

Monika Marcinkowska*
ORCID: 0000-0002-3494-9834
monika.marcinkowska@uni.lodz.pl

Próby włączenia ryzyka ESG do unijnych regulacji ostrożnościowych dla banków

Streszczenie

Celem artykułu jest dyskusja istniejących i proponowanych regulacji unijnych dotyczących ryzyka ESG w obrębie regulacji ostrożnościowych banków. Omówiono istotę czynników i ryzyka ESG, cele Komisji Europejskiej w zakresie zrównoważonych finansów oraz wskazano kluczowe regulacje. Następnie analizie poddano możliwość uwzględnienia ryzyka ESG w regulacjach mikro- i makroostrożnościowych dla banków, wskazując zalety i wady poszczególnych możliwych norm. Analiza prowadzi do wniosku, że filar pierwszy regulacji mikroostrożnościowych nie jest właściwy dla uwzględnienia ryzyka ESG, a lepsze rezultaty da rozszerzenie filaru drugiego i trzeciego, a także regulacji makroostrożnościowych. Elementy te powinny być spójne z szerszymi politykami w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz polityką pieniężną. Efektywność rozwiązań ostrożnościowych będzie zależna od stopnia rozwoju rynku i postrzegania celów zrównoważonego rozwoju i samego ryzyka ESG przez nadzorców i rynek (inwestorów, klientów instytucji finansowych i emitentów papierów wartościowych).

Słowa kluczowe: ESG; czynniki środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego, banki, regulacje ostrożnościowe

JEL: G21, K20, Q01, O16

Attempts to integrate ESG risks into EU prudential regulations for banks

Abstract

The purpose of this article is to discuss existing and proposed EU regulations on ESG risks within the prudential regulation of banks. The nature of ESG factors and risks, the European Commission's objectives for sustainable finance and the identification of key regulations are discussed. The possibility of including ESG risks in micro- and macro-prudential regulation

* Monika Marcinkowska – prof. dr hab., Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Bankowości, Uniwersytet Łódzki.

for banks is then analysed, with pointing out the advantages and disadvantages of the different possible standards. The analysis leads to the conclusion that pillar one of micro-prudential regulation is not appropriate to address ESG risks, and that a better outcome would be to expand pillar two and three, as well as macro-prudential regulation. These elements should be consistent with broader sustainability and monetary policies. The effectiveness of prudential arrangements will depend on the degree of market development and the perception of sustainability objectives and ESG risks themselves by supervisors and the market (investors, customers of financial institutions and issuers of securities).

Key words: ESG; environmental, social and corporate governance factors, banks, prudential regulation

Wstęp

Od lat 70. XX wieku na forum międzynarodowym podejmowane były inicjatywy służące uzgodnieniu celów i inicjatyw w zakresie ochrony środowiska naturalnego oraz związanych ze zrównoważonym rozwojem. Szczególnym ich etapem było uchwalenie przez Zgromadzenie Ogólne ONZ w roku 2015 Celów Zrównoważonego Rozwoju¹ (ONZ 2015). Spośród siedemnastu celów szczególnie intensywne są działania w dziedzinie klimatu, co wynika z drastycznie rosnącego zagrożenia w tym obszarze. Osiągnięcie tych celów wymaga znacznych nakładów finansowych, przy czym postuluje się, by dążyć do zmniejszenia udziału źródeł publicznych finansowaniem komercyjnym (OECD 2018). Aby to ułatwić, tworzone są wytyczne i regulacje w zakresie zrównoważonych finansów (*sustainable finance*). Zrównoważone finanse wymagają uwzględniania kwestii środowiskowych (*environmental*), społecznych (*social*) i z zakresu ładu korporacyjnego (*governance*) – ESG – przy podejmowaniu decyzji przez instytucje finansowe. Czynniki ESG muszą być uwzględniane w zarządzaniu instytucjami finansowymi niezależnie od ich postrzegania zagadnień zrównoważonego rozwoju i chęci włączenia się np. do inicjatyw związanych z neutralnością klimatyczną. Z jednej strony tworzą one bowiem wiele możliwości i korzyści, z drugiej jednak rodzą istotne ryzyko. Ów drugi aspekt powoduje konieczność stworzenia standardów i regulacji ostrożnościowych i wpisania ryzyka ESG do ogólnych ram zarządzania ryzykiem instytucji finansowych, wśród których szczególne znaczenie mają regulacje kapitałowe. Jakkolwiek badania przeprowadzone przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego wskazały, że wśród kluczowych czynników motywujących banki do przyjęcia strategii w zakresie zrównoważonego rozwoju są względy etyczne oraz dostrzeżone możliwości biznesowe i wymagania klientów i inwestorów, bardzo znaczące są też motywacje związane z nowymi czynnikami ryzyka oraz oczekiwanymi zmianami regulacyjnymi (Coleton et al. 2020).

Celem opracowania jest dyskusja istniejących i proponowanych regulacji unijnych dotyczących ryzyka ESG w obrębie regulacji ostrożnościowych banków. W artykule zaprezentowana jest opinia, że filar pierwszy regulacji mikroostrożnościowych

¹ Dokument obejmuje 17 celów (169 celów cząstkowych) i 232 wskaźniki służące monitorowaniu ich realizacji.

nie jest właściwy dla uwzględnienia ryzyka ESG, a lepsze rezultaty da rozszerzenie filaru drugiego i trzeciego, a także regulacji makroostrożnościowych. Efektywność rozwiązań ostrożnościowych będzie zależna od stopnia rozwoju rynku i postrzegania celów zrównoważonego rozwoju i samego ryzyka ESG przez nadzorców i rynek.

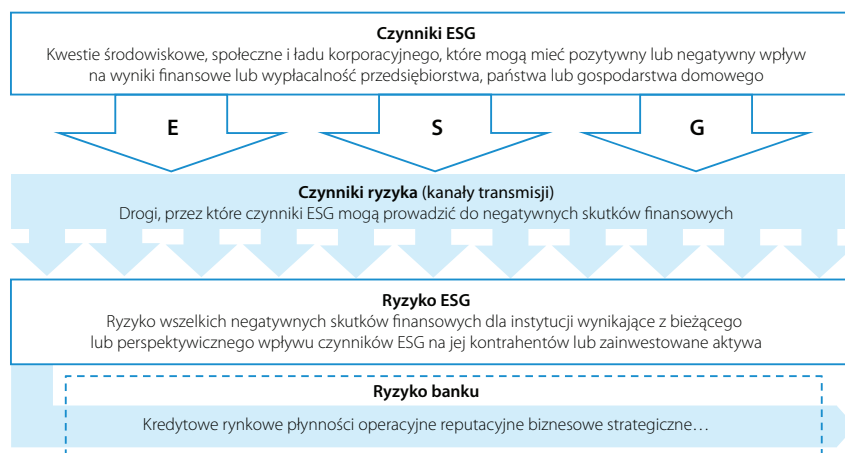
Analizie poddano istniejące i planowane bankowe regulacje ostrożnościowe na poziomie Unii Europejskiej. Punktem wyjścia rozważań jest prezentacja definicji i istoty ryzyka ESG oraz kanałów i skutków jego oddziaływania na banki. Następnie pokrótce scharakteryzowano unijny plan działań w zakresie finansowania zrównoważonego rozwoju gospodarczego. Kolejną sekcję poświęcono omówieniu możliwości włączenia ryzyka ESG do regulacji mikroostrożnościowych (poszczególnych filarów standardów kapitałowych: odnoszącemu się do kapitału regulacyjnego, kapitału wewnętrznego i oceny nadzorczej oraz dyscypliny rynkowej) oraz makroostrożnościowych. Wskazano także dodatkowe obszary regulacji, które mogą wesprzeć system nadzoru nad zarządzaniem ryzykiem ESG w bankach. Jakkolwiek obecnie uwaga regulatorów i nadzorców koncentruje się na ryzyku klimatycznym, w artykule przyjęto szerszą optykę, oceniając regulacje przez szerszy pryzmat ogółu ryzyk ESG.

1. Ryzyko ESG

Definicja ryzyka ESG – w przeciwieństwie do „tradycyjnego” ryzyka finansowego – nie ma charakteru neutralnego, lecz koncentruje się na ujęciu negatywnym, wskazując na zagrożenie negatywnymi skutkami wynikającymi z wpływu czynników ESG na wyniki finansowe lub wypłacalność jednostki, państwa lub osób. Ryzyko to może być postrzegane w ujęciu szerokim lub wąskim. Ujęcie szerokie postrzega zarówno bezpośredni wpływ czynników ESG na instytucję, jak i wpływ pośredni (tj. poprzez jej kontrahentów lub zainwestowane aktywa). W ujęciu regulacyjno-nadzorczym ryzyko ESG postrzegane w wąskim znaczeniu, tj. jedynie jako konsekwencje finansowe wpływu czynników środowiskowych, społecznych i w zakresie ładu korporacyjnego na kontrahentów instytucji lub jej zainwestowane aktywa (EBA 2021c). Same czynniki ESG są definiowane w ujęciu neutralnym, czyli uwzględniając zarówno szanse, jak i zagrożenia². W zarządzaniu ryzykiem ESG istotne jest zidentyfikowanie samych czynników ryzyka, czyli dróg (sposobów), poprzez które czynniki ESG mogą prowadzić do negatywnych skutków finansowych (rysunek 1). Przykładowe skutki czynników ESG dla banków przedstawia tabela 1.

² Listę przykładowych szans i zagrożeń związanych z klimatem oraz ich konsekwencje finansowe zawierają (TCFD 2017; Kulińska-Sadłocha 2009).

Rysunek 1. Definicja czynników ESG i ryzyka ESG



Źródło: opracowanie własne na podstawie (EBA 2021c; EC 2021).

Przykładami czynników ESG są (Coleton i in. 2020; EC 2021; EBA 2021c):

- wśród czynników środowiskowych: zmiany klimatyczne, emisja gazów cieplarnianych, wyczerpanie zasobów, odpady i zanieczyszczenia, utrata bioróżnorodności, wylesienie, zużycie energii i zasobów, wytwarzanie odpadów i zarządzanie, ekstremalne warunki pogodowe, klęski żywiołowe;
- wśród czynników społecznych: prawa człowieka, niewolnictwo i handel ludźmi, praca dzieci, praca przymusowa i obowiązkowa, warunki zatrudnienia, relacje z pracownikami, dyskryminacja, różnorodność i równość szans, szkolenia i rozwój, prywatność klientów, inkluzja finansowa, destabilizacja społeczna, choroby zakaźne i pandemie;
- wśród czynników ładu korporacyjnego: struktura własnościowa, prawa właścicieli, zróżnicowanie członków rady, wynagrodzenia kierownictwa, łapówkarstwo i korupcja, lobbging polityczny i darowizny, strategie podatkowe, zaangażowanie interesariuszy, transparentność, etyka biznesu, praktyki konkurencyjne, zgodność z regulacjami i audyt wewnętrzny.

Cechami charakterystycznymi czynników ESG są m.in.: niematerialność, niepewność co do czasu pojawienia się skutków (krótki, średni lub bardzo długi termin), negatywne ekonomiczne efekty zewnętrzne³, wzorce powstające w całym łańcuchu wartości⁴, zwiększona wrażliwość na zmiany w politykach publicznych mających na celu łagodzenie zmian klimatu i innych efektów zewnętrznych (EBA 2021c).

³ Czynniki ESG, takie jak: zanieczyszczenie środowiska, ogólny dobrobyt społeczeństwa, ubóstwo, są przedmiotem szczególnej troski szerokiej opinii publicznej. Choć odzwierciedlają one wpływ sumy poszczególnych działań, nie są ujmowane w sprawozdaniach finansowych, co oznacza, że koszty tych działań są ponoszone przez osoby trzecie lub przez całe społeczeństwo i nie są w pełni ujmowane przez mechanizmy rynkowe.

⁴ Wpływy wynikające z działań jednostki i interakcji z różnymi interesariuszami w ramach jego łańcuchów wartości wyższego i niższego szczebla.

Tabela 1. Przykłady skutków ryzyka ESG dla banku

	Bezpośrednie ryzyko ESG	Pośrednie ryzyko ESG
Skutki prawne	<ul style="list-style-type: none"> - Kary za nieprzestrzeganie przepisów ochrony środowiska, sanitarnych, BHP, prawa pracy itp. - Obowiązki prawne przywrócenia stanu pierwotnego - Obowiązek spełnienia wyższych lub dodatkowych wymogów regulacyjnych - Zakaz wykonywania określonej działalności lub zawieszenie działalności banku przez organy nadzorcze 	<ul style="list-style-type: none"> - Odpowiedzialność prawna banku w sytuacji uznania go za prawnego właściciela aktywów, które spowodowały lub powodują szkody dla środowiska, zdrowia ludzi lub mienia - Obowiązek spełnienia wyższych lub dodatkowych wymogów regulacyjnych - Wykluczenie wykorzystania aktywów w transakcjach finansowych (np. sekurytyzacyjnych) lub jako zabezpieczenie kredytów refinansowych
Wpływ na wyniki finansowe	<ul style="list-style-type: none"> - Koszty związane z usunięciem skutków ryzyka w celu spełnienia wymogów prawnych, uniknięcia uszczerbku na zdrowiu pracowników, klientów - Odpisy z tytułu utraty wartości inwestycji, w tym inwestycji „osieroconych” - Koszty wyłączenia aktywów z użytkowania - Koszty reklamacji - Odszkodowania - Kary i grzywny - Wzrost kosztów eksploatacyjnych - Wzrost nakładów inwestycyjnych na nowe technologie 	<ul style="list-style-type: none"> - Obniżenie wartości papierów wartościowych w portfelu banku - Koszty rezerw celowych (odpisów aktualizujących wartość należności) wskutek obniżenia zdolności kredytobiorców do obsługi długu - Koszty restrukturyzacji lub umorzenia zadłużenia - Koszty ograniczenia zbywalności lub obniżenia wartości zabezpieczeń instrumentów dłużnych - Koszty utraty zabezpieczenia w postaci aktywów „osieroconych”
Wpływ na reputację	<ul style="list-style-type: none"> - Utrata klientów spowodowana zmniejszeniem zaufania (utrata wizerunku podmiotu odpowiedzialnego) - Wycofywanie depozytów przez klientów - Zmniejszenie popytu na produkty i usługi banku - Utrata udziału w rynku - Wzrost oczekiwań klientów - Zmniejszenie wartości banku - Obniżenie wartości emitowanych papierów wartościowych - Brak możliwości pozyskania finansowania 	

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Zioło, Spoz, Kulińska-Sadłocha 2021: 68).

Głównymi kanałami transmisji czynników ESG są: obniżona rentowność przedsiębiorstwa, obniżona wartość aktywów (głównie nieruchomości) przedsiębiorstwa lub osób prywatnych (w szczególności: stanowiących zabezpieczenie zobowiązań), obniżony popyt na produkty przedsiębiorstwa, zakłócenia działalności, zmniejszona produktywność i podaż produktów przedsiębiorstwa, straty na inwestycjach finansowych (obniżenie wartości posiadanych akcji i obligacji), wzrost kosztów funkcjonowania (np. wskutek wzrostu kosztów surowców, kosztów prawnych, kosztów zgodności z przepisami, cen ubezpieczenia), brak możliwości pozyskania finansowania (podwyższone wymogi kredytowe), niższe dochody lub majątek gospodarstw domowych oraz wyższe koszty ich funkcjonowania (IMF 2019; EC 2021).

Należy podkreślić, że ryzyko ESG nie jest odrębnym komponentem ryzyka bankowego, lecz wpływa na różne rodzaje ryzyka finansowego, operacyjnego oraz strategicznego i biznesowego, w szczególności na ryzyko: kredytowe⁵, rynkowe⁶, płynności⁷, operacyjne⁸, reputacyjne⁹ (BIS 2021a).

Z uwagi na największą powszechność występowania oraz dotkliwość i rozległość skutków, ale też największą dostępność danych i relatywnie najłatwiejszą możliwość kategoryzacji, regulatorzy, nadzorcy i twórcy standardów skoncentrowali się w pierwszej kolejności na skodyfikowaniu zagadnień ryzyka środowiskowego, a szczególnie – ryzyka klimatycznego (zmian klimatu). Docelowo jednak cały obszar ryzyka ESG instytucji finansowych ma być objęty regulacjami i wytycznymi.

2. Ogólny przegląd wytycznych i regulacji UE w zakresie ESG w bankach

Zagadnienia ryzyka ESG w instytucjach finansowych są przedmiotem wielu inicjatyw samoregulacji (inicjatyw oddolnych), miękkiego prawa (dobrych praktyk, wytycznych i rekomendacji) oraz regulacji prawnych¹⁰. Wśród kluczowych gremiów należy wymienić w szczególności: Międzynarodowy Fundusz Walutowy (IMF),

⁵ Ryzyko kredytowe wzrasta, jeśli czynniki ryzyka klimatycznego zmniejszają zdolność kredytobiorców do spłaty i obsługi zadłużenia (efekt dochodowy) lub zdolność banków do pełnego odzyskania wartości kredytu w przypadku niewykonania zobowiązania (efekt aktywów).

⁶ Zmniejszenie wartości aktywów finansowych, w tym możliwość wywołania dużych, nagłych i negatywnych korekt cen, gdy ryzyko klimatyczne nie zostało jeszcze uwzględnione w cenach. Ryzyko klimatyczne może również prowadzić do załamania korelacji między aktywami lub zmiany płynności rynkowej dla poszczególnych aktywów, podważając założenia zarządzania ryzykiem.

⁷ Dostęp banków do stabilnych źródeł finansowania może zostać ograniczony w miarę zmiany warunków rynkowych. Czynniki ryzyka klimatycznego mogą spowodować, że kontrahenci banków będą wycofywać depozyty i ciągnąć linie kredytowe.

⁸ Np. rosnące ryzyko zgodności z przepisami prawnymi i regulacjami związane z inwestycjami i przedsiębiorstwami wrażliwymi na klimat.

⁹ Zwiększenie ryzyka utraty reputacji przez banki w związku ze zmianą nastrojów na rynku lub wśród konsumentów.

¹⁰ Kotecki (2019) przedstawia syntetycznie rozwój międzynarodowych norm i standardów dotyczących ESG.

Bank Światowy, Radę Stabilności Finansowej (FSB), Międzynarodową Organizację Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO), Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), Międzynarodowe Stowarzyszenie Organów Nadzoru Ubezpieczeniowego (IAIS), Komisję i Parlament Europejski oraz europejskie urzędy nadzoru: bankowego, ubezpieczeniowego oraz giełd i papierów wartościowych (EBA, EIOPA, ESMA)¹¹. Ważną rolę odgrywają także: Sieć na rzecz Zazieleniania Systemu Finansowego – NGFS (sieć banków centralnych i instytucji nadzorczych), Inicjatywa Finansowa Programu Narodów Zjednoczonych ds. Ochrony Środowiska (UNEP FI), Rada ds. Międzynarodowych Standardów Zrównoważonego Rozwoju (ISSB). Ponadto w wielu krajach podejmowane są dodatkowe własne inicjatywy regulacyjne.

Z punktu widzenia celu artykułu kluczowe znaczenie mają regulacje unijne. Jako punkt wyjścia należy wskazać opublikowany przez Komisję Europejską w marcu 2018 r. „Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego”. Plan ów formułował trzy cele: ukierunkowanie przepływów kapitału na zrównoważone inwestowanie celem osiągnięcia zrównoważonego wzrostu sprzyjającemu włączeniu społecznemu; zarządzanie ryzykiem finansowym wynikającym ze zmiany klimatu, wyczerpywania się zasobów, degradacji środowiska oraz kwestii społecznych; wspieranie przejrzystości i podejścia długoterminowego w działalności finansowej i gospodarczej (Komisja Europejska 2018). W obrębie poszczególnych celów zaplanowano grupy regulacji, które mają wspierać ich realizację (por. rysunek 2). Kluczowe inicjatywy regulacyjne w obszarze zrównoważonych finansów zostały później ujęte w „Strategii dotyczącej finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej” (Komisja Europejska 2021). Tabela 2 przedstawia najważniejsze regulacje Unii Europejskiej przyjęte lub proponowane w ramach poszczególnych nurtów działań.

Centralne znaczenie w systemie regulacji dotyczących zrównoważonych finansów ma unijna taksonomia, czyli system klasyfikacji działań na rzecz zrównoważonego rozwoju. Dotychczas opracowano tzw. zieloną taksonomię (Rozporządzenie 2020/852), czyli klasyfikację dotyczącą celów środowiskowych. Trwają prace nad przygotowaniem taksonomii społecznej (Platform on Sustainable Finance 2022).

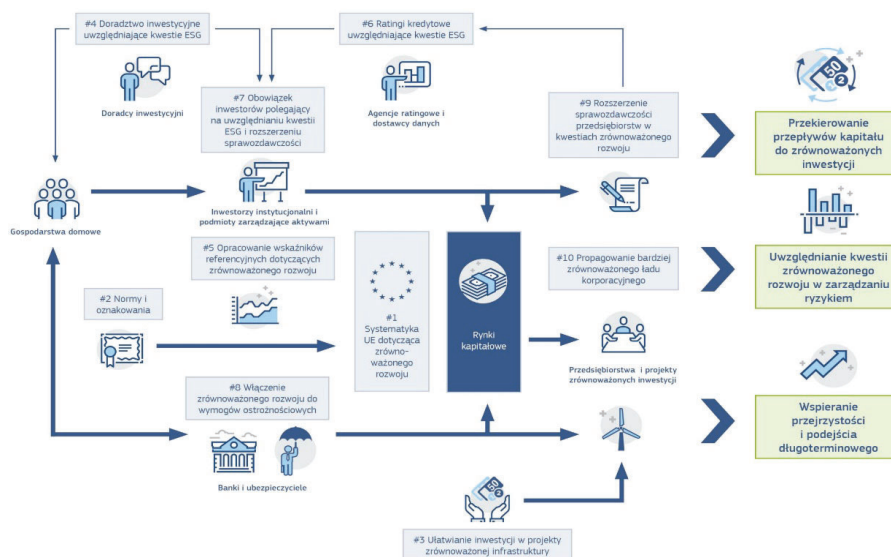
Bardzo istotne znaczenie ma drugi komponent: regulacje dotyczące ujawniania informacji – część wymogów zawarta jest w samej regulacji taksonomicznej, dodatkowe sformułowane są w rozporządzeniu w sprawie ujawniania informacji na temat zrównoważonego finansowania (SFDR) oraz w projekcie dyrektywy w sprawie sprawozdań na temat zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw (CSRD). Ta grupa regulacji ma znaczenie dla wszystkich uczestników rynku, ale jest kluczowa z punktu widzenia instytucji finansowych, które muszą pozyskiwać dane o swoich klientach i kontrahentach – a wspomniane regulacje ułatwiają to.

Do ostatniej grupy regulacji można zaliczyć te, które tworzą konkretne narzędzia, pozwalające na rozwój rozwiązań wspierających zrównoważone finansowanie. Należą tu np. standardy i oznakowanie produktów (dotychczas stworzono w tym zakresie projekt standardu zielonych obligacji), wskaźniki referencyjne i ratingi

¹¹ EIU (2017) omawia zakres kluczowych zadań najważniejszych instytucji.

kreduytowe uwzględniające czynniki ESG, wymogi odnoszące się do doradztwa inwestycyjnego i inwestorów. Z punktu widzenia banków i firm inwestycyjnych oraz zakładów ubezpieczeń, kluczowe znaczenie będzie miało włączenie zagadnień ryzyka ESG do norm ostrożnościowych (odpowiednio: pakietu CRD/CRR i *Solvency*).

Rysunek 2. Plan działań UE wspierających rozwój finansowania zrównoważonego rozwoju gospodarczego



Źródło: (Komisja Europejska, 2018).

Tabela 2. Regulacje UE wspierające rozwój finansowania zrównoważonego rozwoju gospodarczego

Działanie	Regulacje
1. System jednolitej klasyfikacji działań na rzecz zrównoważonego rozwoju (taksonomia)	Rozporządzenie 2020/852 w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje (<i>Taxonomy regulation</i>) oraz akty delegowane
2. Normy i oznakowania dla zrównoważonych produktów finansowych	Projekt rozporządzenia w sprawie zielonych obligacji (COM(2021) 391)
3. Wspieranie inwestycji w zrównoważone projekty	Rozporządzenie 2020/852 w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje
4. Zagadnienia zrównoważonego rozwoju w doradztwie finansowym	Dyrektywa delegowana 2021/1269 uzupełniająca dyrektywę MIFID II w zakresie zarządzania produktami

Tabela 2 – cd.

Działanie	Regulacje
5. Wskaźniki referencyjne zrównoważonego rozwoju	Rozporządzenie 2019/2089 zmieniające rozporządzenie BMR (oraz akty delegowane)
6. Zrównoważony rozwój w badaniach rynku i ratingach kredytowych	ESMA (2019), Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings
7. Obowiązki w zakresie zrównoważonego rozwoju spoczywające na inwestorach instytucjonalnych i podmiotach zarządzających aktywami	Rozporządzenie 2019/1238 w sprawie ogólnoeuropejskiego indywidualnego produktu emerytalnego (OIPE) Dyrektywa delegowana 2021/1270 uzupełniająca dyrektywę UCITS Rozporządzenie delegowane 2021/1255 uzupełniające dyrektywę AIFMD Rozporządzenie delegowane 2021/1257 uzupełniające dyrektywę IDD, Rozporządzenie delegowane 2021/1253 (uwzględnianie czynników, ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju w niektórych wymogach organizacyjnych i warunkach prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne) Dyrektywa delegowana 2021/1269 (uwzględnianie czynników zrównoważonego rozwoju w zobowiązaniach w zakresie zarządzania produktami)
8. Wymogi ostrożnościowe dla banków i zakładów ubezpieczeń	Projekty zmian CRR i CRD Projekty zmian Solvency II
9. Ujawnianie informacji i rachunkowość	Dyrektywa 2014/95 (NFRD) ^a Projekt dyrektywy w sprawie sprawozdawczości dotyczącej zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw (CSRD) Rozporządzenie delegowane 2022/1288 (SFDR) Rozporządzenie delegowane 2021/2178 Rozporządzenie 2019/2088 (Disclosure regulation – SFRD) Taxonomy Regulation
10. Ład korporacyjny	Projekt dyrektywy ws. należytej staranności przedsiębiorstw w obszarze zrównoważonego rozwoju COM/2022/71 (CSDD)

^a Uchwalona w 2014 r. dyrektywa jest adresowana tylko do dużych podmiotów giełdowych i wymaga ujawnień m.in. na temat określonych polityk (w tym z obszaru ESG) oraz ryzyka i efektów ich stosowania, jednak nie formułuje żadnych mierników. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego odpowiadając na konsultacje dotyczące nowelizacji tej dyrektywy, zaproponował m.in. standaryzację ujawnień (EBA 2020b).

Źródło: opracowanie własne.

3. Bankowe regulacje ostrożnościowe dotyczące ryzyka ESG

3.1. Możliwość uwzględnienia ryzyka ESG w regulacjach ostrożnościowych banków

Unijne regulacje ostrożnościowe sektora bankowego w znacznym stopniu opierają się na międzynarodowych standardach i wytycznych, w szczególności autorstwa Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego (pakiet Bazylejskich Standardów Kapitałowych), Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju i Rady Stabilności Finansowej. Pozwala to na osiągnięcie spójności (choć niekoniecznie harmonizacji) przepisów w skali globalnej, co sprzyja ograniczeniu arbitrażu regulacyjnego i osiągnięciu uzgodnionych na szczeblu międzynarodowym celów.

W odniesieniu do ryzyka ESG warto wspomnieć o ponadnarodowych wytycznych dotyczących uwzględnienia ryzyka klimatycznego w regulacjach bankowych: *Zaleceniach grupy zadaniowej ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem* (TCFD 2017), *Przewodniku dla nadzorców: Uwzględnianie ryzyka związanego z klimatem i ryzyka środowiskowego w ramach nadzoru ostrożnościowego* (NGFS 2020a), *Planie działania FSB w zakresie ryzyka finansowego związanego z klimatem* (FSB 2021), *Zasadach skutecznego zarządzania ryzykiem finansowym związanym z klimatem i nadzoru nad nim* (BIS 2022). Dokumenty te mogą służyć jako wytyczne przy tworzeniu regulacji dotyczących ryzyka ESG, wskazując na najistotniejsze zagadnienia oraz określając, jakie powinny być oczekiwania nadzorcze i możliwe narzędzia regulacyjne. Jak już wspomniano, plan UE dotyczy uwzględnienia pełnego spektrum ryzyka ESG w systemie regulacji dotyczących sektora finansowego. Najbardziej zaawansowane są prace w obszarze ryzyka dotyczącego środowiska naturalnego (w tym kluczowe dla pozostałych regulacji kwestie klasyfikacji działań, czyli taksonomia), jednak wraz z postępem prac w obszarze definicji i klasyfikacji także pozostałe aspekty ESG będą w większym stopniu uwzględnione. Należy też podkreślić, że wiele prac prowadzonych jest równoległe i dla przedsiębiorstw, a nade wszystko dla instytucji finansowych, rosną wyzwania związane z odpowiednim i terminowym wdrożeniem wszystkich nowych wymogów¹².

Oczywiście jak w przypadku każdego rodzaju ryzyka, także i w przypadku ryzyka ESG kluczowe znaczenie ma sama świadomość jego występowania i znajomość jego przyczyn, kanałów transmisji i konsekwencji (w tym sposobu wpływania na ryzyko finansowe i operacyjne banku). W dalszych krokach konieczny jest pomiar ryzyka (w tym zdefiniowanie adekwatnych mierników, zgromadzenie danych o odpowiedniej jakości, pomiar wskaźników, analiza scenariuszy i przeprowadzanie testów warunków skrajnych), dobór strategii i narzędzi zarządzania nim (w tym określenia apetytu na ryzyko i zapewnienie odpowiednich zasobów) oraz raportowanie ryzyka (wewnętrzne i zewnętrzne). Ryzyko ESG musi być zatem wpisane w ogólny system zarządzania ryzykiem banku. Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego

¹² Przykładowo – okresy obowiązywania nowych regulacji ESG opublikowane przez ESMA: www.esma.europa.eu/document/sustainable-finance-implementation-timeline

(BIS 2021a) wskazuje, że ryzyko ESG może i powinno być wpisane w ramy bazylejskie¹³, czyli poszczególne filary standardów kapitałowych (regulacyjne wymogi kapitałowe, wewnętrzne wymogi kapitałowe i analiza nadzorcza oraz ujawnienia umożliwiające sprawowanie dyscypliny rynkowej), jak i podstawowe zasady skutecznego nadzoru bankowego.

Bankowe regulacje ostrożnościowe Unii Europejskiej opierają się na standardach bazylejskich i także ryzyko ESG ma być uwzględnione w tych ramach. Część wymogów określona jest regulacjami opracowanymi przez Komisję Europejską i uchwalonymi przez Parlament Europejski, część zaś wytycznymi sformułowanymi przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB). W odniesieniu do niektórych zagadnień regulacje i wytyczne są już wdrożone, w niektórych przypadkach powstały projekty aktów prawnych, a w odniesieniu do części kwestii regulacje określają wymóg przeprowadzenia przez urzędy nadzorcze (EBA, EIOPA, ESMA) określonych analiz dotyczących możliwości uwzględnienia kwestii ESG w regulacjach, a następnie opracowania przez nie określonych propozycji, które rozpatrzy Komisja Europejska i podejmie określone inicjatywy regulacyjne. Obecnie nie osiągnięto jeszcze konsensusu, które filary standardów kapitałowych będą najlepsze dla osiągnięcia celów stawianych zrównoważonym finansom.

Wśród najważniejszych dokumentów opracowanych przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, odnoszących się do ryzyka ESG, należy wymienić:

- raport na temat nadmiernej krótkoterminowej presji ze strony sektora finansowego na korporacje (EBA 2019), zawierający m.in. analizę możliwości wdrożenia do określonych regulacji wymogów, które ograniczałyby nadmierną presję na przedsiębiorstwa i stanowiły zachętę dla wsparcia zrównoważonych finansów (wskazano m.in. regulacje dotyczące zarządzania i zasad wynagradzania, wymogi w zakresie płynności i kapitałów oraz wymogi w zakresie ujawniania informacji); sformułowano także rekomendacje dla organów stanowiących unijne prawo, które sugerują zachowanie obecnych ram ostrożnościowych i uwzględnienie w nich ryzyka ESG, zwiększenie zakresu wymaganych ujawnień dokonywanych przez przedsiębiorstwa i instytucje finansowe oraz usprawnienie przepływu informacji, dostępu do danych oraz wykorzystanie sektora bankowego w podnoszeniu świadomości przedsiębiorstw i klientów detalicznych na temat wyzwań zrównoważonego rozwoju i ryzyka ESG;
- wytyczne dotyczące udzielania i monitorowania kredytów (EBA 2020a), m.in. formułujące wymóg uwzględniania przez banki czynników środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym w apetycie na ryzyko kredytowe oraz zasadach postępowania w zakresie zarządzania ryzykiem, określenia polityki udzielania kredytów zrównoważonych środowiskowo, uwzględniania ryzyka ESG w ocenie zdolności kredytowej klientów oraz przy wycenie zabezpieczeń;

¹³ *Basel Framework* to zestaw standardów będących podstawą dla krajowych i międzynarodowych regulacji ostrożnościowych dla banków. Na stronie BIS (www.bis.org/basel_framework/index.htm) zestawia aktualne wersje poszczególnych dokumentów tworzących owe ramy. Szerzej na temat ram bazylejskich patrz np. (Marcinkowska 2009).

- publikacje odnoszące się do określonych w *Planie działań: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego* celów dotyczących norm i oznakowania dla zrównoważonych produktów finansowych, tj. wytyczne dotyczące zrównoważonej sekurytyzacji (EBA 2022b)¹⁴;
- raport dotyczący włączenia ryzyka ESG do systemu zarządzania ryzykiem, zarządzania wewnętrznego oraz nadzoru nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi (EBA 2021c) – dokument przedstawiał kompleksową propozycję dotyczącą sposobu włączenia czynników i zagrożeń ESG do ram regulacyjnych i nadzorczych, w tym w szczególności przedstawił definicję ryzyka ESG, listę czynników środowiskowych i społecznych wpływających na ryzyko środowiskowe i społeczne, wraz ze wskazaniem ich kanałów transmisji, przykłady mierników oraz metodyki oceny ryzyka ESG, zagadnienia związane z włączeniem ryzyka ESG do systemu zarządzania ryzykiem w banku (w tym kwestii związanych ze strategiami i procesami biznesowymi; zarządzaniem wewnętrznym, w tym zaangażowaniem i kompetencjami zarządu i rady, kontrolą wewnętrzną i systemem wynagradzania; ramami zarządzania ryzykiem, w tym apetytem na ryzyko, danymi i metodykami, monitorowaniem i mitygacją ryzyka oraz testami warunków skrajnych), a także zagadnienia związane z uwzględnieniem ryzyka ESG w nadzorze nad instytucjami (w tym analizę modelu biznesowego, ocenę systemu kontroli wewnętrznej, ocenę zagrożeń dla kapitału i płynności);
- wyniki ogólnoeuropejskiego projektu pilotażowego dotyczącego ryzyka związanego z klimatem (EBA 2021b); badanie miało na celu określenie ekspozycji banków na ryzyko klimatyczne oraz wgląd w przeprowadzone przez banki działania w zakresie oszacowań ekologicznych i było m.in. jednym z elementów przygotowań do przeprowadzenia testów warunków skrajnych;
- propozycje standardów technicznych dotyczących ujawnień dokonywanych przez banki – na mocy rozporządzenia SFDR (Joint Committee of the European Supervisory Authorities 2021a, 2021b), ujawnień na temat ryzyka ESG (EBA 2022a) oraz konsultacje dla Komisji Europejskiej w zakresie ujawnień wymaganych przez taksonomię, w tym wskaźnika zielonych aktywów (EBA 2021a)¹⁵;
- dokument konsultacyjny na temat roli ryzyka środowiskowego w ramach ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (EBA 2022c), badający, czy i w jaki sposób ryzyko środowiskowe powinno zostać włączone do ram ostrożnościowych I filaru.

Uwzględniając przeprowadzone przez EUNB konsultacje i sformułowane przezeń propozycje, Komisja Europejska przygotowała projekty modyfikacji pakietu regulacji bankowych CRD/CRR. O ile w przypadku filara trzeciego (ujawnień) sprawa wydaje się być przesądzona, o tyle w dalszym ciągu nie są rozstrzygnięte ostateczne rozwiązania w ramach pierwszego i drugiego filara.

¹⁴ Planowany jest też raport dotyczący zielonych kredytów detalicznych i hipotecznych.

¹⁵ Planowana jest także propozycja legislacyjna dotycząca raportowania nadzorczego nt. ryzyka ESG (zgodnie z art. 430(1).h CRR)

Pakiet bankowych regulacji ostrożnościowych został znowelizowany w 2019 r. (CRD V, CRR II). W zakresie zagadnień ESG wprowadzały one jedynie zobowiązanie Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego do przeprowadzenia oceny „potencjalnego włączenia do przeglądu i oceny przeprowadzanych przez właściwe organy ryzyka środowiskowego, społecznego i z zakresu ładu korporacyjnego” (CRD V, art. 98.8). Jakkolwiek wyniki tych ustaleń miały posłużyć Komisji do podjęcia decyzji o ewentualnym włączeniu czynników ESG do pakietu regulacyjnego, to jednak już zapisy tej dyrektywy dały EUNB możliwość wydania wytycznych dotyczących jednolitego włączania ryzyka ESG do procesu przeglądu i oceny nadzorczej przeprowadzanych przez właściwe organy. Rozporządzenie CRR II wprowadziło obowiązek ujawniania informacji na temat ryzyk z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego¹⁶ (CRR II, art. 449a).

Zasadnicze modyfikacje regulacji ostrożnościowych proponują projekty pakietu bankowego z 2021 r. (CRD VI, CRR III). Uwzględniają one sprawozdanie EUNB (2021c) po przeprowadzonych konsultacjach na temat zarządzania i nadzoru nad ryzykiem ESG.

3.2. Filary I regulacji ostrożnościowych – kapitał regulacyjny

Prace nad ewentualnymi regulacjami dotyczącymi uwzględnienia ryzyka ESG w wymogach kapitałowych są najmniej zaawansowane spośród wszystkich trzech filarów. Rozporządzenie CRR II nałożyło na EUNB wymóg oceny, „czy uzasadnione byłoby specjalne ostrożnościowe traktowanie ekspozycji związanych z aktywami, włącznie z sekurytyzacjami, lub działaniami w znaczącym stopniu powiązanymi z celami ochrony środowiska lub celami społecznymi”¹⁷ (CRR II, art. 501c)¹⁸. W celu realizacji tego zadania EUNB przeprowadził w roku 2022 konsultacje (EBA, 2022c). Na podstawie sprawozdania Urzędu Komisja rozważyła przedłożenie stosownego wniosku ustawodawczego¹⁹.

¹⁶ Obowiązek dotyczy dużych instytucji, które wyemitowały papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym kraju członkowskiego (wymóg od czerwca 2022 r.).

¹⁷ Raport EUNB ma uwzględnić m.in.: metodyki służące ocenie rzeczywistego poziomu ryzyka ekspozycji związanych z aktywami lub działalnością w znaczącym stopniu powiązanymi z celami ochrony środowiska lub celami społecznymi w porównaniu z rzeczywistym poziomem ryzyka innych ekspozycji, odpowiednie kryteria na potrzeby oceny ryzyk fizycznych i ryzyk przejścia, w tym ryzyk związanych z amortyzacją aktywów ze względu na zmiany regulacyjne oraz ocenę potencjalnych skutków specjalnego traktowania ostrożnościowego ekspozycji związanych z aktywami i działalnością w znaczącym stopniu powiązanymi z celami ochrony środowiska lub celami społecznymi dla stabilności finansowej i akcji kredytowej banków w Unii.

¹⁸ CRR II określił termin realizacji tego zadania na czerwiec 2025 r., jednak projekt CRD III zakłada jego skrócenie o dwa lata.

¹⁹ Rozporządzenie CRR II wprowadziło jedną zmianę do zasad wyznaczania regulacyjnych wymogów kapitałowych w związku z czynnikami ESG. Art. 501a, zezwalający na korektę wymogów w zakresie funduszy własnych z tytułu ryzyka kredytowego w odniesieniu do ekspozycji wobec podmiotów, które obsługują lub finansują fizyczne obiekty lub instalacje, systemy i sieci zapewniające lub wspierające podstawowe usługi publiczne (zastosowanie mnożnika 0,75), nakłada m.in. wymóg przeprowadzenia przez dłużnika oceny, czy aktywa objęte finansowaniem przyczyniają się celów

Wspomniany dokument konsultacyjny EUNB ma bardzo wstępny charakter – nie przedłożono konkretnych propozycji rozwiązań, a jedynie ogólne koncepcje i pytania, poczynając od fundamentalnej kwestii, czy (i ewentualnie, w jaki sposób) ryzyko środowiskowe (a docelowo ryzyko ESG) ma zostać ujęte w filarze pierwszym. Obowiązuje tu nadal ogólny cel zachowania stabilności systemu bankowego, a zatem potrzeba uwzględnienia w wymogach kapitałowych prawdziwego ryzyka ekspozycji. Dokument uwzględnia wpływ ryzyka ESG na kluczowe rodzaje ryzyka: kredytowe, rynkowe, operacyjne i koncentracji²⁰. Nie uwzględniono ryzyka płynności, ponieważ nie ma dowodów na konieczność dodatkowego uwzględniania kwestii ESG w obecnych definicjach wskaźników LCR i NSFR.

Kluczowym wyzwaniem jest to, w jaki sposób uchwycić perspektywiczny charakter czynników ryzyka środowiskowego (zakłada się przy tym, że nadal wymogi muszą być oparte na dowodach empirycznych/naukowych). Przypomnijmy, że istotą I filaru jest wyznaczenie wymogów kapitałowych na nieoczekiwane straty (straty oczekiwane – zgodnie z wymogami rachunkowości – są uwzględniane w bieżącej wycenie aktywów poprzez dokonywanie stosownych odpisów aktualizujących). Kalibracja wymogów kapitałowych (zarówno według metody standardowej, jak i wewnętrznych ratingów) wymaga odpowiednio szerokiego zakresu danych – długich szeregów czasowych umożliwiających adekwatne modelowanie ryzyka. To prawdopodobnie największe wyzwanie i trudność związana z kapitałem regulacyjnym²¹.

Podstawowe pytanie dotyczy sposobu uwzględnienia wpływu czynników ESG na ryzyko aktywów. Rozważane jest zastosowanie czynników wspierających (*supporting factors*) lub karnych/penalizujących (*penalising factors*). Te pierwsze miałyby być „nagrodą” za posiadanie w portfelu „zielonych” aktywów, co mogłoby być istotną zachętą dla banków do angażowania środków w ekspozycje związane z celami środowiskowymi (a docelowo także społecznymi) – przekładałoby się to na oszczędności kapitałowe. Te drugie byłyby „karą” za aktywa „brązowe”, co zniechęcałoby do finansowania takich projektów, jako bardziej kapitałochłonnych. Te założenia byłyby argumentami na korzyść zastosowania takiego podejścia, jednak z drugiej strony, są też i wady przemawiające na ich niekorzyść. Po pierwsze, w przypadku stosowania zielonych czynników wspierających istnieje zagrożenie, że łączne ryzyko byłoby niedoszacowane, a tym samym – zaniżone wymogi kapitałowe i odporność banku na ryzyko²². Po drugie, takie podejście może grozić greenwashingiem

środowiskowych określonych w Taksonomii (CRR II, art. 501a, ust. 1, pkt. o). Zapis ten nie modyfikuje zatem samych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych i nie nakazuje oceny ryzyka ESG, a jedynie nakazuje dokonanie analizy zgodności z celami Taksonomii (czyli sprzyja szerzeniu świadomości ekologicznej wśród klientów banków).

²⁰ Nadal utrzymane jest założenie, że filar I nie musi uwzględnić pełnego ryzyka (zarówno jeśli chodzi o rodzaje, jak i poziom), ponieważ jest uzupełniany przez filar II.

²¹ Również modelowanie strat oczekiwanych wiąże się z podobnym wyzwaniem.

²² Badanie Dunz, Naqvi, Monasterolo (2021) potwierdza, że zastosowanie zielonego czynnika wspierającego przyczynia się do zwiększenia skali inwestycji ekologicznych (tylko w krótkim okresie), ale wprowadza również potencjalne kompromisy dla stabilności finansowej banków (m.in. zwiększa udział kredytów zagrożonych).

(fałszywym przedstawianiem ekspozycji jako pozytywnie wpływających na realizację celów ESG lub co najmniej nie szkodzącym im). W przypadku brązowych czynników karnych wskazuje się na pewne ryzyka dla gospodarek: braku finansowania dla sektorów nie spełniających definicji taksonomii²³, a z punktu widzenia ryzyka systemowego: groźbę przejścia do finansowania pozabankowego (trudniejszego do nadzorowania). Wspomniany wyżej brak adekwatnych danych uniemożliwia (na tym etapie) ocenę faktycznego wpływu czynników ESG (pozytywnego i negatywnego) na ryzyko finansowe. Dodatkową trudnością jest to, że ryzyko ESG może mieć bardzo długoterminowy charakter, a zatem dużo czasu będzie potrzebna na zgromadzenie odpowiednich danych do kalibracji modeli, ale też może nie być możliwe zidentyfikowanie, iż to właśnie czynniki ESG wpłynęły na określone straty. Z tym wiąże się kwestia potencjalnego podwójnego uwzględnienia wymogów związanych z czynnikami ESG. Po pierwsze, bieżące obserwacje cen aktywów i strat kredytowych już uwzględniają wpływ czynników ESG (jakkolwiek bez możliwości odrębnej identyfikacji, że to właśnie czynniki ESG spowodowały określone zmiany). Dane dotyczące tych zmian cen aktywów lub strat kredytowych mogą być już uwzględniane przez banki w modelach ryzyka, a zatem nałożenie dodatkowych wymogów kapitałowych byłoby nieuzasadnionym dublowaniem ich. Prawdopodobnie różne byłoby tempo i skala uwzględnienia tego w przypadku metody standardowej (wagi ryzyka skalibrowane przez nadzorcę, a ratingi zewnętrzne bazujące na metodyce agencji ratingowej i ich danych w różnym stopniu uwzględniających wpływ czynników ESG) i wewnętrznych ratingów banków (całość oparta na wewnętrznych modelach banków i modelowanych przez nie danych wewnętrznych). Pogłębiłoby to już obecnie znaczące różnice w poziomie wymogów kapitałowych banków stosujących te metody.

Wydaje się, że uwzględnienie wspomnianych czynników modyfikujących wymogi kapitałowe prowadziłyby do nadmiernej granulacji wag ryzyka i znacząco utrudniało możliwość weryfikacji zarówno samych modeli ryzyka, jak i ustalonych na ich podstawie wymogów kapitałowych. Zastosowanie tego podejścia byłoby możliwe po wielu latach, gdy zostaną już zgromadzone odpowiednio obszerne szeregi czasowe danych. Trzeba mieć przy tym na uwadze, że ryzyko ESG nie ma charakteru liniowego (w szczególności przyspieszające negatywne zmiany klimatyczne mogą powodować coraz wyższe straty finansowe), co dodatkowo utrudnia skalibrowanie wag ryzyka i rodzi ryzyko niewystarczalności kapitału (a zatem obniżenie odporności systemu bankowego na straty) lub nadmiaru kapitału (a zatem ograniczenia zdolności konkurencyjnych i możliwości rozwojowych banków).

Podobne argumenty wysuwane są przez wielu autorów (np. Baranović i in. 2021; Coelho, Restoy 2022). Wydaje się, że to właśnie sztywność podejścia filara I, dłuższe horyzonty czasowe²⁴ i wyższy stopień niepewności związany z materializacją ryzyk

²³ Ten argument przemawiałby za modyfikacją taksonomii unijnej, która ma charakter zero-jedynkowy i nie uwzględnia sytuacji transformacji klimatycznej branży czy konkretnego podmiotu.

²⁴ Z jednej strony problem z tym związany to kwestia dostępności danych (możliwości zaobserwowania faktycznych konsekwencji czynników ryzyka ESG). Z drugiej strony problemem jest to, że z definicji

finansowych związanych z czynnikami ESG oraz brak odpowiednich danych dotyczących ryzyka ESG, uniemożliwią odrębne uwzględnienie tego ryzyka w wymogach kapitału regulacyjnego. Dane takie dostępne byłyby po wielu latach, a zatem wymogi prawne mogłyby być opracowane o wiele za późno w stosunku do potrzeb.

Uwzględnienie wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka ESG w pierwszym filarze ma też jednak zwolenników. Przykładowo, Lallemand (2021) sugeruje, że wszelkim aktywom finansującym działania szkodliwe dla klimatu powinien być przypisany dodatkowy wymóg kapitałowy na pokrycie potencjalnego ryzyka²⁵. Jakkolwiek takie podejście nie jest oparte na analizie faktycznego ryzyka ani dowodach na jego wysokość, autor powołuje się na podobne podejście proponowane przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego w odniesieniu do kryptoaktywów. Woodall (2022) – jakkolwiek dostrzega korzyści z podejścia drugofilarowego – argumentuje, że tylko uniwersalne podejście (jednolite dla wszystkich banków), a nie podejście zakładające odrębne ustalanie dodatkowych wymogów dla każdego banku, da możliwość uwzględnienia ryzyka klimatycznego w wymogach ostrożnościowych dla banków. Ten argument może być o tyle zasadny, że dodatkowe wymogi kapitałowe są z reguły ustalane dla banków o znaczeniu systemowym. Tymczasem brak uwzględnienia w wymogach pozostałych banków może powodować zaniżenie łącznego ryzyka sektora. To jednak może być argumentem przemawiającym na korzyść regulacji makroostrożnościowych.

Trudno zgodzić się z wysuwaniem przez niektórych autorów argumentem, wskazującym, że z uwagi na problemy z opracowaniem wiarygodnych metod identyfikacji i pomiaru ryzyka ESG, dostępnością danych oraz ze względu na ograniczenia modeli symulujących ekonomiczne skutki ryzyka ESG, nie jest możliwe wiarygodne wykorzystanie narzędzi filara II (patrz Finance Watch 2021). Te same bowiem ograniczenia w jeszcze większym stopniu utrudniają właściwą kalibrację wymogów kapitałowych z tytułu tego ryzyka w ramach filara I.

3.3. Filary II regulacji ostrożnościowych – kapitał wewnętrzny i ocena nadzorcza

Na drugi filar regulacji ostrożnościowych składają się dwa istotne procesy: wewnętrznej oceny adekwatności kapitału i płynności banku (ICAAP i ILAAP) oraz proces badania i oceny nadzorczej (BION, SREP). Drugi filar jest niezbędnym uzupełnieniem pierwszego, pozwala bowiem na ustalenie rzeczywistych potrzeb kapitałowych banku (m.in. dzięki wymogowi uwzględnienia wszystkich istotnych rodzajów ryzyka – a nie tylko tych ujętych w kapitale regulacyjnym, a także dzięki

wymogi kapitałowe w I filarze uwzględniają roczny horyzont czasowy strat, co jest niewystarczające dla uwzględnienia specyfiki ryzyka ESG.

²⁵ Autor postuluje podejście „dolar z dolara” (za każdego dolara finansowania aktywów „brązowych” – dolar kapitału na pokrycie ryzyka).

możliwości zastosowania własnych metod pomiaru, które mogą lepiej uwzględnić specyfikę danej jednostki i ponoszonego przez nią ryzyka)²⁶.

Jak wspomniano, dyrektywa CRD V zobowiązała Europejski Urząd Nadzoru Bankowego do dokonania oceny potencjalnego włączenia do przeglądu i oceny przeprowadzanych przez właściwe organy ryzyka ESG. Dyrektywa precyzowała, że EUNB powinien uwzględnić co najmniej:

- opracowanie jednolitej definicji ryzyka ESG, w tym ryzyka fizycznego i ryzyka przejścia; te ostatnie obejmują rodzaje ryzyka związane z amortyzacją aktywów ze względu na zmiany regulacyjne;
- opracowanie odpowiednich kryteriów jakościowych i ilościowych na potrzeby oceny wpływu ryzyka ESG na stabilność finansową instytucji w krótkim, średnim i długim terminie; takie kryteria obejmują procesy testów warunków skrajnych i analizy scenariuszy w celu oceny wpływu ryzyka ESG w ramach scenariuszy o różnym zakresie negatywnych skutków;
- zasady, procedury, mechanizmy i strategie, jakie mają wdrożyć instytucje w celu identyfikacji i oceny ryzyka ESG oraz zarządzania tymi rodzajami ryzyka;
- metody i narzędzia analizy służące ocenie wpływu ryzyka ESG na działalność instytucji w zakresie udzielania kredytów i pośrednictwa finansowego.

Powyższe kwestie zostały opracowane w raporcie na temat zarządzania i nadzoru nad ryzykiem ESG w instytucjach kredytowych i firmach inwestycyjnych (EBA 2021c)²⁷. Na ich podstawie Komisja opracowała propozycje regulacji ostrożnościowych (CRD VI, CRR III).

Bezsprzecznym wymogiem jest konieczność uwzględnienia przez bank ryzyka ESG w ogólnym systemie zarządzania ryzykiem, a zatem obowiązek jego identyfikacji, pomiaru, monitorowania, sterowania (w tym posiadania planów przeciwdziałania temu ryzyku) i raportowania²⁸. W związku z tym ryzyko ESG musi być również uwzględnione w strategii i procesach oceny zapotrzebowania na kapitał wewnętrzny. Wymaga to także dostosowania systemów zarządzania wewnętrznego, w tym systemu kontroli wewnętrznej (przydatne jest też uwzględnienie czynników ESG w systemie wynagradzania). Oczywiście konieczne jest zapewnienie posiadania odpowiednich kwalifikacji osób odpowiedzialnych za zarządzanie bankiem i sprawowanie nad nim nadzoru; ryzyko ESG jest zatem włączane do systemów oceny odpowiedzialności członków organów banków.

²⁶ Szerzej: (Marcinkowska 2009).

²⁷ W opracowaniu ostatecznych wymogów regulacyjnych przydatne mogą być wydane przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego w czerwcu 2022 r. *Zasady skutecznego zarządzania i nadzoru nad ryzykiem finansowym związanym z klimatem* ryzyko finansowe związane z klimatem (BIS 2022).

²⁸ CRD VI przewiduje konieczność wydania przez EUNB (w ciągu 1,5 roku od wejścia w życie nowelizacji) wytycznych określających m.in. metody identyfikacji i pomiaru ryzyka ESG, kryteria oceny wpływu ryzyka ESG na stabilność finansową banku oraz kryteria określania scenariuszy i metod badania odporności na długoterminowe negatywne skutki czynników ESG.

Z drugiej strony projekt dyrektywy przewiduje konieczność uwzględnienia ryzyka ESG w procesach SREP²⁹ (aby to ułatwić, dodano konkretne uprawnienie nadzorcze do uwzględniania ryzyka ESG). Zatem instytucje nadzorcze w ogólnej ocenie podległych banków będą musiały uwzględniać czynniki ESG w analizie modeli biznesowych instytucji, zarządzania wewnętrznego, adekwatności kapitału i płynności³⁰. Można się spodziewać, że początkowo ryzyko ESG będzie uwzględniane głównie w pierwszych dwóch komponentach, a kwestia jego wpływu na poziom kapitału i płynności – jako wymagająca zgromadzenia odpowiednich danych i opracowania stosownych narzędzi – dopiero w dalszym etapie. Z uwagi na to, że zagadnienia dotyczące czynników środowiskowych są znacznie lepiej przeanalizowane (i uwzględnione w regulacjach, np. taksonomii) niż zagadnienia społeczne, to właśnie na nich uwaga będzie początkowo skoncentrowana.

Kluczowe instrumenty nadzorcze, jakie mogą być tu zastosowane, to: dyskusja wyników BION z organami banku i wymóg odpowiedniego zajęcia się ewentualnymi brakami i uchybieniami, wymaganie wzmocnienia systemów zarządzania ryzykiem i kontroli wewnętrznej, wymaganie zintegrowania przez bank danych nt. ESG do systemu ICAAP, wymóg ograniczenia ryzyka (ewentualnie nałożenie limitów na określoną działalność lub wskazanie konieczności zmiany modelu biznesowego), nałożenie ograniczeń na wypłatę zysków i dystrybucję kapitału (por. NGFS 2020a).

W obydwu procesach istotne znaczenie mają analizy scenariuszy, analizy wrażliwości i testy warunków skrajnych, jako narzędzia pozwalające ocenić możliwe skutki ryzyka ESG, a przy tym, pozwalające rozważać różne scenariusze jego rozwoju³¹.

Uwzględnienie ryzyka ESG w drugim filarze wymogów ostrożnościowych ma wiele zalet, głównie związanych z immanentnymi cechami tego filara. Po pierwsze, stosowane rozwiązania pozwalają na zindywidualizowane podejście, uwzględniające specyfikę danego banku (dotyczy to zarówno wewnętrznego systemu zarządzania ryzykiem, jak i badania i oceny nadzorczej). Po drugie, rozwiązanie to pozwala na znacznie większą elastyczność w stosowaniu określonych narzędzi i reakcji na ryzyko. Jest to o tyle istotne, że natura wielu rodzajów ryzyka ESG jest jeszcze słabo znana, istnieją istotne braki danych³², modele pomiaru tego ryzyka wymagają

²⁹ CRD VI przyznaje EUNB uprawnienia do wydawania wytycznych w sprawie jednolitego uwzględniania ryzyka ESG w SREP oraz opracowania – wraz z innymi urzędami nadzoru – spójnych standardów dotyczących metod prowadzenia testów warunków skrajnych w odniesieniu do tych rodzajów ryzyka.

³⁰ Ujednolicone wytyczne w sprawie kryteriów takiej oceny przygotowuje EUNB.

³¹ FSB (2022) podaje przykłady instytucji nadzorczych i banków centralnych, które już wykorzystują klimatyczne testy warunków skrajnych, a także instytucji zbierających od banków *ad-hoc* informacje i dane na temat ryzyka klimatycznego.

³² Wiele danych o charakterze niefinansowym (dotyczącym czynników ESG) nie było dotychczas gromadzonych przez instytucje finansowe i ich kontrahentów. Z uwagi na długoterminowe konsekwencje czynników ESG, modelowanie tego ryzyka wymaga dłuższych szeregów czasowych. Nieliniowy charakter ryzyka ESG i możliwe zmiany charakteru i siły oddziaływania niektórych czynników (w szczególności związanych ze zmianami klimatu) kładą brzo pod uwagę, że istotnie mogą się różnić konsekwencje finansowe tego ryzyka, a tym samym – potrzeby kapitałowe (i potencjalnie płynnościowe) banków.

jeszcze doskonalenia. Z obydwojema argumentami wiąże się też trzeci – możliwość uwzględnienia zasady proporcjonalności (jakkolwiek ryzyko ESG oddziałuje na wszystkie banki i nie ma dowodów na to, że podmioty małe i nieskomplikowane nie podlegają mu, to jednak możliwe jest skorzystanie z dopuszczalnej prawem mniejszej intensywności działań nadzorczych wobec tych podmiotów).

Powyższe zalety bywają jednak postrzegane także jako wady. Elastyczne, zindywidualizowane podejście nadzorcze może skutkować subiektywizmem i dyskrecjonalnością decyzji (szczególnie w początkowych okresach, gdy decyzje mogą być w większym stopniu oparte na intuicji, aniżeli faktycznych danych i dowodach). Ograniczeniu takiego zagrożenia będą służyć z jednej strony jednolite wytyczne EUNB dla nadzorców, a z drugiej – konieczność publikacji metodyki oceny (w tym w szczególności wyznaczania wysokości dodatkowych wymogów kapitałowych nakładanych na banki).

3.4. Filar III regulacji ostrożnościowych – dyscyplina rynkowa

Dyscyplina rynkowa jest tym filarem, do którego włączenie zagadnień ESG wywołuje najmniej kontrowersji. W szerszym ujęciu można wskazać następujące wymogi informacyjne, które już obowiązują lub będą obowiązywać banki, uwzględniając kwestie zrównoważonego rozwoju, w tym zwłaszcza ryzyko ESG:

- ujawnienia niefinansowe, m.in. na temat zrównoważonego rozwoju, wymagane przez dyrektywę NFRD; ich zakres przedmiotowy i podmiotowy zostanie rozszerzony dyrektywą CSRD;
- ujawnienia wymagane przez Taksonomię – obejmują wskazanie działań zrównoważonych³³;
- ujawnienia na temat produktów inwestycyjnych i doradztwa finansowego, zgodnie z rozporządzeniem SFRD;
- ujawnienia na temat ryzyka ESG i działań związanych z jego mitygacją, wymagane na podstawie art. 449a CRR (CRR II)³⁴; ich zakres określa projekt wykonawczego standardu technicznego opracowanego przez EBA (2022a).

Ostatni z wymienionych elementów to *stricte* element trzeciego filaru regulacji ostrożnościowych. Przedłożony przez EUNB projekt standardu technicznego wymaga ujawniania informacji na temat (EBA 2022a):

- narażenia banku na ryzyko ESG, czyli ekspozycja na sektory lub aktywa, które mogą przyczynić się do zmian klimatycznych (ryzyko przejścia) lub są narażo-

³³ Zgodnie z obecnym zakresem Taksonomii uwzględniają one jedynie działania związane z ochroną środowiska i przeciwdziałaniem zmianom klimatu.

³⁴ CRR II wprowadziła ów wymóg wyłącznie w odniesieniu do dużych instytucji, które wyemitowały papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym kraju członkowskiego. Projekt rozporządzenia CRR III rozszerza ten wymóg na wszystkie banki (zasada proporcjonalności wpływa jedynie na mniejszą częstotliwość publikacji raportów przez małe i niezłożone instytucje – raz do roku, a nie raz na pół roku, jak w przypadku pozostałych).

ne na fizyczne ryzyko zmian klimatu (np. związane z ekstremalnymi warunkami pogodowymi);

- działań ograniczających ryzyko, czyli działań wspierających kontrahentów w przejściu do gospodarki neutralnej klimatycznie lub adaptacji do zmian klimatu;
- wskaźników wartości ekspozycji związanych z klientami prowadzących działania zgodne z taksonomią: wskaźnika zielonych aktywów (finansowanie przedsiębiorstw podlegających NFRD oraz finansowanie detaliczne), wskaźnika zgodności z taksonomią w księdze bankowej (finansowanie przedsiębiorstw niepodlegających NFRD);
- ujawnień jakościowych – obejmują one opis modelu biznesowego i strategii, kwestie wewnętrznego zarządzania i zarządzania ryzykiem.

Kluczowym założeniem III filara standardu bazylejskiego jest to, że uczestnicy rynku będą „dyscyplinować” te instytucje, które ponoszą nadmierne ryzyko, czyli albo nie będą skłonni wchodzić z nimi w relacje (np. dostarczać im kapitału), albo będą wymagali wysokiego zwrotu z tych relacji (np. wysokiej ceny za udzielone finansowanie). Tym samym banki – chcąc pozyskać finansowanie po rozsądnej cenie – będą starały się zmniejszyć ryzyko. Mechanizm ten jest też nazywany prywatnym monitoringiem lub nadzorem. Istnieje wiele warunków, jakie muszą być spełnione, by dyscyplina rynkowa była skuteczna (część badań potwierdza jej występowanie na niektórych rynkach)³⁵.

Można oczekiwać, że skuteczność ujawnień banków na temat ESG – szeroko pojmowana dyscyplina rynkowa – będzie zależna nie tylko od oceny poziomu ryzyka (wpływu czynników środowiskowych, społecznych i w zakresie ładu korporacyjnego na łączny poziom ryzyka banków), ale także od ogólnego nastawienia interesariuszy tych instytucji i ich oczekiwań w zakresie zaangażowania w działania na rzecz zrównoważonego rozwoju. Można się spodziewać, że największe znaczenie będą mieć oczekiwania inwestorów, zwłaszcza instytucjonalnych³⁶, a także klientów; do pewnego stopnia na postawy i działania banków mogą też wpływać oczekiwania ich pracowników i partnerów biznesowych³⁷. Badania wskazują na dość duże zróżnicowanie zainteresowania klientów banków³⁸ (Kearney 2021) i pracowników³⁹ (Bain & Company 2021) zagadnieniami ESG.

³⁵ Szerzej, np. (Jackowicz 2004; Marcinkowska 2009).

³⁶ W ostatnich latach obserwowany jest znaczący wzrost zainteresowania inwestycjami zrównoważonymi, a szczególnie inwestorzy instytucjonalni mogą mieć na nie największy wpływ. Patrz np. (Zioło, Spoz, Kulińska-Sadłocha 2021; Mikołajek-Gocejna 2021).

³⁷ W szczególności dotyczy to tych dostawców i partnerów, którzy sami są zaangażowani w działania na rzecz zrównoważonego rozwoju i uwzględniają w ocenie swojego wpływu cały łańcuch wartości (czyli również wpływ dostawców i klientów).

³⁸ Przykładowo, średnio w badanych krajach 44% klientów wskazało, że czynniki środowiskowe i społeczne są dla nich bardzo ważne (odsetek był najniższy w Czechach – 33%, Skandynawii – 34% i Niemczech – 35%, a najwyższy we Włoszech – 65% i Rumunii – 61%), a średnio 10% stwierdziło, że w ogóle nie są ważne, ale tylko co czwarty klient zadeklarował, że zmieniłby bank na podstawie tych zagadnień (najniższa skłonność była w Austrii – 15% klientów, najwyższa we Włoszech – 32%).

³⁹ Według przytaczanych przez autorów badań 46% pracowników deklaroowało, że mogłoby pracować wyłącznie w przedsiębiorstwie, które stosuje zrównoważone praktyki biznesowe.

Sumując, efekty uwzględnienia zagadnień ESG wśród wymaganych ujawnień (w szczególności dotyczących ryzyka) będą zróżnicowane na poszczególnych rynkach, ale też pomiędzy bankami działającymi na tym samym rynku⁴⁰. Obserwując wzrost zainteresowania czynnikami ESG, a także wzrost znaczenia zmian klimatycznych (np. ekstremalnych zdarzeń pogodowych), w tym powszechności i dotkliwości ich skutków, można się spodziewać, że zagadnienia te będą coraz istotniejsze dla coraz szerszego kręgu interesariuszy banków. To, w połączeniu z możliwym wzrostem skali ryzyka ESG (i świadomością interesariuszy na temat tego ryzyka⁴¹), może zwiększyć znaczenie dyscypliny rynkowej. Sprzyjać temu powinno też proponowane rozszerzenie podmiotowe proponowane przez CRR III (publikacja raportu przez wszystkie banki, a nie tylko duże giełdowe). Dyscyplina rynkowa może raczej odgrywać rolę komplementarną, a nie substytucyjną, wobec pozostałych filarów regulacji ostrożnościowych.

3.5. Regulacje makroostrożnościowe

Ryzyko ESG, a zwłaszcza ryzyko klimatyczne, w znacznym stopniu ma charakter systemowy. Stanowi to argument za uwzględnieniem czynników ESG w regulacjach makroostrożnościowych. Narzędziami stosowanymi w tym obszarze są m.in. bufora kapitałowe i limity nadmiernego wzrostu akcji kredytowej.

Na przełomie roku 2021/2022 Komisja Europejska przeprowadzała konsultacje w sprawie ulepszenia unijnych ram makroostrożnościowych dla sektora bankowego (Komisja Europejska 2021). Pytania dotyczyły m.in. kwestii uwzględnienia ryzyka klimatycznego i innych ryzyk ESG w regulacjach makroostrożnościowych. Wyniki tych konsultacji posłużą do opracowania nowelizacji regulacji w tym obszarze.

Kluczową cechą polityki makroostrożnościowej jest to, że upoważnia ona banki centralne i organy nadzoru do ograniczania prawdopodobnego pojawienia się niestabilności *ex ante*, tj. zanim uczestnicy rynku zidentyfikują pojawienie się ryzyka i dostosują swoje zachowania. Instytucje odpowiedzialne za politykę makroostrożnościową patrzą w przyszłość, a nie w przeszłość, i mają możliwości przygotowania się na najgorsze scenariusze, co pozwala uniknąć dużych strat w różnych scenariuszach, niezależnie od prawdopodobieństwa wystąpienia dowolnego scenariusza (Chenet, Ryan-Collins, van Lerven 2021).

Część autorów wskazuje na niewystarczalność instrumentów makroostrożnościowych jako narzędzi ograniczania ryzyka ESG na poziomie systemowym, wskazując na to, że najbardziej przydatne wydają się być testy warunków skrajnych stosowane w II filarze (Coeho, Restoy 2022). Niektórzy autorzy dowodzą jednak, że makro-

⁴⁰ Banki na tym samym rynku mogą się różnić m.in. obsługiwanymi segmentami klientów, a między nimi mogą istnieć różnice w postrzeganiu kwestii ESG i skłonności do działania na podstawie informacji o nich.

⁴¹ Istnieją badania dowodzące, że inwestorzy są świadomi ryzyka klimatycznego i angażują środki w aktywa o niższym ryzyku ESG – patrz np. (Reboredo, Otero 2021).

ostrożnościowe testy warunków skrajnych pozwalają na uchwycenie ryzyka klimatycznego w lepszym stopniu niż instrumenty mikroostrożnościowe. Budnik (2021) podaje przykład makroekonomicznych stress testów wykorzystujących możliwe scenariusze mikro-makro, przywołując koncepcję wzrostu narażonego na ryzyko⁴² (Growth-at-Risk⁴³). Autorka argumentuje, że klimatyczny makroostrożnościowy test warunków skrajnych może pomóc przewyciężyć krótkowzroczność decyzji zarządczych i politycznych. Zmiany klimatyczne i odpowiednie procesy gospodarcze będą miały wpływ na przyszłość systemu bankowego, nawet jeśli skala tego wpływu jest wysoce niepewna. Wykorzystanie szacunków dla różnych scenariuszy i uwzględnienie ich w metodzie GaR, w której ryzyko kumuluje się i potęguje, może pomóc bankom i decydom przygotować się na przyszłe wyniki, a nawet na nie wpłynąć.

Nie brak opinii (np. Woodall 2022b), że bufony makroostrożnościowe nie są adekwatnym narzędziem do uwzględnienia ryzyka ESG, z uwagi na dyskrecjonalność (nadzorca mógłby wedle własnego uznania wskazywać sektory, ekspozycje wobec których podlegałyby dodatkowym buforom i równie dowolnie ustalać wysokość tych buforów). Ten argument oczywiście odnosi się do całości kształtu norm makroostrożnościowych: istotnie, ich elastyczność może być zaletą (możliwość kalibrowania w zależności od aktualnych uwarunkowań), jak i wadą (ryzyko uwzględnienia innych celów niż ostrożnościowe). W przypadku celów zrównoważonego rozwoju faktycznie może istnieć ryzyko, że w poszczególnych jurysdykcjach może być odmienna skłonność do nakładania na banki dodatkowych wymogów kapitałowych (a zatem motywowania ich do ograniczania finansowania sektorów negatywnie wpływających np. na cele klimatyczne), w zależności od innych potrzeb gospodarki⁴⁴. Specyfiką czynników ESG (w szczególności czynników klimatycznych) jest jednak ich ponadnarodowe oddziaływanie. Odmiennie wymogi w odniesieniu do tego samego ryzyka rodziłyby arbitraż regulacyjny i nie ułatwiały osiągnięcia celów zrównoważonego rozwoju. Ponadto, przedsiębiorstwa oddziałujące negatywnie na cele zrównoważonego rozwoju mogłyby pozyskiwać finansowanie na rynkach zagranicznych, gdzie stosowane są niższe wymogi ESG (Campiglio i in. 2018). Istnieje tu zatem konieczność znacznej harmonizacji wymogów. Czynnikiem, który mógłby istotnie ograniczyć ryzyko arbitrażu (pokusy uwzględnienia przy ustalaniu wymogów buforów innych celów aniżeli ostrożnościowe⁴⁵), mogłoby być określanie mi-

⁴² Drugim elementem jest stochastyczna interpretacja długookresowych scenariuszy NGFS. Ostatnim elementem tego podejścia jest uznanie asymetrycznego przenoszenia ryzyka związanego z klimatem na bilanse poszczególnych banków.

⁴³ Koncepcja wzrostu zagrożonego (GaR) wiąże bieżące warunki makrofinansowe z rozkładem przyszłego wzrostu.

⁴⁴ To ryzyko w większym stopniu dotyczy gospodarek mniej zaawansowanych w osiąganiu neutralności klimatycznej (a tym bardziej gospodarek tym nie zainteresowanych).

⁴⁵ Istnienia skłonności do ograniczania wymogów makroostrożnościowych dla zapewnienia realizacji innych celów makroekonomicznych dowiodły chociażby interwencje w trakcie pandemii Covid-19, kiedy dość powszechne było uwolnienie buforów kapitałowych nałożonych wcześniej na banki w celu zapewnienia, że będą one nadal finansować gospodarkę (konieczność zapewnienia podaży kredytów stanowiła cel nadrzędny).

nimalnych wymogów buforów przez wskazany unijny⁴⁶ (lub nawet globalny) organ nadzorczy lub konieczność zatwierdzania przez taki organ propozycji stawek proponowanych przez organy krajowe.

Istnieją także obawy, że stosowanie makroekonomicznych buforów kapitałowych może prowadzić do ustalenia nadmiernych wymogów kapitałowych (jednocześnie uwzględniania tego samego ryzyka zarówno w wymogach drugiego filara, jak i buforach). To zagrożenie może być jednak ograniczone poprzez współpracę organów nadzorczych oraz zapisy prawne wymagające uwzględniania całościowego spojrzenia na ryzyko i kapitał wymagany na jego pokrycie⁴⁷.

Podsumowanie

Wyniki testów warunków skrajnych ECB dowodzą, że ryzyko klimatyczne może stanowić istotne zagrożenie dla systemu finansowego, zarówno w przypadku nagłej, gwałtownej zmiany, jak i w przypadku braku wprowadzenia polityki klimatycznej mającej na celu łagodzenie zmian klimatu (Alogoskoufis i in. 2021). Wobec tego formułowany jest postulat włączenia zagadnień ESG do bankowych norm ostrożnościowych.

Zastosowanie uniwersalnych wymogów w zakresie filara pierwszego jest obciążone wieloma wadami, w tym w szczególności zastosowanie sztywnych wymogów wymagałoby – dla zapewnienia odpowiedniej kalibracji wymogów – zgromadzenia odpowiednio dużych szeregów czasowych danych o wysokiej jakości, co powodowałoby, że wymogi te mogłyby być zastosowane znacznie później niż jest to konieczne dla realizacji zakładanych celów. Dodatkowo, takie sztywne normy nie pozwalałyby na adekwatne reagowanie na zmiany uwarunkowań (np. zmiana charakteru lub siły oddziaływania czynników ESG). Wymogi pierwszofilarowe mogłyby być rozwiązaniem przejściowym, do czasu opracowania bardziej adekwatnych narzędzi (wówczas ich uniwersalność i powszechność byłaby pożądaną zaletą). Docelowo lepsze rezultaty pozwoli uzyskać uwzględnienie ryzyka ESG w II filarze (wymogi kapitału wewnętrznego oraz dodatkowe wymogi w wyniku oceny nadzorczej), a dla uniknięcia niedoszacowania ryzyka systemowego – zastosowanie wymogów makroostrożnościowych. Pozwoli to na bardziej elastyczne i zindywidualizowane (stosownie do stosowanego modelu biznesowego i narażenia na ryzyko ESG) stosowanie wymogów kapitałowych. Jest to ważne zwłaszcza jako rozwiązanie, które mogłoby być wprowadzone relatywnie wcześniej (nawet jeśli jedynie w okresie przejściowym). Aby uniknąć pokusy stosowania zbyt łagodnego podejścia przez krajowych nadzorców (w szczególności w krajach narażonych na wysokie ryzyko ESG, w tym klimatyczne), wydaje się konieczna harmonizacja międzynarodowa: albo wprowadzenie minimalnych poziomów buforów, albo wymóg zatwierdzenia propozycji krajowych przez nadzorcę ponadnarodowego. Niezależnie od tych rozwiązań, warto wspierać

⁴⁶ Np. Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego.

⁴⁷ Taki zapis znalazł się m.in. w proponowanych zmianach w dyrektywie CRD VI (art. 133).

rozwój dyscypliny rynkowej. Należy jednak mieć świadomość, że jej skuteczność jest zależna od postrzegania czynników ESG i świadomości ryzyka ESG przez interesariuszy (głównie inwestorów i klientów) na lokalnych rynkach.

Wymogi ostrożnościowe nie mogą być jedynym narzędziem dla osiągnięcia celu ograniczenia finansowania projektów szkodliwych dla celów zrównoważonego rozwoju i motywowania finansowania projektów wspierających realizację tych celów. Rola regulacji ostrożnościowych jest ograniczanie ryzyka i wspieranie stabilności banków i systemów finansowych. Ryzyko ESG może mieć istotny wpływ na ogólne ryzyko instytucji finansowych, toteż powinno być uwzględnione w wymogach ostrożnościowych. Nie może ono jednak być jedynym środkiem osiągnięcia tych celów – powinno być jednym z elementów szerszych rozwiązań regulacyjnych zarówno z zakresu polityki ostrożnościowej, jak i szerszej polityki zrównoważonego rozwoju (Lamperti i in. 2021; Demekas, Grippa 2021; Smoleńska, van't Klooster 2022), a także integracja z polityką pieniężną (Chenet, Ryan-Collins, van Lerven 2021).

Każde z rozważanych rozwiązań ma wiele ograniczeń⁴⁸.

Jedno z najbardziej podstawowych ograniczeń wiąże się z danymi (i prognozami) na temat czynników i kanałów transmisji ryzyka ESG – dotyczy to ich dostępności, jakości (wiarygodności, adekwatności, aktualności, szczegółowości) i kosztu wygenerowania lub pozyskania. Na ograniczenie to wskazują zarówno banki, jak i instytucje nadzorcze. Zaradzić temu problemowi mają nowe wymogi informacyjne nakładane na przedsiębiorstwa (dyrektywa CSRD rozszerza zakres podmiotowy i przedmiotowy obecnej dyrektywy NFRD), wymogi pozyskiwania przez instytucje finansowe od ich klientów, a także wiele inicjatyw twórców standardów (np. EFRAG, International Sustainability Standards Board), służących standaryzacji zestawu niezbędnych ujawnień. Pomocne są także bazy danych o czynnikach ESG (np. klimatycznych). Zniwelowanie tego problemu będzie wymagało wielu lat, ale fakt relatywnie szybkiego wdrażania wymogów zwiększa świadomość uczestników rynków (w tym klientów banków), sprzyja realizacji celu.

Równie istotne ograniczenia wiążą się z metodyką pomiaru ryzyka. Wiąże się to w znacznym stopniu z poprzednim ograniczeniem (niedostatki danych uniemożliwiają lub co najmniej utrudniają właściwe modelowanie ryzyka), ale także z kolejną kwestią – świadomości i dobrego zrozumienia czynników ESG i kanałów ich transmisji oraz istoty wpływu na ryzyko finansowe banków. Wiele inicjatyw regulacyjnych, nadzorczych i środowiskowych sprzyja opracowaniu i doskonaleniu metodyki pomiaru ryzyka ESG. Nałożony na EUNB obowiązek opracowania wytycznych w zakresie pomiaru ryzyka także powinien sprzyjać ograniczeniu tego wyzwania. Bardzo istotna będzie tu także wymiana doświadczeń (między bankami i nadzorcami).

Zarówno banki, jak i regulatorzy i nadzorcy, różnią się poziomem kompetencji i zaawansowania w analizie ryzyka ESG. Jak wspomniano, silne ograniczenia w postaci trudności w dostępie do danych i narzędzi modelowania ryzyka utrudniają

⁴⁸ Patrz np. (BIS 2020, 2021b; EBA 2021b, 2021c; ESRB 2020; ORX 2020).

efektywne zarządzanie ryzykiem ESG. Pożądana byłaby zatem wymiana informacji i danych oraz doświadczeń związanych z ryzykiem ESG (a zwłaszcza opracowanie dobrych praktyk), gdyż mogłaby przyczynić się do zwiększenia kompetencji i wypracowania uzgodnionych narzędzi i instrumentów zarządzania tym ryzykiem⁴⁹.

Jak już wcześniej wspomniano, wiele ograniczeń wiąże się z samą istotą czynników i ryzyk ESG – dużą niepewnością, nieliniowymi efektami, wysoką niepewnością, na ogół dłuższym (niż w przypadku tradycyjnego ryzyka finansowego i operacyjnego) horyzontem czasowym materializacji, wieloobszarowym oddziaływaniem (np. te same czynniki mogą wpływać zarówno na ryzyko kredytowe, jak i rynkowe oraz operacyjne, a tym samym istnieje zagrożenie wielokrotnym uwzględnieniem tego ryzyka w ewentualnych wymogach kapitałowych).

Dodatkowo należy zwrócić uwagę na trudność grup bankowych funkcjonujących w różnych jurysdykcjach (w szczególności w UE i poza nią): w poszczególnych krajach mogą obowiązywać odmienne taksonomie, a w przypadku, gdy różnice między nimi są istotne⁵⁰, będzie to skutkowało stosowaniem przez instytucję podwójnego (lub multiplikowanego) systemu klasyfikacji, a tym samym identyfikacji i pomiaru ryzyka. To ograniczenie mogłoby być zniwelowane wyłącznie poprzez globalną harmonizację taksonomii, co jednak wydaje się trudne do realizacji (choć nie niemożliwe), zważywszy na różne cele (ambicje) i motywację regulatorów w różnych państwach.

Niepewność, nieliniowość, zmienność i długoterminowy charakter ryzyk ESG powodują, że wszelkie rozwiązania ostrożnościowe, jakie zostaną przyjęte, będą musiały być bacznie analizowane pod kątem ich skuteczności w osiągnięciu celów i w razie potrzeby modyfikowane. Znaczenie ryzyka ESG, a w szczególności rosnąca skala ryzyka klimatycznego, wymagają ujęcia go w systemie regulacji ostrożnościowych banków. Z jednej strony jest to motywowane *stricte* względami ostrożnościowymi (jest to konieczne dla zapewnienia adekwatnego kapitału umożliwiającego zachowanie stabilności finansowej i odporności na straty). Z drugiej strony będzie to dodatkowy impuls wpływający na uczestników rynków (klientów instytucji finansowych, emitentów papierów wartościowych), który może przyspieszyć realizację ambitnych celów zrównoważonego rozwoju (w tym w szczególności przyczynić się do ograniczenia zmian klimatycznych).

⁴⁹ Przykładami takich inicjatyw są choćby (NGFS 2020; FSB 2022), a także oferowana przez NGFS baza scenariuszy (np. NGFS 2022).

⁵⁰ Np. jeśli taksonomie inaczej klasyfikują określoną działalność (dany typ działalności jest uznawany za zgodny z celami klimatycznymi w jednej, a nieuznawany w innej), a także jeśli odmienne jest samo podejście taksonomii do klasyfikacji (np. zero-jedynkowe, wskazujące w konsekwencji aktywa zielone i brązowe oraz podejście uwzględniające *continuum* i możliwość stopniowej tranzycji pomiędzy działalnością brązową i zieloną).

Bibliografia

Alogoskoufis S., Dunz N., Emambakhsh T., Hennig T., Kaijser M., Kouratzoglou C., Muñoz M.A., Parisi L., Salleo C. (2021), *ECB economy-wide climate stress-test: methodology and results*, ECB Occasional Paper No. 281, September, www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op281~05a7735b1c.en.pdf

Bain & Company (2021), *Global Private Equity Report 2021*, March, www.bain.com/insights/topics/global-private-equity-report/2021/

Baranović I., Busies I., Coussens W., Grill M., Hempell H. (2021), *The challenge of capturing climate risks in the banking regulatory framework: is there a need for a macroprudential response?*, "ECB Macroprudential Bulletin" – Article – No. 15, October, www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macroprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202110_1~5323a5baa8.pl.html

BIS (2020), *Climate-related financial risks: a survey on current practices*, April 2020, www.bis.org/bcbs/publ/d502.htm

BIS (2021a), *Climate-related risk drivers and their transmission channels*, 14.04.2021, www.bis.org/bcbs/publ/d517.htm

BIS (2021b), *Climate-related financial risks – measurement methodologies*, 14.04.2021, www.bis.org/bcbs/publ/d518.htm

BIS (2022), *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks*, June 2022, www.bis.org/bcbs/publ/d532.htm

Budnik K. (2021), *Towards a macroprudential stress test and growth-at-risk perspective for climate-related risk*, "ECB Macroprudential Bulletin", Issue 15, 2021, www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macroprudential-bulletin/focus/2021/html/ecb.mpbu_focus202110_1.en.html

Campiglio E., Dafermos Y., Monnin P., Ryan-Collins J., Schotten G., Tanaka M. (2018), *Climate change challenges for central banks and financial regulators*, „Nature Climate Change”, vol. 8, Issue 6.

Chenet H., Ryan-Collins J., van Lerven F. (2021), *Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy*, „Ecological Economics”, vol. 183, May 2021.

Coelho R., Restoy F. (2022), *The regulatory response to climate risks: some challenges*, FSI Briefs No. 16, February.

Coleton A., Brucart M.F., Gutierrez P., Le Tennier F., Moor C. (2020), *Sustainable Finance: Market Practices*, EBA Staff Paper Series, No. 6, January, www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library//Sustainable%20finance%20Market%20practices.pdf

Demekas D.G., Grippa P. (2021), *Financial Regulation, Climate Change, and the Transition to a Low-Carbon Economy: A Survey of the Issues*, IMF Working Paper WP/21/296, December, www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/001/2021/296/001.2021.issue-296-en.pdf

Dunz N., Naqvi A., Monasterolo I. (2021), *Climate sentiments, transition risk, and financial stability in a stock-flow consistent model*, „Journal of Financial Stability”, vol. 54, June.

Dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2021/1269 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniająca dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do uwzględniania czynników zrównoważonego rozwoju w zobowiązaniach w zakresie zarządzania produktami, OJ L 277, 2.8.2021.

Dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2021/1270 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniająca dyrektywę 2010/43/UE w odniesieniu do ryzyk dla zrównoważonego rozwoju i czynników zrównoważonego rozwoju, które należy uwzględnić w przypadku przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), OJ L 277, 2.8.2021.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy, OJ L 330, 15.11.2014, s. 1–9 (dyrektywa NFRD).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/878 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do podmiotów zwolnionych, finansowych spółek holdingowych, finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej, wynagrodzeń, środków i uprawnień nadzorczych oraz środków ochrony, OJ L 150, 7.6.2019, s. 253–295 (CRD V).

EBA (2019), *EBA report on undue short-term pressure from the financial sector on corporation*, December 2019, <https://www.eba.europa.eu/eba-calls-banks-consider-long-term-horizons-their-strategies-and-business-activities>

EBA (2020a), *Guidelines on loan origination and monitoring*, EBA/GL/2020/06, 29.05.2020, <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-on-loan-origination-and-monitoring>

EBA (2020b), *EBA response to the European Commission Public Consultation on Non-Financial Reporting Directive (NFRD)*, 11.06.2020, <https://www.eba.europa.eu/eba-proposes-enhanced-standardisation-disclosure-requirements-laid-down-non-financial-reporting>

EBA (2021a), *Advice to the Commission on KPIs and methodology for disclosure by credit institutions and investment firms under the NFRD on how and to what extent their activities qualify as environmentally sustainable according to the EU Taxonomy Regulation*, EBA/Rep/2021/03, 26.02.2021, https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20on%20KPIs%20and%20methodology%20for%20disclosures%20under%20Article%208%20of%20the%20Taxonomy%20Regulation/963616/Report%20-%20Advice%20to%20COM_Disclosure%20Article%208%20Taxonomy.pdf

EBA (2021b), *Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise*, EBA/Rep/2021/11, 12.05.2021, <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-pilot-exercise-climate-risk>

EBA (2021c), *Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, EBA/REP/2021/18, 23.06.2021, www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf

EBA (2022a), *Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR*, EBA/ITS/2022/01, 24.01.2022, <https://www.eba.europa.eu/implementing-technical-standards-its-prudential-disclosures-esg-risks-accordance-article-449a-crr>

EBA (2022b), *Report on developing a framework for sustainable securitization*, EBA/REP/2022/06, March, <https://www.eba.europa.eu/eba-recommends-adjustments-proposed-eu-green-bond-standard-regards-securitisation-transactions>

EBA (2022c), *Discussion Paper on the role of environmental risks in the prudential framework for credit institutions and investment firms*, EBA/DP/2022/02, 2.05.2022, <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/discussion-paper-role-environmental-risk-prudential-framework>

EC (2021), *Development of Tools and Mechanisms for the Integration of ESG Factors into the EU Banking Prudential Framework and into Banks' Business Strategies and Investment Policies*, May, https://finance.ec.europa.eu/publications/final-study-development-tools-and-mechanisms-integration-esg-factors-eu-banking-prudential-framework_en

EIU (2017), *The road to action. Financial regulation addressing climate change*, <https://impact.economist.com/perspectives/financial-services/road-action-financial-regulation-addressing-climate-change>

ESMA (2019), *Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings*, 18.07.2019, www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-320_final_report_guidelines_on_disclosure_requirements_applicable_to_credit_rating_agencies.pdf

ESRB (2020), *Positively green: measuring climate change risks to financial stability*, June, <https://data.europa.eu/doi/10.2849/63039>

European Commission (2021), *Targeted consultation on improving the EU's macroprudential framework for the banking sector*, https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2021-banking-macroprudential-framework_en

Finance Watch (2021), *A silver bullet against green swans. Incorporating climate-related financial risk into bank and insurance prudential rules*, November 2021, www.finance-watch.org/wp-content/uploads/2021/11/A-Silver-Bullet-Against-Green-Swans-capital-requirements-climate-risk.pdf

FSB (2021), *FSB Roadmap for Addressing Climate-Related Financial Risks*, 7.07.2021, www.fsb.org/2021/07/fsb-roadmap-for-addressing-climate-related-financial-risks/

FSB (2022), *Supervisory and Regulatory Approaches to Climate-related Risks. Interim Report*, April, www.fsb.org/2022/04/supervisory-and-regulatory-approaches-to-climate-related-risks-interim-report/

IMF (2019), *Global Financial Stability Report. Lower for Longer*, October, www.elibrary.imf.org/view/book/9781498324021/9781498324021.xml

Jackowicz K. (2004), *Dyscyplina rynkowa w bankowości. Rodzaje i możliwości zastosowania*, WSPiZ im. L. Koźmińskiego, Warszawa.

Joint Committee of the European Supervisory Authorities (2021a), *Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content, methodologies and presentation of disclosures pursuant to Article 2a(3), Article 4(6) and (7), Article 8(3), Article 9(5), Article 10(2) and Article 11(4) of Regulation (EU) 2019/2088*, JC 2021 03, 2.02.2021, <https://www.eba.europa.eu/three-european-supervisory-authorities-publish-final-report-and-draft-rti-disclosures-under-sfdr>

Joint Committee of the European Supervisory Authorities (2021b), *Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088*, JC 2021 50, 22.10.2021, <https://www.eba.europa.eu/esas-propose-new-rules-taxonomy-related-product-disclosures>

Kearney (2021), *Social responsibility: the future of mainstream banking. How consumers are driving the ESG agenda*, 30.06.2021, www.kearney.com/financial-services/article/-/insights/social-responsibility-the-future-of-mainstream-banking

Komisja Europejska (2018), *Komunikat Komisji. Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, COM(2018) 97 final, 8.03.2018, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097>

Komisja Europejska (2021), *Komunikat Komisji. Strategia dotycząca finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej*, COM(2021) 390 final, 6.07.2021, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0390>

Kotecki L. (2019), *Climate change as a source of risk in the financial sector*, „Bezpieczny Bank”, Nr 4(77), s. 63–80.

Kulińska-Sadłocha E. (2009), *Banki a zmiany klimatyczne*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Ekonomiczne Problemy Usług”, nr 38, s. 175–182.

Lallemand B. (2021), *The One-for-One Rule: A way for COP26 ambitions to manifest in financial regulation*, www.finance-watch.org/the-one-for-one-rule-a-way-for-cop26-ambitions-to-manifest-in-policy/

Lamperti F., Bosetti V., Roventini A., Tavoni M., Treibich T. (2021), *Three green financial policies to address climate risks*, „Journal of Financial Stability”, vol. 54, June.

Marcinkowska M. (2009), *Standardy kapitałowe banków. Bazylejska Nowa Umowa Kapitałowa w polskich regulacjach nadzorczych*, Regan Press, Gdańsk.

Mikołajek-Gocejna M. (2021), *Europejski rynek inwestycji społecznie odpowiedzialnych. Perspektywa rynku kapitałowego*, OW SGH, Warszawa.

NGFS (2020a), *Guide for Supervisors Integrating climate-related and environmental risks into prudential supervision*, May, www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_for_supervisors.pdf

NGFS (2020b), *A Status Report on Financial Institutions' Experiences from working with green, non green and brown financial assets and a potential risk differential*, May, www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_status_report.pdf

NGFS (2021), *Note on the dashboard on scaling up green finance and data gaps*, March, www.ngfs.net/en/dashboard-scaling-green-finance

NGFS (2022), *Climate Scenarios Database. Technical Documentation V3.1*, September, www.ngfs.net/sites/default/files/media/2022/09/02/technical_documentation_ngfs_scenarios_phase_3.pdf

OECD (2018), *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2019*, 12.11.2018, www.oecd.org/development/global-outlook-on-financing-for-sustainable-development-2019-9789264307995-en.htm

ORX (2020), *Regulators mirror banks on climate risk challenges*, 30.06.2020, <https://managingrisktogether.orx.org/news-blogs/regulators-mirror-banks-climate-risk-challenge-SONZ> (2015), *Przekształcamy nasz świat: Agenda na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030*, 21.10.2015, www.unic.un.org.pl/files/164/Agenda%202030_pl_2016_ostateczna.pdf

Platform on Sustainable Finance (2022), *Final Report on Social Taxonomy*, February, https://finance.ec.europa.eu/document/download/494fa7fe-5dea-4c57-bda5-59c1e3a0db49_en?filename=220228-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy_en.pdf

Wniosek Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie należytej staranności przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz zmieniająca dyrektywę (UE) 2019/1937, COM/2022/71 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:52022PC0071>

Robredo J.C., Otero L.A. (2021), *Are investors aware of climate-related transition risks? Evidence from mutual fund flows*, „Ecological Economics”, vol. 189, November.

Rozporządzenie 2019/1238 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ogólnoeuropejskiego indywidualnego produktu emerytalnego (OIPE), OJ L 198, 25.7.2019.

Rozporządzenie delegowane 2021/1253 zmieniające rozporządzenie delegowane (UE) 2017/565 w odniesieniu do uwzględniania czynników, ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju w niektórych wymogach organizacyjnych i warunkach prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne, OJ L 277, 2.8.2021.

Rozporządzenie delegowane 2021/1255 uzupełniające dyrektywę AIFMD, OJ L 277, 2.8.2021.

Rozporządzenie delegowane 2021/1257 uzupełniające dyrektywę IDD, OJ L 277, 2.8.2021.

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/2178 z dnia 6 lipca 2021 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 przez sprecyzowanie treści i prezentacji informacji dotyczących zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej, które mają być ujawniane przez przedsiębiorstwa podlegające art. 19a lub 29a dyrektywy 2013/34/UE, oraz określenie metody spełnienia tego obowiązku ujawniania informacji, OJ L 443, 10.12.2021.

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2022/1288 z dnia 6 kwietnia 2022 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 w zakresie regulacyjnych standardów technicznych określających szczegóły dotyczące treści i sposobu prezentacji informacji w odniesieniu do zasady „nie czyni poważnych szkód”, określających treść, metody i sposób prezentacji informacji w odniesieniu do wskaźników zrównoważonego rozwoju i niekorzystnych skutków dla zrównoważonego rozwoju, a także określających treść i sposób prezentacji informacji w odniesieniu do promowania aspektów środowiskowych lub społecznych i celów dotyczących zrównoważonych inwestycji w dokumentach udostępnianych przed zawarciem umowy, na stronach internetowych i w sprawozdaniach okresowych, OJ L 196, 25.7.2022.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych, OJ L 317, 9.12.2019.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2089 z dnia 27 listopada 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) 2016/1011 w odniesieniu do unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej oraz unijnych wskaźników referencyjnych dostosowanych

do porozumienia paryskiego, a także ujawniania informacji dotyczących wskaźników referencyjnych w związku z kwestiami dotyczącymi zrównoważonego rozwoju, OJ L 317, 9.12.2019.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012, OJ L 150, 7.6.2019, s. 1–225 (CRR II).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088, OJ L 198, 22.6.2020.

Smoleńska A., van't Klooster J. (2022), *A Risky Bet: Climate Change and the EU's Microprudential Framework for Banks*, „Journal of Financial Regulation”, vol. 8, issue 1, 2022.

TCFD (2017), *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, 2017, <https://www.fsb-tcfd.org/recommendations/#core-recommendations>

Wniosek Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE, dyrektywę 2004/109/WE, dyrektywę 2006/43/WE oraz rozporządzenie (UE) nr 537/2014 w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, COM/2021/189 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0390>

Wniosek Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniająca dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do uprawnień nadzorczych, sankcji, oddziałów z państw trzecich i ryzyka z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego oraz zmieniająca dyrektywę 2014/59/UE, COM/2021/663 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:52021PC0663> (CRD VI).

Wniosek Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich zielonych obligacji, COM(2021) 391 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021PC0391&from=DE>

Wniosek Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wymogów dotyczących ryzyka kredytowego, ryzyka związanego z korektą wyceny kredytowej, ryzyka operacyjnego, ryzyka rynkowego oraz poziomu wyjściowego, COM/2021/664 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:52021PC0664> (CRR III).

Woodall L. (2022a), *Pillar politics: which part of the Basel framework is best for tackling climate risks?*, 25.02.2022, <https://manifestclimate.com/blog/pillar-politics-which-part-of-the-basel-framework-is-best-for-tackling-climate-risks/>

Woodall L. (2022b), *Why the EU's systemic buffer isn't fit to tackle bank climate risks*, 12.05.2022, <https://manifestclimate.com/blog/why-the-eus-systemic-buffer-isnt-fit-to-tackle-bank-climate-risks/>

Zioło M., Spoz A., Kulińska-Sadłocha E. (2021), *Zrównoważone rynki finansowe. Perspektywa krajowa i międzynarodowa*, PWE, Warszawa.