council. *Action Plan for the Implementation of the Sofia Declaration on the Green Agenda for the Western Balkans 2021–2030*. Sarajevo: RCC, 2021. <https://www.rcc.int/files/user/docs/d6b170df3ed1b06973f02675e474d661.pdf>
20. Schoenmaker, D., & W. Schramade. *Principles of Sustainable Finance*. Oxford: Oxford University Press, 2019.
21. SEE Energy News. “Qair plans solar project Rudine in Montenegro.” *SEE Energy News*, 2022. <https://serbia-energy.eu/montenegro-qair-plans-solar-project-rudine/>
22. Stahel, W. *The Circular Economy: A User’s Guide*. London: Routledge, 2019.
23. UNDP Montenegro. *Study and Road Map for Green Business in Montenegro*. Podgorica: UNDP, 2020. <https://www.undp.org/montenegro/projects/growing-green-business-montenegro>
24. Vojinović, I. “Interakcija finansijskog sistema i klimatskih promjena – put ka klimatskoj otpornosti u XXI vijeku.” Rad nagrađen u okviru konkursa „Zelena nagrada“, Centralna banka Crne Gore, 2023.
25. Vukotić, V. *Makroekonomski računi i modeli*. Podgorica: CID, 2001/2007.
26. Vukotić, V., & G. Drakić. “Concept of Education in New Global Economy.” U *Economic Theory, Policy and Applications*, uredio G. T. Papanikos, 42–44. Athens: Athens Institute for Education and Research, 2014. ISBN: 978-618-5065-66-9.
27. WBIF (Western Balkans Investment Framework). *Waste management projects in Montenegro*. Brussels: WBIF Secretariat, 2020. <https://www.wbif.eu/sectors/environment/waste-management>
28. ICAP (International Carbon Action Partnership). *Montenegro Emissions Trading System*

## ANNEX

### RIJEČI:

Riječi:

1. Aforizam – kratka, sažeta i duhovita izreka koja izražava misao ili iskustvo.
2. Aksiom – osnovna tvrdnja ili načelo koje se prihvata bez dokaza.
3. Ambicija – težnja ka ostvarenju značajnog cilja; želja za uspjehom.
4. Analiza – razlaganje cjeline na sastavne dijelove radi boljeg razumijevanja.
5. Avangarda – pravac ili pokret koji prednjači u uvođenju novih ideja i stilova.
6. Autentičnost – svojstvo onoga što je vjerodostojno, istinito, originalno.
7. Blockchain – decentralizovana digitalna baza podataka u kojoj su zapisi (blokovi) povezani u hronološki lanac pomoću kriptografije, čime se obezbjeđuje transparentnost, sigurnost i nemogućnost naknadne izmjene podataka.
8. Boem – osoba koja živi nekonvencionalno, slobodno i često izvan društvenih normi.
9. Dedukcija – način zaključivanja od opšteg ka posebnom.
10. Devastacija – veliko oštećenje, uništenje ili pustošenje.
11. Diversifikacija – raspodjela ulaganja ili aktivnosti radi smanjenja rizika.
12. Efemerno – ono što traje kratko, prolazno.
13. Ekvilibrijum – stanje ravnoteže.
14. Emancipacija – oslobađanje od zavisnosti, podređenosti ili ograničenja.
15. Empatija – sposobnost uživljavanja u osjećanja i misli drugih.
16. Endem – biljna ili životinjska vrsta ograničena na određeno geografsko područje.
17. Entuzijazam – snažno oduševljenje i posvećenost nekoj aktivnosti.
18. Etika – filozofska disciplina koja proučava moral i moralne norme.
19. Etimologija – nauka koja proučava porijeklo i razvoj riječi.
20. Evolucija – postepen razvoj živih bića ili sistema tokom vremena.
21. Feminizam – pokret za političku, ekonomsku i socijalnu ravnopravnost žena.
22. Fiat – državna valuta bez fizičkog pokrića.
23. Filantropija – dobrovoljno pružanje pomoći drugima iz ljubavi prema čovjeku.
24. Formula – matematički izraz koji opisuje odnos među veličinama.
25. Freska – tehnika zidnog slikarstva u svježem malteru.
26. Funkcija – preslikavanje (odnos) između dva skupa, pri čemu svakom elementu iz domena funkcije odgovara tačno jedan element iz kodomena.
27. Gejzir – otvor u zemlji iz kojeg povremeno izbija vruća voda i para.
28. Geometrija – grana matematike koja proučava oblike, veličine i odnose prostornih figura.
29. Globalizacija – proces povezivanja zemalja i naroda u jedinstvenu svjetsku cjelinu na ekonomskom, političkom i kulturnom planu.
30. Groteska – umjetnički izraz koji kombinuje neobične, izobličene i često komične elemente.
31. Hipoteza – pretpostavka koja se iznosi radi provjere ili dokazivanja.

32. Holizam – shvatanje da se sistem može razumjeti samo kao cjelina, a ne kroz izolovane dijelove.
33. Hodočašće – vjersko putovanje na sveto mjesto radi odavanja počasti ili ispunjenja zavjeta.
34. Id – u psihoanalizi, dio ličnosti koji obuhvata nesvjesne nagone.
35. Identitet – skup osobina koje pojedinca čine prepoznatljivim.
36. Inercija – svojstvo tijela da zadrži stanje mirovanja ili jednolikog kretanja dok na njega ne djeluje sila.
37. Integritet – moralna čestitost i dosljednost.
38. Inteligencija – sposobnost shvatanja, učenja i rješavanja problema.
39. Introspekcija – samoposmatranje vlastitih misli i osjećanja.
40. Intuicija – neposredno shvatanje istine bez svjesnog rasuđivanja.
41. Investicija – ulaganje kapitala s ciljem ostvarivanja dobiti.
42. Iteracija – ponavljanje određenog postupka radi približavanja rješenju
43. Kaleidoskop – optička sprava sa ogledalima i obojenim stakalcima koja, okretanjem, stvara simetrične i promjenljive šare.
44. Kapital – akumulirani resursi (materijalni i nematerijalni) koji se koriste za stvaranje nove vrijednosti.
45. Katarza – emocionalno pročišćenje izazvano umjetničkim doživljajem.
46. Kist – alat za slikanje ili nanošenje boje, sastavljen od drške i snopa čekinja ili vlakana.
47. Kizomba – ples porijeklom iz Angole, sa afro i latino ritmovima.
48. Kohezija – povezanost i međusobno držanje elemenata u cjelini.
49. Kombinatorika – grana matematike koja proučava načine kombinovanja elemenata skupa.
50. Kompromis – dogovor u kojem obje strane djelimično popuštaju.
51. Kompas – uređaj za određivanje pravca pomoću magnetne igle.
52. Konkurencija – nadmetanje između subjekata radi postizanja prednosti.
53. Krplje – pomagala koja se stavljaju na obuću radi lakšeg hodanja po snijegu.
54. Kultura – cjelokupnost društvenog nasleđa neke grupe ljudi.
55. Lider – osoba koja predvodi i usmjerava grupu.
56. Lirika – pjesništvo bogato osjećajima i slikovitošću.
57. Mašta – sposobnost stvaranja slika i ideja koje nisu neposredno prisutne.
58. Mecena – zaštitnik i pokrovitelj umjetnosti.
59. Mentor – osoba koja pruža stručno vođstvo i savjet.
60. Metamorfoza – potpuna promjena oblika ili strukture.
61. Metodologija – nauka o metodama istraživanja.
62. Misija – zadatak ili svrha postojanja.
63. Modus- vrijednost koja se najčešće ponavlja u skupu podataka
64. Monopol – tržišno stanje gdje je na strani ponude jedan prodavac.
65. Motivacija – podsticaj koji usmjerava ponašanje prema cilju.
66. Naravoučenje – pouka koja se izvodi iz priče ili događaja.

67. Nihilizam – filozofsko stanovište koje poriče postojanje objektivnih vrijednosti, smisla ili svrhe života.
68. Nostalgija – osjećaj čežnje za prošlim vremenima ili mjestima.
69. Oaza – plodno područje u pustinji sa izvorom vode.
70. Odgovornost – obaveza da se postupa u skladu s dužnostima i private posljedice.
71. Optimizam – sklonost da se očekuje povoljan ishod.
72. Orbita – putanja nebeskog tijela oko drugog tijela.
73. Otadžbina – zemlja porijekla ili pripadnosti.
74. Paradigma – obrazac ili model razmišljanja.
75. Paradoks – prividno protivječna izjava koja može sadržati istinu.
76. Placebo- supstanca bez farmakološkog efekta, koji se daje kako bi se ispitivao ili postigao psihološki efekat kod pacijenta, zasnovan na uvjerenju da prima lijek.
77. Pijetet – osjećaj poštovanja prema nekome ili nečemu.
78. Pionir – onaj koji prvi započinje neku djelatnost.
79. Pokajanje – osjećaj žaljenja zbog učinjenog djela.
80. Porodica – osnovna jedinica građe i funkcije jednog društva.
81. Praskozorje – vrijeme neposredno prije izlaska Sunca.
82. Pregalac – vrijedan i marljiv radnik.
83. Prkos – upornost i otpor prema spoljnim pritiscima.
84. Prioritet – ono što ima prednost u odnosu na drugo.
85. Proces – niz međusobno povezanih radnji ili promjena.
86. Poezija – književno stvaralaštvo u stihu.
87. Radost – osjećaj zadovoljstva i sreće.
88. Recesija -značajan pad ekonomske aktivnosti na nivou čitave privrede.
89. Rekurzija – funkcija koja u svojoj definiciji sadrži sebe samu.
90. Ritam – pravilno smjenjivanje zvukova, pokreta ili elemenata.
91. Revolucija – nagla i temeljna promjena.
92. Satira – književni oblik u kojem se kritički ismijava pojedinac, grupa, država ili vlast.
93. Sinergija – zajedničko djelovanje elemenata koje daje veći efekat nego pojedinačno.
94. Sloboda – stanje u kojem osoba može djelovati po svojoj volji.
95. Solidarnost – spremnost da se pomogne drugima.
96. Solventnost- sposobnost preduzeća da u svakom trenutku novčanim sredstvima podmiri svoje dospjele novčane obveze.
97. Sonet – pjesnička forma od 14 stihova.
98. Stoicizam – filozofija koja uči postojanosti, vrlini i prihvatanju onoga što se ne može promijeniti.
99. Strategija – plan djelovanja radi postizanja cilja.
100. Tango – ples argentinskog porijekla u paru.
101. Teorija – sistematski skup znanja o određenoj oblasti.

102. Utilitarizam – etičko učenje koje mjerilom ispravnosti djela smatra njegovu korisnost.
103. Utopija – zamišljeno savršeno društvo.
104. Uvertira – uvodni dio muzičkog ili scenskog djela.
105. Vektor – matematička veličina određena pravcem, smjerom i intenzitetom.
106. Vjera – uvjerenje zasnovano na povjerenju ili religijskom osjećanju.
107. Virtuoz – umjetnik izuzetne vještine.
108. Vokacija – sklonost ili poziv za određeno zanimanje.
109. Zahvalnost – osjećaj priznavanja primljenog dobra.
110. Zdravlje – stanje potpunog fizičkog, mentalnog i socijalnog blagostanja, a ne samo odsustvo bolesti.
111. Čokot – osnovni dio vinove loze iz kojeg rastu lastari.

## SLIKE:

Posljednjih nekoliko godina najveći dio svog vremena posvetila sam učenju, jer se obrazovanje nalazi u samoj srži mog vrijednosnog sistema i to je put koji sam s radošću i privilegijom izabrala. Istovremeno sam nastojala da ne zanemarim one neformalne izvore znanja i iskustava koji oblikuju čovjeka jednako snažno kao i knjiga. U nastavku su fotografije koje sam odabrala kao mali mozaik mog puta i koje su zabilježile neke od trenutaka koji su me obogatili i oplemenili.



Zaslužuje prvo mjesto. Moja omiljena osoba na svijetu i moj prvi blagoslov, majka!

Pogled sa terase naše kuće na selu, mjestu gdje trava raste u inat. Moje selo se zove Kornet i, kad sam bila mala, jedva sam čekala da idem tamo, uvjeren da me negdje iza brda čeka fabrika sladoleda. Svake godine, kao mali ritual, tata posadi po jednu voćku za Nikolu i mene, pa danas mi imamo cijelu jednu malu vojsku stabala.



Posljednje tri godine moja kamera skupila je malu kolekciju trenutaka koji izgledaju kao da ih je režirao neko sa mnogo mašte, ali sa slabom kontrolom scenarija. Primjer za to je izlet u Poljsku, gdje sam, (a)tipično za sebe, zablrljala rezervaciju i umjesto muzeja soli prijateljima obezbijedila ulazak u rudnik soli – uz potpisivanje izjave da ulazimo na sopstvenu odgovornost, jer se, eto, zna urušiti s vremena na vrijeme. Dodajte tome mjerenje nivoa zapaljivih gasova, uske prolaze i prateće zvučne efekte, i dobićete odličan buster za moje adrenalinske i dopaminske receptore.



Prva fotografija nastala je prilikom uspona na Crvenu Gredu, na Durmitoru - planini čije ime na keltskom znači „planina puna vode“. Tog dana vratila sam se kući sa planinskim suvenirom: sunčanicom. Slijedi Bjelasica, kojoj se s jeseni uvijek vraćam, i usponi na Vrmac i vrh Sv. Ilija. Pri jednom spustu iznenadila nas je kiša, a ja sam jedina iz torbe izvukla kabanicu. Mali, slatki trijumf mojih organizacionih vještina.

Hvala ti, planino, što me nagrađuješ osjećajem da sam dio nečega većeg od sebe same.



Prvi, a sigurno ne i posljednji kanjoning. Polazak iz Kotora, oblačenje opreme na parkingu, pa uspon serpentinama do ulaza u kanjon Škurde. Kratak dio puta vodi preko sipara, gdje svaki korak traži dodatnu pažnju. Penjanje u neoprenskom odijelu na 40+ stepeni je posebna sportska disciplina.

Desno je uspomena sa slične, ali manje opasne avanture. Ekspedicija za rafting počela je u kombiju. Mislim da nam je svima asocijacija na ovaj dvodnevni izlet bilo igranje društvenih igara i moja verzija pravila. Kolektivna konfuzija.

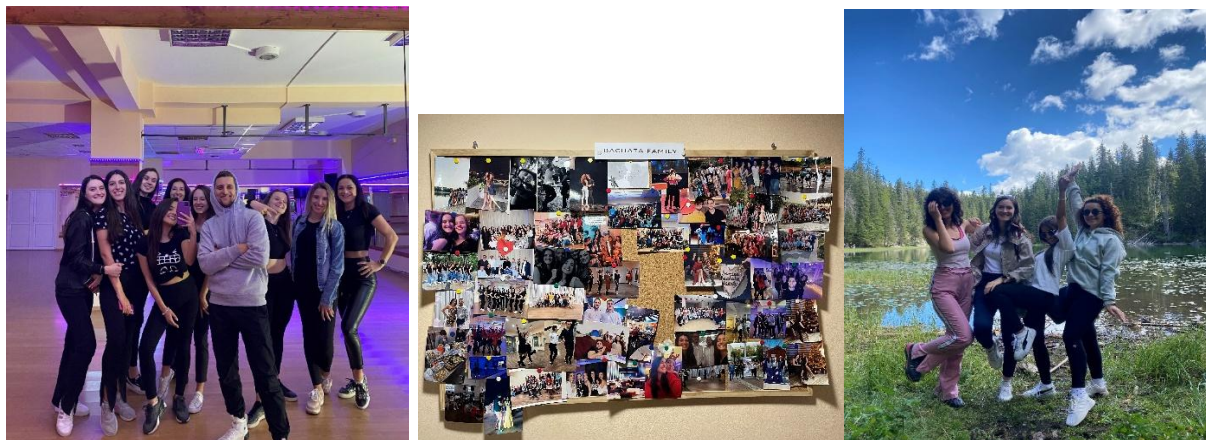


Nasumični, ali pamtljivi momenti: slikanje i degustacija vina sa mojom najboljom drugaricom i omiljenom sagovornicom još od gimnazije, trodnevno kampovanje. jahanje kamila u izlasku sunca. Ipak, najupečatljivija uspomena sa tog putovanja bilo je spavanje u pustinji – iako odatle nemam fotografiju jer se hladnoća uselila podjednako u moje misli i u moje kosti. Tu je i momenat pred klizanje na ledu, vještinu koju sam dugo odlagala da naučim. Mislim na vještinu elegantnog padanja.



Prve dvije fotografije nastale su u Portugalu. Cabo de Roca- „kraj svijeta“ kod Lisabona je moj filmski trenutak: gledanje zalaska sunca dok u pozadini svira *Yellow* od Coldplay-a. Taj kliše prihvatam bez imalo borbe, jer je previše lijep da bih mu se opirala.

U Kadizu sam prvi put vidjela okean i imala nekoliko časova surfovanja, misleći: „Koliko to može da bude teško?“ Ispostavilo se da je mnogo teže nego što izgleda, ali je vrijedilo svakog pokušaja.



Ples je u moj život ušao onda kada mi je bio najpotrebniji i naučio me dvijema važnim stvarima: da igra nije samo privilegija djetinjstva, već srž naše ljudskosti, i da ne postoje pogrešni koraci, već samo novi putevi. Na fotografijama iznad je moje plesno društvo sa kojima je svaki susret slavlje, u plesnoj sali i van nje.



Pogled sa kuhinjskog prozora. „Moj” univerzum očigledno ima smisla za dosljednost – u gimnaziji sam bila u B smjeni, odjeljenje 1b; smjer B na pmf-u i naravno, stan u kojem sam živjela tokom razmjene u Jaénu bio je na prvom spratu, uredno označen – 1B. Prije odlaska, napravila sam fotografije svakog kutka stana i zgrade, da se zauvijek sjećam tog malog komada Španije koji je na pet mjeseci postao moj dom.

Obilježavanje Božića u Jaénu dočekalo nas je uoči početka ispitnog roka. Veče je bilo upotpunjeno i česnicom, iz koje sam izvukla novčić što je po nepisanom pravilu znak za sreću.

Na sljedećoj fotografiji je Consuegra, mjestašce u blizini Toleda. Poslužilo je kao inspiracija Servantesu za jednu od najpoznatijih scena svjetske književnosti- borbe sa vjetrenjačama.

I na kraju niza je grupna fotografija uslikana starim polaroidom koja ne zna za pixele.



„Treba činiti dobro do iznemoglosti, treba užasnuti svemir dobrotom onako kako smo mi užasnuti količinom zla na svijetu. Treba činiti dobro do granice gluposti, I preko nje. I kada nema nikakvog razloga, treba činiti dobro. Treba namjerno, svaki dan, nekome stopliti dušu. Treba zbuniti svemir. Treba činiti dobro i kada se dobro dobrim ne vraća. Treba, usprkos svemu. Treba, jer je to jedino i jer ništa nema smisla. I jer je jedini udar na besmisao – to dobro. Treba činiti dobro i kada pomislimo da ni činjenje dobra nema smisla. Samo besmisleno dobro miriše na neki smisao. Savršeno, čisto dobro, bez ikakvog smisla...”

Negdje između dvije smjene i dva sezonska posla tog ljeta, ukrala sam trenutke za kajak, zalaske sunca i skrivene plaže koje Dalmacija ljubomorno čuva za strpljive i uporne. Život na ostrvu ima svoje male zaplete: na primjer, kada se katamaran ne pojavi baš onog dana kada ga najviše čekam, jer je bura zatvorila puteve i učutkala moje planove.



I za kraj, najlepše što sam ponijela sa studija: dream team. Dobila sam čak i pozivnicu za elitni sestrinski klub.