

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA EVROPSKEGA BANČNEGA REGULATIVNEGA
OKVIRA ZA OKOLJSKA, DRUŽBENA IN UPRAVLJAVSKA
RAZKRITJA**

Ljubljana, januar 2023

NASTJA GOVEJŠEK

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Nastja Govejšek, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Analiza evropskega bančnega regulativnega okvira za okoljska, družbena in upravljavska razkritja, pripravljena v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Matejem Marinčem

IZJAVLJAM

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

V Ljubljani, dne _____

Podpis študentke: _____

KAZALO

UVOD	1
1 TRAJNOSTNO FINANCIRANJE	3
1.1 Opredelitev trajnostnega financiranja in ESG dejavnikov	3
1.2 Razkritja povezana z ESG dejavniki	6
1.3 Vpliv trajnostnih tveganj na bančne institucije	8
1.3.1 Vpliv fizičnega tveganja in tveganja prehoda na bančne institucije	9
1.3.2 Podnebna tveganja in oblikovanje cen	12
1.3.3 Vpliv podnebnega tveganja na finančni sistem	13
1.3.4 Ocenjevanje izpostavljenosti podnebnim tveganjem	14
2 TRENUTNI EVROPSKI REGULATIVNI OKVIR ZA FINANČNE INSTITUCIJE V POVEZAVI Z ESG RAZKRITJI	15
2.1 EU taksonomija	16
2.2 Direktiva o nefinančnem poročanju (NFRD)	18
2.3 Uredba o razkritju trajnostnega financiranja (SFDR)	20
2.4 Uredba in direktiva o kapitalskih zahtevah (CRR in CRD)	20
3 OBRAVNAVA TRAJNOSTNIH TVEGANJ ZNOTRAJ TRISTEBRNE STRUKTURE SPORAZUMA BASEL III	23
3.1 Obravnava trajnostnih tveganj znotraj 1. stebra Basla III	23
3.1.1 Kreditno tveganje	23
3.1.2 Operativna tveganja	25
3.1.3 Tržno tveganje	26
3.2 Dodatna bonitetna orodja prvega stebra za krepitev minimalnih kapitalskih in likvidnostnih zahtev	27
3.3 Obravnava trajnostnih tveganj znotraj 2. stebra Basla III	31
3.4 Obravnava trajnostnih tveganj znotraj 3. stebra Basla III	33
4 ANALIZA NOVIH STANDARDOV V POVEZAVI Z ESG RAZKRITJI	34
4.1 Pregled končnega poročila o izvedbenih tehničnih standardih za bonitetna razkritja povezana z ESG tveganji v skladu s členom 449a CRR	35
4.1.1 Razvoj standardov	35
4.1.2 Kvantitativna razkritja	36
4.1.3 Kvalitativna razkritja	42

4.1.4	Časovnica in prehodni ukrepi.....	42
4.2	Podnebni stresni test 2022.....	44
4.2.1	Scenariji za oceno dolgoročnega in kratkoročnega tveganja prehoda ter fizičnega tveganja.....	45
4.2.2	Rezultati podnebnega stresnega testa.....	47
4.2.3	Uporabnost podnebnega stresnega testa.....	47
5	EMPIRIČNA ANALIZA – RAZLIKA MED PONUDNIKOMA ESG OCEN ZA EVROPSKE BANKE.....	49
5.1	Kvalitativna analiza.....	50
5.1.1	Refinitiv.....	50
5.1.2	Bloomberg.....	53
5.2	Rezultati empirične analize.....	55
6	RAZPRAVA.....	66
6.1	Primerljivost ponudnikov ESG ocen evropskih bank.....	67
6.2	Trendi ESG ocen evropskih bank.....	69
6.3	ESG in finančna učinkovitost evropskih bank.....	70
6.4	Priporočila za nadaljnjo raziskavo.....	71
	SKLEP.....	72
	LITERATURA IN VIRI.....	75
	PRILOGE.....	85

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Tristebni sistem sporazuma Basel III.....	21
Tabela 2:	Pregled zahtevanih kvantitativnih razkritij.....	42
Tabela 3:	Statistični podatki: ESG ocen za Refinitiv in Bloomberg, skupen vzorec.....	56
Tabela 4:	Statistični podatki: 10 najvišje in najnižje ESG ocenjenih bank za Refinitiv in Bloomberg.....	57
Tabela 5:	Statistični podatki: ESG ocen za Refinitiv in Bloomberg, posamezna vzorca ...	60
Tabela 6:	Finančni kazalniki za Refinitiv in Bloomberg glede na ESG oceno.....	61
Tabela 7:	Korelacija posameznih stebrov E, S, in G.....	63

KAZALO SLIK

Slika 1:	Klasifikacija trajnostnega financiranja in njegovih glavnih komponent.....	6
----------	--	---

Slika 2: Vpliv okoljskih tveganj skozi kanale prenosa na finančna tveganja.....	9
Slika 3: Evropski regulativni okvir za bančne institucije v povezavi z ESG razkritji.....	16
Slika 4: Delež zelenih sredstev	39
Slika 5: Kazalnik usklajenosti bančne knjige s taksonomijo.....	41
Slika 6: Struktura ESG ocen Refinitiv.....	51
Slika 7: Struktura ES ocen Bloomberg.....	54
Slika 8: Struktura G ocen Bloomberg	55
Slika 9: Tržna kapitalizacija glede na ESG oceno, skupne banke.....	58
Slika 10: Sredstva glede na ESG oceno, skupne banke.....	58
Slika 11: ROE glede na ESG oceno, skupne banke	59
Slika 12: Delež bank z ESG oceno za Refinitiv in Bloomberg 2011–2020.....	60
Slika 13: Sprememba ESG ocen bank med leti 2015 in 2020.....	61
Slika 14: Tržna kapitalizacija glede na ESG oceno.....	62
Slika 15: Velikost sredstev glede na ESG oceno.....	62
Slika 16: ROE glede na ESG oceno, posamezne banke	63
Slika 17: E, S, G stebri 20 % najvišje in 20 % najnižje ESG ocenjenih bank, alfa, Refinitiv	64
Slika 18: Letno sortino razmerje glede na ESG oceno za Refinitiv in Bloomberg.....	66

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Cilji trajnostnega razvoja	1
Priloga 2: Pregled predlog za kvantitativna razkritja	2

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

BCBS – (angl. Basel Committee on Banking Supervision); Baselski odbor za bančni nadzor

BECS – (angl. Bloomberg ESG Classification Scheme); ESG klasifikacijska shema Bloomberg

BIS – (angl. Bank for International Settlements); Banka za mednarodne poravnave

BTAR – (angl. Banking Book Taxonomy Alignment Ratio); Kazalnik usklajenosti bančne knjige s taksonomijo

CSR – (angl. Corporate Social Responsibility); Družbena odgovornost podjetij

ECB – (angl. European Central Bank); Evropska centralna banka

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

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

EPC – (angl. Emission Performance Certificate); Emisijska izkaznica

ESG – (angl. Environment, Social, Governance); okolje, družba, upravljanje

EU – (angl. European Union); Evropska unija

GAR – (angl. Green Asset Ratio); Kazalnik zelenih sredstev

GHG – (angl. Greenhouse gass); Emisije toplogrednih plinov

ICAAP – (angl. Internal Capital Adequacy Assessment Procedure); Proces ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala

IEA – (angl. International Energy Agency); Mednarodna agencija za energijo

IRB – (angl. Internal Ratings-based Approach); Notranji pristop izračunave kapitalskih zahtev

KPI – (angl. Key Performance Indicators); Ključni kazalniki uspešnosti

LCR – (angl. Liquidity Coverage Ratio); Količnik likvidnostnega tveganja

NGFS – (angl. Network for Greening the Financial System); Mreža centralnih bank in nadzornikov za ozelenitev finančnega sistema

NSFR – (angl. Net Stable Funding Ratio); Količnik neto stabilnega financiranja

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

PAI – (angl. Principal Adverse Impact); Glavni škodljivi vplivi

ROE – (angl. Return on Equity), Donosnost na kapital

SA – (angl. Standardised Approach); Standardiziran pristop

SDG – (angl. Sustainable Development Goals); Cilji trajnostnega razvoja

SFDR – (angl. Sustainable Finance Disclosure Regulation); Uredba o razkritjih, povezanih s trajnostjo, v sektorju finančnih storitev

SREP – (angl. Supervisory Review and Evaluation Process); Proces nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja

SRP – (angl. Supervisory Review Process); Proces nadzorniškega pregledovanja

TCFD – (angl. Task Force on Climate-related Financial Disclosures); Projektna skupina za finančna razkritja v zvezi s podnebjem

TRBC – (angl. The Refinitiv Business Classifications); Refinitiv poslovna klasifikacija

UVOD

Decembra 2015 so se države po vsem svetu s podpisom Pariškega sporazuma o podnebnih spremembah zavezale, da bodo omejile zvišanje povprečne svetovne temperature na precej manj kot 2 °C v primerjavi s predindustrijsko ravnjo ter si prizadevale, da ne bi presegle zvišanja temperature na 1,5 °C (Združenje narodov, 2015). Države in podjetja tako iščejo načine, kako doseči podnebne cilje in uresničiti cilje trajnostnega razvoja (Evropska unija, 2022). Kot eno izmed rešitev omenjenega problema, znanost navaja usmeritev v trajnostno financiranje, pri čemer so izrazitega pomena prav trajnostne finančne institucije.

Trajnostna finančna institucija je institucija na finančnem trgu, ki na splošno prispeva k okoljskemu, socialnemu in gospodarskemu razvoju ter ustvarja ekonomsko vrednost (Swiss Sustainable Finance, 2021). Pogosto je definirana tudi kot institucija, ki zagotavlja in povečuje družbeno blaginjo, konkurenčnost ter gospodarsko rast ter ob enem prispeva k varstvu okolja, kulturni raznolikosti in socialni enakopravnosti. »Trajnost« je med vlagatelji, bankami in velikimi korporacijami postala glavna tema pogovorov. Temu je tako, ker prav finančne institucije ustvarjajo kratkoročne in dolgoročne finančne dobičke, hkrati pa ob upoštevanju okoljskih predpisov povečujejo družbeno in socialno blaginjo. Kot upravljavci in nosilci tveganj ter institucionalni vlagatelji imajo banke možnost, da postanejo glavni akterji pri prehodu v bolj trajnostno in nizkoogljično družbo. Zaradi širokega in dolgega operativnega cikla lahko financirajo velik obseg sredstev v realnem gospodarstvu, kar jim daje možnost in hkrati tudi odgovornost, da usmerijo denarne tokove v trajnostne naložbe (Schoenmaker & Schramade, 2018).

Vse več literature o bančnih poslovnih modelih se osredotoča na odnos podjetja do okolja in družbe ter na poslovno upravljanje (angl. environment, social, governance, v nadaljevanju ESG). Pomembnost ESG vprašanj v postopkih odločanja bank, še posebej pri odločitvah o posojilih, povečujejo pritiski delničarjev in različnih deležnikov (Houston & Shan, 2019). Delničarje običajno zanimajo ESG prakse, ki lahko povečajo njihovo finančno vrednost (Friedman, 1962). Preostali deležniki – potrošniki, vlagatelji, podjetja, zaposleni in vlada pa se soočajo z različnimi ESG praksami, za katere si želijo, da bi delovale v njihovo korist. Oblikovalci politik in mednarodne institucije, ki sodelujejo pri spodbujanju trajnostne gospodarske rasti, računajo na pomembno vlogo bank pri razvoju držav, saj imajo te možnost izbora naložbenih portfeljev in upravljanja s tveganji (Beck, Demirgüç-Kunt & Levine, 2010). V kolikor bodo banke pripravljene spremeniti naložbene strategije na način, da te zajemajo tudi ESG dejavnike, potem bo trajnostna rast mogoča, v nasprotnem primeru pa temu ne bo tako (Ahmed, Ahmed & Hasan, 2018).

Povpraševanje po zanesljivih podnebnih in okoljskih informacijah narašča, ker je prehod na trajnostno, nizkoogljično in krožno gospodarstvo ključen pri zagotavljanju dolgoročne konkurenčnosti evropskega gospodarstva. Danes smo priča kaosu različnih standardov poročanja povezanih s trajnostjo in zahtev po ESG razkritjih. Nivo transparentnosti je nizek, zato je težko vedeti, kaj je v resnici trajnostno in kaj je samo lažno oglaševanje »trajnostnih«

finančnih produktov in storitev (angl. Greenwashing) (Powers, Roberts & Tierney, 2009). S tem namenom so regulatorji in nadzorniki na ravni Evropske unije (v nadaljevanju EU) oblikovali natančen načrt evropskega proračuna, ki naj bi banke pripeljal do tega, da bi začele obravnavati ESG dejavnike v okviru svojega »apetita tveganja« (Evropska komisija, 2018).

Trenutno stanje na področju poročanja o trajnostnem financiranju je problematično, tako za finančne institucije, kakor tudi za podjetja. Cilji, zahteve in standardi, povezani s trajnostnim financiranjem, so precej obsežni in nenatančni, kar bankam otežuje poročanje. Pogosto se zalomi že pri pridobivanju informacij, ki jih morajo banke same pridobiti od različnih dobaviteljev, strank in podjetij, v katera vlagajo. Vse to povzroča nepotrebne stroške za delničarje in deležnike (Friedman, 1970; Flower, 2015) ter ustvarja dodatno zmedo in nerazumevanje (Harymawan, Putra, Fianto & Wan Ismail, 2021).

Za korak v pravo smer lahko štejemo uvedbo ocenjevanja ESG tveganj podjetij s strani največjih svetovnih agencij, ki zagotavljajo finančne in gospodarske informacije. Vsekakor so ESG ocene uporabno orodje pri kvantificiranju tako kompleksnega področja, kot je trajnost, kjub temu pa ne smemo podcenjevati dejstev, da te ocene še niso poenotene, saj je tudi regulativni okvir trajnostega financiranja še v prehodni fazi. Prehod iz tradicionalnega financiranja k trajnostnem financiranju lahko povzroči težave finančnemu sektorju. V kolikor prehod ne bo sistematično implementiran in nadzorovan s strani kompetentnega organa nadzora, lahko to vodi do zmanjšanja profitabilnosti, kot posledica višjih stroškov za skladnost ali kapitalskega primankljaja. Zato je potrebno trajnostni finančni okvir skrbno načrtovati in se pripraviti na pričakovane spremembe (Rant, 2021).

S tem razlogom sem v okviru magistrskega dela analizirala evropski regulativni okvir za bančne institucije v povezavi z ESG razkritji. Po mnenju Ranta (2021) je jasno, da so skupna taksonomija EU in harmonizirani standardi razkritij bistvo trajnostne finančne strategije in da bodo zaznamovali preostale dele regulativnega okvira, ki so še v nastajanju. Ponudniki ESG ocen, kot sta na primer Refinitiv in Bloomberg, imajo edinstveno priložnost soustvarjati področje trajnostnega poročanja, ob enem pa povzročajo tudi težnjo po enotnem pristopu, saj bodo le s harmonizacijo standardov, ESG ocene med ponudniki primerljive in nenazadnje tudi uporabne (Standing Committee on Finance, 2021).

Namen magistrskega dela je s pomočjo domače in tuje strokovne literature utemeljiti prehod iz tradicionalnega financiranja k trajnostnemu in relativizirati pomembnost poročanja o trajnosti. Preučila bom razvijajoči se evropski regulativni okvir za bančne institucije v povezavi z ESG razkritji in ga umestila v širši kontekst Evropskega zelenega dogovora. Raziskala bom nov pristop EU do podpore institucij pri javnem razkritju smiselnih in primerljivih informacij o tem, kako lahko tveganja in pomanjkljivosti povezane z ESG dejavniki in podnebnimi spremembami vplivajo na njihovo delovanje. Z lastnimi dognanji, ki jih bom pridobila tekom magistrskega dela, in strnjnimi dognanji drugih avtorjev želim

vsaj malo pripomoči k razumevanju novih zahtev na področju poročanja o trajnostnem financiranju, saj gre za zelo dinamično in kompleksno področje.

Cilj magistrskega dela je pridobiti poglobljeno znanje o trenutni ponudbi ESG ocen na trgu, kako se te razlikujejo med ponudniki in kakšne so posledice razlik. Poleg tega je cilj podati tudi nekaj nasvetov za nadaljnjo raziskavo in izpostaviti potrebo po nadaljnji implementaciji skupne taksonomije povezane s trajnostnimi razkritji.

V magistrskem delu se bom osredotočila na dva vidika. Celostno obravnavo trenutnega regulativnega okvira za bančne institucije v povezavi z ESG razkritji in obravnavo ponudnikov ESG ocen evropskih bank. Raziskovalna vprašanja bodo:

1. Kako se ESG ocene evropskih bank razlikujejo med ponudniki?
2. Kolikšen delež evropskih bank je v zadnjih nekaj letih pridobilo višjo, nižjo ali nespremenjeno ESG oceno glede na različne ponudnike?
3. Kako se kazalniki uspešnosti bank, z različnimi ESG ocenami, razlikujejo med ponudniki?
4. Ali se korelacija med ESG oceno in velikostjo banke razlikuje med ponudniki?

Magistrsko delo je sestavljeno iz več poglavij, tematika pa je dodatno razdeljena na podpoglavja. V prvem delu se osredotočim na pregled literature in sekundarnih virov, s katerimi oblikujem teoretični del, ki je pomemben za razumevanje trajnostnega financiranja in z njim povezanimi ESG dejavniki. V drugem delu analiziram trenutni evropski regulativni okvir za bančne institucije v povezavi z ESG tveganji, ki temelji na EU taksonomiji in trajnostnih razkritjih. V tretjem delu naredim poglobljen teoretično-analitičen pregled strokovne literature, znanstvenih razprav in raziskav ter člankov o obravnavi trajnostnih tveganj v okviru tristebne baselske strukture. V četrtem delu analiziram nove standarde v povezavi z ESG razkritji, ki jih je sprejela EU. V petem, empiričnem delu pa raziščem, kako se ESG ocene evropskih bank razlikujejo med podatkovnima bazama Refinitiv in Bloomberg. V okviru kvalitativne analize preverim, kaj v svoje meritve ESG ocen vključujeta ta dva ponudnika. V kvantitativni analizi pa naslovim različna vprašanja, s katerimi želim ugotoviti stopnjo primerljivosti in standardizacije med ponudnikoma. Na podlagi rezultatov podam svoje mnenje o pomebnosti nadaljnje implementacije tehničnih standardov in novih uredb ter regulativ v povezavi s trajnostjo.

1 TRAJNOSTNO FINANCIRANJE

1.1 Opredelitev trajnostnega financiranja in ESG dejavnikov

Trajnostno financiranje je financiranje, ki pri sprejemanju naložbenih odločitev v finančnem sektorju, upošteva ESG vidike, kar vodi do dolgoročnih naložb v trajnostne gospodarske dejavnosti in projekte (Evropska komisija, brez datuma).

Okoljski vidik (E) obsega področje varovanja in preprečevanja degradacije naravnega okolja. Trajnostna podjetja morajo s tem namenom razviti okoljsko politiko, ki bo omogočala merjenje zastavljenih okoljskih ciljev. Okoljski vidik je mogoče bolj podrobno razčleniti na (CFA, brez datuma):

- blaženje podnebnih sprememb;
- prilagajanje podnebnim spremembam;
- trajnostno rabo in varstvo vodnih in morskih virov;
- prehod na krožno gospodarstvo;
- preprečevanje in nadzor onesnaževanja;
- zaščito in obnovo biotske raznovrstnosti in ekosistemov.

Družbeni vidik (S) obsega področje družbene odgovornosti in človekovih pravic. Družbeni vidik v širšem obsega naslednja področja (CFA, brez datuma):

- Enake priložnosti za vse, vključno z enakostjo spolov in enakim plačilom za enako delo, usposabljanje in razvoj spretnosti, zaposlovanje in vključevanje invalidov.
- Urejene delovne pogoje, vključno z varnostjo zaposlitve, poštenim plačilom, socialnim dialogom, poštenimi kolektivnimi pogajanjmi, dobrim razmerjem med delom in prostim časom ter prilagodljivo delovno okolje.
- Spoštovanje človekovih pravic, temeljnih svoboščin, demokratičnih načel in standardov določenih z Zakonom o človekovih pravicah in drugih temeljnih konvencij Zdrženih narodov o človekovih pravicah, spoštovanje deklaracije Mednarodne organizacije dela o temeljnih načelih in pravicah pri delu, spoštovanje konvencije Mednarodne organizacije dela in Listine o temeljnih človekovih pravicah EU.

Upravljavski vidik (G) obsega področje korporativnega upravljanja in ima še posebej velik pomen za dolgoročne vlagatelje, saj gradi zaupanje v dobro poslovanje podjetja. V okviru korporativnega upravljanja so področja, ki zajemajo (CFA, brez datuma):

- Vlogo administrativnih, vodstvenih in nadzorniških organov pri naslavljanju trajnostnih problematik.
- Poslovno etičnost in korporativno kulturo, vključno s preprečevanjem korupcije in boja proti podkupovanjem.
- Vključevanje podjetja v politične dejavnosti, vključno z dejavnostmi lobiranja
- Ohranjanje dobrih odnosov s poslovnimi partnerji, vključno s poštenimi plačilnimi praksami.
- Sistem notranje kontrole in obvladovanja tveganj podjetja, vključno s poročanjem podjetja v skladu z zakoni.

V okviru zakonodaje EU je trajnostno financiranje opredeljeno kot financiranje, ki ob zmanjševanju pritiskov na okolje podpira gospodarsko rast in hkrati upošteva družbene in

upravljaljske vidike. Ob enem pa prispeva tudi k transparentnosti in skozi ustrezne prakse upravljanja zmanjšuje tveganja povezana z ESG dejavniki, ki bi lahko negativno vplivala na uspešnost poslovanja finančne ali korporativne institucije ter stabilnost finančnega sistema kot celote (Evropska komisija, brez datuma). Takšno financiranje lahko, zaradi svoje alokacijske funkcije (dejavnost vlaganja in kreditiranja), ki jo opravlja, usmerja denar v trajnostna podjetja in pomaga pri sprejemanju strateških odločitev na način, da izbira kateremu trajnostnem cilju bodo namenjena sredstva. Banke lahko tako vplivajo na podjetja katera financirajo in jih usmerijo v trajnostno poslovanje. Trajnostno financiranje lahko pomaga pri spopadanju s finančno negotovostjo, saj ocenjuje tveganja, ki jih prinašajo okoljska vprašanja, kot so na primer negativni vplivi emisij ogljika ali podnebne spremembe, ter jih upošteva pri vrednotenju. Tako »financiranje«, kakor tudi »trajnost« sta usmerjena v prihodnost (Schoenmaker & Schramade, 2018).

Usmeritev finančnih sredstev v trajnostni razvoj pridobiva vedno večjo pozornost, saj je to edina pot k izpolnitvi Ciljev trajnostnega razvoja (angl. Sustainable development goals, v nadaljevanju SDG) in ciljev Pariškega sporazuma, ki si jih je začrtala EU in države podpisnice. Za doseg te ambicioznih ciljev, ki naj bi nam zagotovili uspešen prehod k trajnostnem gospodarstvu in pravičnejši družbi, bo potrebno doseči višjo stopnjo digitalne povezanosti, izboljšati infrastrukturo, omogočiti boljši dostop do zdravstva, spremeniti naše potrošniške navade in še marsikaj drugega (Migliorelli & Dessertine, 2019). S strani različnih organov Združenih narodov (v nadaljevanju ZN) je bilo formiranih veliko iniciativ, povezanih s financiranjem 17 SDG (povzetih v prilogi 1), s katerimi želi EU usmeriti denarne tokove v trajnostne naložbe in uskladiti svetovne gospodarske politike in finančne sisteme z Agendo za trajnostni razvoj do leta 2030 ter s tem izpolniti cilje Evropskega zelenega dogovora.

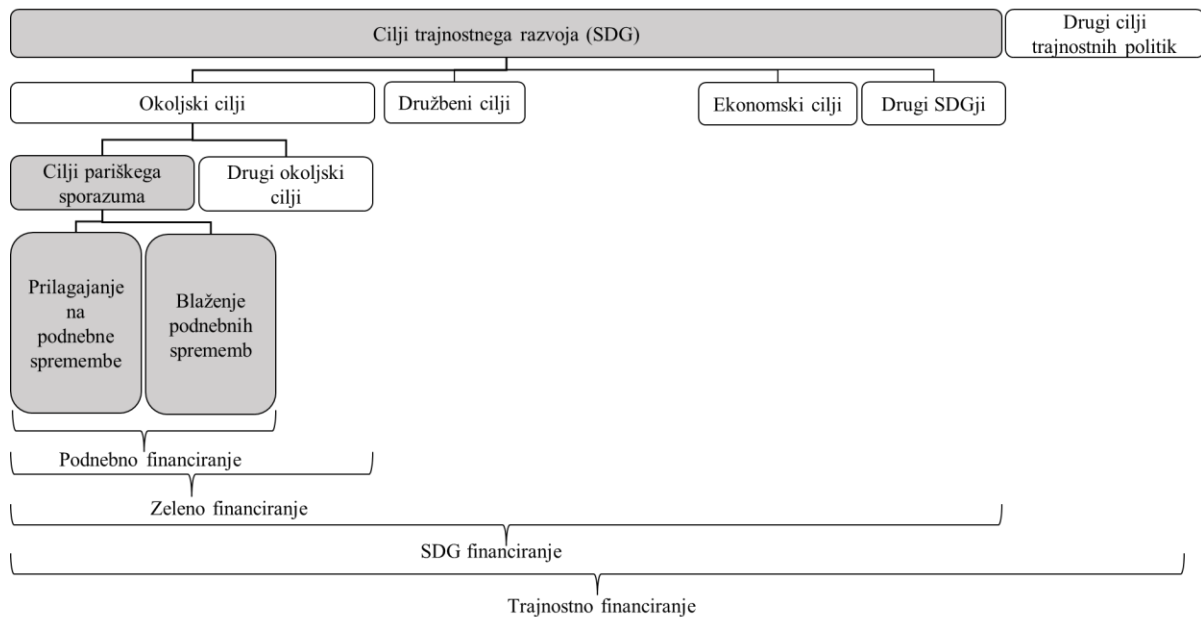
SDG ZN obravnavajo izzive na štirih ravneh – na ravni okolja, družbe, upravljanja in gospodarstva. Sedemnajst, na splošno in v grobem, začrtanih ciljev je podrobno opredeljenih v 169 točkah, ki spodbujajo k dosegu začrtanih ciljev do leta 2030. Pri čemer je potrebno izpostaviti, da so cilji medsebojno povezani in se dopolnjujejo (Schoenmaker & Schramade, 2018). Tako je na primer zagotovitev trajnostnih načinov proizvodnje in porabe (12. cilj) ter oblikovanje trajnostnih mest in naselji (11. cilj) ključno za sprejemanje ukrepov za zmanjšanje podnebnih sprememb in njihovih posledic (13. cilj) (Schoenmaker & Schramade, 2018). Gre za širši, čeprav precej posplošen, a v realnosti obsežen pristop k razumevanju trajnostnega financiranja, ki je tvoril podlago za razvoj, bolj korporativno usmerjenega in specifičnega ESG vidika.

V akademski in strokovni literaturi je pogosto mogoče zaslediti tudi »zeleno financiranje« in »podnebno financiranje«. Pri čemer naj bi prvo usmerjalo finančna sredstva v reševanje okoljskih problematik, drugo pa naj bi pomagalo pri blaženju in prilagajanju na podnebne spremembe (Migliorelli & Dessertine, 2019). Velikokrat pa ne gre tudi mimo vprašanja, kako obravnavati dejavnosti, ki niso zajete, v že tako splošne in obširne SDG, kot sta na primer oslabitev demokracije, zaradi »BigTech« podjetij ali negativni vpliv Industrije 4.0 na

globalno delovno silo. Peterson, Yawson, Ellen in Nicholls (2020, str. 7) opozarjajo, da ne smemo pozabiti niti na te dejavnosti, saj lahko predstavljajo bistveno grožnjo trajnostnemu razvoju.

Slika 1 predstavlja vizualno predstavitev komponent trajnostnega financiranja, ki zajemajo financiranje SDG, financiranje ciljev Pariškega sporazuma in tudi preostale dejavnosti izven SDG. Gre za obširen in posplošen pregled, ki se je in se bo skozi čas spreminjal.

Slika 1: Klasifikacija trajnostnega financiranja in njegovih glavnih komponent



Prirejeno po Migliorelli & Dessertine (2021).

Finančna industrija je pri trajnostnem financiranju prevzela pomembno vlogo in je skozi čas razvila pravila trajnostnega financiranja. Verjetno najpomembnejši in najbolj viden primer tega je njihovo vključevanje in upoštevanje ESG dejavnikov pri naložbenih odločitvah. Zaradi vse večje težnje po verodostojnem prikazu trajnostnih praks so nadzorniki in regulatorji začeli od podjetij zahtevati, da razkrijejo tveganja in priložnosti povezane z ESG dejavniki. Vse to pa poganja trg trajnostnega financiranja in vzpodbuja nastajanje novih, ustrežnejših definicij, kar v trajnostno financiranje prinaša večjo jasnost in strukturo.

1.2 Razkritja povezana z ESG dejavniki

Razkritja povezana z ESG dejavniki so posebna vrsta javnega poročanja o uspešnosti organizacije v povezavi z ESG dejavniki oziroma ESG merili (Peterdy, 2022). V zadnjih letih se je upoštevanje ESG dejavnikov pri investiranju povečevalo kot posledica vse večjega naložbenega tveganja, ki ga povzročajo podnebne spremembe in slabo korporativno upravljanje. To je povzročilo, da so oblikovalci politik, borze, regulatorji in druge vladne agencije začele od finančnih institucij zahtevati vedno več ESG razkritij, z željo po

zagotavljanju višje stopnje preglednosti in primerljivosti na trgu (Băndoi in drugi, 2021). ESG razkritja bi naj tako pomagala deležnikom – vlagateljem, upnikom, zaposlenim, strankam, itd., razumeti, kako institucija upravlja in obvladuje ESG tveganja in priložnosti. Poleg skupnih globalnih prizadevanj za večjo trajnostno naravnost, je namen teh razkritij tudi preprečiti lažno oglaševanje zelenih produktov in storitev, zaradi česar ESG razkritja tudi pridobivajo na pomenu. Institucije so tako danes primorane razkrivati, kako obvladujejo ESG tveganja in kako izkoriščajo ESG priložnosti, takšen način poročanja danes poznamo pod pojmom ESG razkritja (Peterdy, 2022).

Kratica ESG tako predstavlja ključna merila, na katera mora danes biti pozorno že vsako podjetje, ki stremi k odgovornemu in trajnostnemu razvoju. Merila sama po sebi niso namenjena samo regulatorjem, ampak je njihov namen vplivati na poslovne strategije in naložbene odločitve vlagateljev, bank, zaposlenih in potrošnikov samih. Za predhodnika standardov ESG lahko smatramo koncept Družbene odgovornosti podjetij (angl. Corporate Social Responsibility, v nadaljevanju CSR), ki se osredotoča na poslovno odgovornost in je na trgu že precej uveljavljen. Takšen pristop je na primer mogoče upoštevati pri marketinških aktivnostih za ustvarjanje realistične podobe podjetja. V primerjavi s CSR, ESG pokriva več nefinančnih področij in se v večji meri osredotoča na merjenje napredka sprejetih ciljev (Hung, 2021).

Razlogov, zakaj se podjetja odločajo za trajnostni razvoj je veliko. Od cenejšega financiranja za podjetja, ki so trajnostno naravnana, do visokih moralnih standardov lastnikov, ki si prizadevajo za trajnostni razvoj. Uvedba ESG dejavnikov v dolgoročno strategijo podjetja pa je danes tudi že posledica obvezujočih zahtev s strani nadzornikov in regulatorjev. Če podjetja niso pripravljena upoštevati teh standardov, so lahko sankcionirana s strani nadzornikov ali pa jih »kaznuje« kar sama tržna disciplina (Migliorelli & Dessertine, 2021).

Trenutno so glavni odjemalci in uporabniki ESG podatkov investicijske in finančne skupnosti, ki običajno podatke črpajo preko platform za ocenjevanje, kot so na primer Bloomberg, Refinitiv, Sustainalytics, itd. Te platforme objavljajo ESG ocene, ki pomagajo drugim uporabnikom podatkov primerjati ESG uspešnost med podjetij. Bolj ESG naklonjena generacija bodočih strank, zaposlenih in poslovnih partnerjev bo lahko ESG ocene uporabila za lažjo odločitev, s katerimi organizacijami želijo poslovati oziroma za njih delati. Poleg tega, bodo ESG podatke uporabili regulatorji in druge vladne agencije ter glede na njih ponudile financiranje, v obliki nepovratnih sredstev in davčnih olajšav ali ustrezno izračunale kazni (Peterdy, 2022).

Vključevanje ESG dejavnikov v poslovne modele je postala ena izmed najpomembnejših nalog bančnih institucij v zadnjih nekaj letih. Njihov napredek se razlikuje glede na razred sredstev, vrsto vlagatelja in geografsko regijo, v kateri delujejo. Pomanjkljivosti v zvezi z ESG razkritji, vključno z lažnim oglaševanjem zelenih naložb in produktov, pa omejuje razvoj trga in ustvarja predsodke. Problem nastaja predvsem zaradi pomanjkanja primernih standardov za ESG razkritja in neusklajenih institucionalnih okvirov za preverjanje

prisotnosti razkritij. Takšna praksa lahko vodi do zavajajočih predpostavk o okoljski uspešnosti institucije ali produkta ter ustvarja dvom o resničnosti in verodostojnosti prizadevanj ter pobud za ozelenitev finančnega sistema. Bančna dejavnost pa temelji na zaupanju, zato je za banke ključno, da obravnavajo ESG dejavnike in naslavljajo morebitna vprašanja povezana z njimi ter tako zmanjšajo tveganje ugleda in pravna tveganja. Proaktivna integracija ESG dejavnikov lahko evropskim bankam zagotovi konkurenčno prednost, vendar le ob jasnih zahtevah po ESG razkritjih in strogem nadzoru poročanja in izvajanja (Migliorelli & Dessertine, 2021).

Trenutni evropski regulativni okvir za bančne institucije v povezavi z ESG razkritji je še v nastajanju. Prvi standardi so bili prvotno namenjeni ozaveščanju in izboljšanju vključevanja ESG dejavnikov v poslovne modele institucij. Naraščujoča pričakovanja deležnikov so hitro razkrila njihove slabosti in pomanjkljivosti. ESG razkritja povečujejo tveganje odgovornosti, kar morajo banke začeti upoštevati tudi pri ocenjevanju kreditne sposobnosti. Bolj sofisticiran regulativni okvir naj bi prinesel poenotene zahteve po razkritjih. V kolikor banke ne bodo omogočile poštenih razkritij in varstva potrošnikov ter preprečile lažno oglaševanje zelenih produktov in storitev, jih lahko poleg uničenega ugleda doleti tudi visoka denarna kazen (Migliorelli & Dessertine, 2021).

Potrebe in pritiski po višjih in bolj poenotelih standardih za ESG razkritja se povečujejo, pri čemer pa se pozornost od prvotnega problema, ki je zadeval predvsem pomanjkanje razkritij, obrača na ustvarjanje bolj kakovostnih razkritij. Da pa lahko banke poročajo o ESG dejavnikih, katere vključujejo v svoje poslovne modele, pa morajo najprej razumeti, na kakšen način trajnostna tveganja vplivajo na njihovo delovanje in kakšne posledice lahko utrpijo, če teh tveganj ne upoštevajo.

1.3 Vpliv trajnostnih tveganj na bančne institucije

Pri raziskovanju, kako lahko trajnostna tveganja vplivajo na bančne institucije v EU sem ugotovila, da se pri obravnavi trajnostnih tveganj trenutno več pozornosti namenja tveganjimi, povezanimi s podnebnimi spremembami. Temu sledi tudi literatura in sekundarni viri, ki se večinoma osredotočajo na okolje – »E« in manjšo pozornost namenjajo družbi – »S« in upravljanju – »G«. Kar pa niti ni presenetljivo glede na nujnost situacije v kateri se nahajamo in naraščujoče število naravnih nesreč, ki so posledica podnebnih sprememb. S tem razlogom v magistrskem delu namenim več pozornosti okoljskim in podnebnim tveganjem, pri čemer pa upoštevam nadaljnjo razširitev družbenega in upravljaljskega področja.

Okoljski dejavniki lahko imajo na finančno uspešnost in plačilno sposobnost subjekta, države ali posameznika pozitiven ali negativen vpliv. Na bančno institucijo lahko vplivajo preko njene glavne poslovne dejavnosti – izpostavljenosti do nasprotnih strank ali preko njenih vloženih sredstev. Okoljska tveganja lahko torej razumemo kot negativni finančni učinek, ki izhaja iz okoljskih dejavnikov nasprotnih strank ali vloženih sredstev. Takšna

tveganja vključujejo, vendar niso omejena na tveganja povezana s podnebnimi spremembami, pri čemer so njihovo glavno gonilo fizična tveganja in tveganja prehoda. Slika 2 prikazuje, kako se dejavniki okoljskega tveganja, skozi vrsto kanalov pretvarjajo v tradicionalne kategorije finančnih tveganj (EBA, 2022c).

Slika 2: Vpliv okoljskih tveganj skozi kanale prenosa na finančna tveganja



Prيرهjeno po EBA (2022c).

V nadaljevanju tega podpoglavja analiziram, na kakšne načine lahko dejavniki podnebnih tveganj preko kanalov prenosa vplivajo na finančna tveganja. Najprej razčlenim podnebna tveganja na fizična tveganja in tveganja prehoda ter razložim, kako lahko preko kreditnih, tržnih in operativnih tveganj ogrozijo uspešno delovanje bančnih institucij. Nato pojasnim, kako se lahko podnebno tveganje prevesi v finančno tveganje, če banke napačno oblikujejo obrestne mere bančnih posojil ali napačno ovrednotijo cene ostalih finančnih produktov. Na koncu se osredotočim na morebiten negativen vpliv, ki ga lahko imajo podnebna tveganja na celoten finančni sistem in poskušam najti razloge za upoštevanje in ocenjevanje podnebnih tveganj s strani bank.

1.3.1 Vpliv fizičnega tveganja in tveganja prehoda na bančne institucije

Centralne banke so bile med prvimi, ki so prepoznale, da čeprav se lahko makroekonomski učinki podnebnih sprememb pojavijo šele v daljnji prihodnosti, je mogoče nekatere njihove vplive čutiti že danes (Giuzio in drugi, 2019). Zato so v zadnjih nekaj letih med nadzorovanjem sistemskih tveganj začele prepoznavati nekatera specifična finančna tveganja, povezana s podnebnimi spremembami (TCFD, 2017; Giuzio in drugi, 2019; Aubert, Bach, Diot & Vernet, 2019). Ta tveganja so (EBA, 2021):

- **Fizična tveganja:** finančni vpliv podnebnih sprememb, ki zajema pogoste ekstremne vremenske pojave in postopne spremembe podnebja ter degradacijo okolja, kot so onesnaževanje zraka, vode in tal, pomanjkanje vode, izginevanje biotske raznovrstnosti in krčenje gozdov. Fizično tveganje je lahko »akutno«, kadar je posledica ekstremnih dogodkov, kot so suše, poplave ali neurja, ali »kronično«, kadar je posledica postopnih

sprememb, kot so naraščanje temperature, zvišanje gladine morja, pomanjkanje vode, izginevanje biotske raznovrstnosti, sprememba rabe zemljišč, uničevanje habitatov in pomanjkanje virov. Dejavniki fizičnega tveganja lahko neposredno povzročijo materialno škodo in upad produktivnosti ali pa posredno privedejo do nezaželenih dogodkov, kot so na primer motnje v dobavnih verigah.

- **Tveganja prehoda:** finančne izgube institucije, ki nastanejo neposredno ali posredno zaradi prilagajanja na nizkoogljično in bolj trajnostno gospodarstvo. Ustvarijo ga lahko dejavniki, kot so nenadna uvedba podnebnih in okoljskih politik, tehnološki napredek, spremembe v razpoloženju na trgih ali spremembe v tržnih preferencah.

Fizična tveganja in tveganja prehoda lahko povzročijo nadaljnje izgube, ki neposredno ali posredno izvirajo iz pravnih terjatev do institucij – tveganje odškodninske odgovornosti. Lahko pa privedejo tudi do izgube ugleda, kadar stranke ali vlagatelji začnejo povezovati institucijo z negativnimi vplivi na okolje – tveganje ugleda (Giuzio in drugi, 2019).

Kljub vse večji pozornosti strokovnjakov, oblikovalcev politik, nadzornikov in regulatorjev k razumevanju in interpretaciji podnebnih tveganj, smo še vedno priča pomanjkanju podatkov za ustrezno oceno učinkov teh tveganj, za kar je potrebno še boljše razumeti odnos med podnebnimi tveganji in finančnimi tveganji, katerim so izpostavljene institucije (Giuzio in drugi, 2019).

Tveganja, povezana s podnebnimi spremembami, ne predstavljajo nove kategorije tveganj za banke (Aubert, Bach, Diot & Vernet, 2019), vendar se odražajo skozi tveganja, s katerimi se banke že soočajo – kreditna, tržna in operativna tveganja (Bank of England, 2018). V nadaljevanju razložim zakaj so lahko podnebna tveganja vir kreditnih, operativnih in tržnih tveganj ter izpostavim, zakaj je ocenjevanje teh tveganj ena izmed ključnih dejavnosti upravljanja tveganj posamezne banke.

Podnebne spremembe vplivajo na sposobnost gospodinjstev in podjetij, da odplačajo svoje dolgove in izpolnijo svoje obveznosti ter s tem vplivajo na kakovost kreditnih portfeljev bank. Fizično tveganje, ki ga povzročajo podnebni dogodki, kot so suše ali dolgoročne spremembe količine padavin lahko zaradi zmanjšanja proizvodnje škodijo dohodku posojilojemalca, kar pa za banko predstavlja večjo verjetnost neplačila in večjo izgubo ob neplačilu posojila (Bolton, Despres, Da Silva, Samama & Svartzman, 2020). Kreditno tveganje se lahko poveča tudi, zaradi padca vrednosti jamstva ali odpisa sredstev v regijah z visokim podnebnim tveganjem. Prav tako lahko ima prehod na nizkoogljično gospodarstvo negativne posledice za kreditne portfelje, zaradi sprememb v vrednosti nepremičnin, ki so lahko rezultat strožjih energetske standardov ali podobnih podnebnih ukrepov (Monnin, 2018). Ob enem pa lahko odmik od uporabe ogljično intenzivnih virov energije, oslabi nekatera sredstva in s tem zniža vrednost kreditnega portfelja bank (Bank of England, 2018).

Četudi je mogoče fizična tveganja in tveganja prehoda šteti za glavne povzročitelje kreditnih tveganj bank v povezavi s podnebnimi spremembami, lahko kakovost kreditnih portfeljev

oslabi tudi tveganje odgovornosti. Stroški nadomestil izgub za nastalo škodo ob škodnih dogodkih poslabšajo finančno stanje posojilojemalca in s tem povezano povečanje neplačil povzroči, da se tveganje odgovornosti posojilojemalcev spremeni v kreditno tveganje bank.

Poleg vpliva na kreditno tveganje, lahko fizična tveganja in tveganja prehoda povečajo tudi tržno tveganje bank. Ekstremni vremenski dogodki, kot so na primer orkani ali poplave lahko povzročijo hudo materialno škodo in tako upočasnijo gospodarsko rast. Večja raven državnega tveganja lahko privede do ponovnega ovrednotenja dolga, kar pa lahko zniža vrednost vrednostnih papirjev v bilancah bank (Bank of England, 2018). Tržno tveganje predstavlja ponovno določanje cen lastniških vrednostnih papirjev, podjetniških obveznic in izvedenih finančnih instrumentov, povezanih z električno energijo in blagom, ki so posledica strožjih podnebnih ukrepov, katerih cilj je olajšati prehod na nizkoogljično gospodarstvo. Banke, katerih bilance so najbolj dojemljive za kreditna in tržna tveganja, so podvržene težavam pri kratkoročnem refinanciranju, poleg tega pa se lahko soočajo tudi z likvidnostnim tveganjem in povzročajo napetosti na medbančnem trgu posojil (Bolton, Despres, Da Silva, Samama & Svartzman, 2020).

Tretja vrsta tveganja, preko katerega na banko vplivajo podnebne spremembe, je operativno tveganje. Ekstremni vremenski dogodki, kot so na primer nevihte ali višje povprečne temperature, lahko povzročijo škodo na poslovnih objektih in IT infrastrukturi ali zmanjšajo produktivnost zaposlenih in njihovo dobro počutje. Vse višje zahteve po neprekinjenem poslovanju pa lahko privedejo do nestanovitnosti cen vhodnih surovin in storitev, vključno s ceno električne energije, vode in zavarovanja (Bank of England, 2018). Drugi vir operativnega tveganja za banke so spremembe politik in tehnologij, povezane s prilagajanjem na nizkoogljično gospodarstvo. V kolikor družba podpira reševanje vprašanj, povezanih s podnebnimi spremembami in prilagoditve na njih, kot je na primer povečan pritisk, da se kapital preusmeri od podjetij z velikim ogljičnim odtisom v podjetja z manjšim ogljičnim odtisom ter se poveča povpraševanje po zelenih posojilih, so lahko banke podvržene tveganju ugleda, če ne sledijo smernicam, ki jih narekuje prehod na nizkoogljično gospodarstvo (TCFD, 2017).

Kljub temu da danes razumemo, kako lahko podnebna tveganja vplivajo na banke, je postopek kvantificiranja fizičnega tveganja in tveganja prehoda ter tveganja ugleda za bančne institucije še vedno v nastajanju (Summerhayes, Prudential, Authority & Insurance, 2019). Na voljo je omejen obseg empiričnih podatkov o vplivu podnebnih sprememb na »tradicionalna« tveganja bančnih institucij. Poleg tega napredek ovira tudi pomanjkanje zgodovinskih podatkov, ki jih banke lahko uporabijo za oceno vpliva podnebnih tveganj na finančne izgube. Zato se kvantifikacija fizičnih tveganj in tveganj prehoda ter tveganj odgovornosti zanaša predvsem na podnebne stresne teste in mnenja strokovnjakov (Colas, Khaykin, Pyanet & Westheim, 2018).

1.3.2 Podnebna tveganja in oblikovanje cen

Podnebne spremembe povzročajo različna finančna tveganja, ki sem jih že opisala v prejšnjem poglavju, zato je za banke pomembno, da upoštevajo ta tveganja pri oblikovanju cen. Kanadska banka poudarja, da lahko nerazumevanje ali napačno izračunavanje podnebnih tveganj poveča stroške prehoda na nizkoogljično gospodarstvo (Bank of Canada, 2019, str. 29). Thomä in Chenet sta mnenja, da lahko napačni izračuni podnebnih tveganj ustvarijo »ogljčni mehurček« (Thomä & Chenet, 2017), ki lahko počí, kot posledica precenjenosti zalog fosilnih goriv in z njimi povezanimi sredstvi. Podcenjevanje finančnih tveganj, ki jih lahko povzročijo podnebne spremembe, lahko privede do usmeritve prevelike količine kapitala v aktivnosti z visokim tveganjem. Poleg tega, da so lahko upniki potencialno izpostavljeni velikim izgubam, lahko podnebna tveganja povzročijo, da centralne banke sprejmejo nezadostno jamstvo (Monnin, 2018). Pravilno določanje cen podnebnih tveganj spodbuja učinkovito alokacijo kapitala s strani bank in pri tem zagotavlja, da banke niso v preveliki meri izpostavljene tveganju (Thomä & Chenet, 2017).

Do napačnega izračuna ocene lahko pride, zaradi različnih razlogov, vključno z omejenim obsegom podatkov o izpostavljenosti ogljiku, problemom ovrednotenja negotovih dogodkov v prihodnosti in neskladjem v časovnih obdobjih, kar pomeni, da podjetja in gospodinjstva, ki proizvajajo toplogredne pline, trenutno nimajo neposredne spodbude za uporabo nizkoogljične tehnologije, saj ne nosijo bremena finančnih izgub nastalih zaradi onesnaženja (Thomä & Chenet, 2017). Monasterolo izpostavlja, da lahko pomanjkanje podrobnih in natančnih informacij o podnebnem tveganju na ravni posamezne vrste sredstev ali portfelja ovira sposobnost bank, da pravilno ocenijo stopnjo tveganja in usmerijo kapital v zelene naložbe (Monasterolo, Battiston, Janetos & Zheng, 2017; Summerhayes, Prudential, Authority & Insurance, 2019). Po mnenju projektne skupine za finančna razkritja v zvezi s podnebjem (angl. Task Force on Climate-related Financial Disclosures, v nadaljevanju TCFD) lahko nepopolne informacije o tveganjih privedejo do napačne ocene sredstev in napačne alokacije kapitala ter tako omajejo finančno stabilnost, saj je trg na splošno občutljiv za nenadne in velike finančne popravke (TCFD, 2017, str.1).

Literatura kaže na to, da so banke začele ocenjevati podnebna finančna tveganja, vendar ne v celoti. Na podlagi podatkov v obdobju 2001-2010 sta Cortés in Strahan (2017) ugotovila, da se majhne ameriške banke odzivajo na lokalne šoke, nastale zaradi izpostavljenosti naravnim nesrečam s povečanjem kreditov v prizadetih področjih in zmanjšanjem kreditov v drugih območjih. Majhne banke poskušajo ublažiti zmanjšanje kreditov na povezanih trgih z dvigom obrestnih mer depozitov, kar olajša financiranje dodatnih posojil. Podobno preučujejo tudi Jiang, Li in Qian (2019), ki ugotavljajo, da se obrestne mere za dolgoročna posojila, daljša od petih let, povečajo, če se tveganje, povezano z dvigom morske gladine, poveča na območju posojilojemalca. Poleg tega Ouazad in Kahn (2019) ugotavljata, da lahko napačna ocena hipotekarnega tveganja, ki je del bilance stanja listinjenja, pripelje do nezaščitenega in nepredvidenega systemskega tveganja.

Smiselnost ocenjevanja in upoštevanja podnebnega finančnega tveganja v bančni industriji izpostavljajo tudi Huang, Punzi in Wu (2019), ki so preučevali tveganje prehoda bank na Kitajskem. Njihove raziskave so pokazale, da se je ob uvedbi okoljevarstvenih politik obrestna mera posojila podjetjem z visoko stopnjo onasneževanja povečala za 5,5 %, pri čemer se je tveganje neplačila teh podjetij povečalo za 50 %. Ugotovitve kažejo na to, da banke že ocenjujejo podnebna tveganja prehoda, vendar ne dovolj dobro. Podobne rezultate kažejo tudi raziskave Delis, De Greiff in Ongena (2019), ki ugotavljajo, da so banke po sprejetju Pariškega sporazuma začele zaračunavati višje obrestne mere za posojila podjetjem z visokimi ogljičnimi izpusti.

Nadaljnje raziskave, ki kažejo na to, da banke v celoti še ne upoštevajo podnebnih tveganj pri oblikovanju cen njihovih produktov je podprla anketa 28 finančnih institucij na Nizozemskem, ki jo je izvedla DNB (Regelink, Reinders, Vleeschhouwer & van de Wiel, 2017). Glede na rezultate ankete tveganja prehoda še niso ustrezno ocenjena, kar daje možnost za nastanek nenadnega negativnega šoka ob uvedbi novih okoljevarstvenih ukrepov.

Zaskrbljenost NGFS (angl. Network for Greening the Financial System, v nadaljevanju NGFS), da obstaja velika verjetnost, da podnebna finančna tveganja niso v celoti upoštevana pri vrednotenju sredstev, podpirajo empirični dokazi mnogih akademikov in strokovnjakov. Zato je potrebno še dodatno spodbujati transparentna razkritja, saj bo le to bankam pomagalo, da prilagodijo svoje strategije oblikovanja cen na način, da bodo upoštevala podnebna tveganja.

1.3.3 Vpliv podnebnega tveganja na finančni sistem

Po pregledu literature sem ugotovila, da banke, ki pri upravljanju svojih portfeljev ne upoštevajo podnebnih tveganj, nosijo večje finančno tveganje, kot se tega zavedajo. V kolikor so takšna sredstva v portfeljih sistemsko pomembnih bank, lahko to predstavlja tveganje za celoten finančni sistem (Alessi, Ossola & Panzica, 2019). Vpliv podnebnega tveganja na skupno tveganje v gospodarstvu potrjuje tudi raziskava ECB (Giuzio in drugi, 2019), ki dokazuje, da se lahko podnebna tveganja prevesijo v sistemska tveganja za celotno euro območje, še zlasti, kadar obsega bančne in finančne institucije, ki podnebnih tveganj ne ocenjujejo ustrezno ali jih sploh ne ocenjujejo.

Raziskava Grosa in drugih (2016) razkriva, da lahko ima pozen in nenaden prehod na nizkoogljično gospodarstvo posledice za sistemsko tveganje, ki lahko rezultira v: (1) nižji oskrbi z električno energijo in višji ceni električne energije, kar škoduje gospodarskim dejavnostim, (2) negativnem vplivu na banke, zaradi izpostavljenosti do sredstev, ki so podvržena prevrednotenju (npr. ogljično intenzivna sredstva) in (3) povečanju pogostosti in intenzivnosti fizičnih šokov, zaradi povečanja podnebnih sprememb (npr. naravnih katastrof). Podnebna tveganja vplivajo na celoten planet in jih ni mogoče diverzificirati, zaradi česar jih moramo obravnavati kot sistemska (Aglietta & Espagne, 2016). Obseg in

vpliv teh tveganj je tako zelo velik, da lahko povroči finančno krizo (Saha & Viney, 2019). Nekateri pa celo trdijo, da so podnebne katastrofe resnejše od marsikatere sistemske finančne krize, saj lahko ogrozijo tudi eksistenco človeka (Bolton, Despres, Da Silva, Samama & Svartzman, 2020).

Bančne institucije se soočajo z velikim izzivom, ko govorimo o finančnem tveganju, povezanim s podnebnimi spremembami, saj so takšna tveganja posebnega značaja. Njihova najpomembnejša karakteristika je ta, da vplivajo na vse gospodarske subjekte – podjetja, gospodinjstva in vlade, v vseh gospodarskih sektorjih in na vseh območjih (NGFS, 2019). Zaradi česar je njihov vpliv na finančni sistem večji od vpliva drugih vrst tveganj (Bank of England, 2018). Kljub temu da ne moremo napovedati njihovega natančnega izida, lahko z gotovostjo trdimo, da se bodo finančna tveganja, zaradi podnebnih sprememb nekoč nedvomno pojavila (NGFS, 2019).

V literaturi je do neke mere že mogoče najti empirične dokaze o posledicah finančnih tveganj, povezanih s podnebnimi spremembami, na finančno stabilnost bank. Klomp (2014) je v raziskavi narejeni med letoma 1997 in 2010, ki obsega 160 držav, odkril pozitivno povezavo med naravnimi nesrečami in verjetnostjo neplačila za banke. Raziskava je pokazala, da lahko naravne nesreče negativno vplivajo na likvidnost banke, vendar ne na njihovo solventnost. Podobno so pokazale tudi analize Notha in Schüwerja (2018), ki sta preučevala učinke vremenskih nesreč na stabilnost bank v ZDA v obdobju 1994 – 2012. Njuna analiza je pokazala, da vremenske nesreče škodujejo stabilnosti bank, kar se kaže v nižjih vrednosti z-score, višjih kazalnikih slabih sredstev in večjimi verjetnostmi neplačila. Lamperti, Bosetti, Roventini in Tavoni (2019) so nadaljevali z raziskovanjem povezave med škodami, ki so posledice podnebnih nesreč in stabilnostjo bančnega sistema, pri čemer so ugotovili, da bodo podnebne spremembe privedle do zvišanja pogostosti bančnih kriz med 26 in 248 % in dodatno finančno obremenitvijo v višini od 5 do 15 % BDP letno.

1.3.4 Ocenjevanje izpostavljenosti podnebnim tveganjem

Uspešen prehod na nizkoogljično gospodarstvo je mogoč le ob ustreznih in učinkovitih razkritjih, povezanih z ESG dejavniki (Batten, Sowerbutts & Tanaka, 2016). TCFD je v letu 2017 objavil sklop priporočil v zvezi s prostovoljnim razkritjem informacij o tveganjih povezanih s podnebnimi spremembami, s strani vseh podjetij in še posebej s strani finančni institucij. TCFD pravi, da je »ena od bistvenih funkcij finančnih trgov ocenjevanje tveganj z namenom sprejemanja učinkovitih odločitev o alokaciji kapitala, za kar so temeljnega pomena točna in pravočasna razkritja tekočih in preteklih poslovnih ter finančnih rezultatov« (TCFD, 2017).

Veliko finančnih institucij si prizadeva razumeti in izvajati priporočila TCFD, vendar je ustreznost njihovega celovitega procesa ocenjevanja izpostavljenosti podnebnim tveganjem še vedno vprašljiva (Guizio in drugi, 2019). Raziskava DNB je pokazala, da finančne institucije še niso uspele ustrezno vključiti podnebnih tveganj v svoje procese upravljanja s

tveganji, predvsem zaradi pomanjkljivih ali nedostopnih informacij o izpostavljenosti njihovih sredstev ogljično intenzivnim podjetjem in odsotnosti energetskih ocen nepremičnin, katerim so izpostavljene (Regelink, Reinders, Vleeschouwer & van de Wiel, 2017).

Čeprav je sektorska analiza že pokazala veliko izpostavljenost finančnih institucij podnebnim tveganjem, se lahko njihov vpliv znotraj sektorja kaže na drugačne načine, saj je stopnja vpliva podnebnega tveganja odvisna od posameznih notranjih procesov in uporabljene tehnologije (Giuzio in drugi, 2019). Težave se lahko dodatno povečajo še zaradi odsotnosti natančnih podatkov o geografski lokaciji sredstev, katerim so banke izpostavljene. Četudi so prostorski podatki o nepremičninah, katerim so banke izpostavljene, znani, ni nujno, da bodo na voljo v informacijskih sistemih bančnih institucij (Aubert, Bach, Diot & Vernet, 2019). Vse to ustvarja nove pomisleke glede realne ocene izpostavljenosti bančnih institucij podnebnim tveganjem in otežuje sam proces meritev.

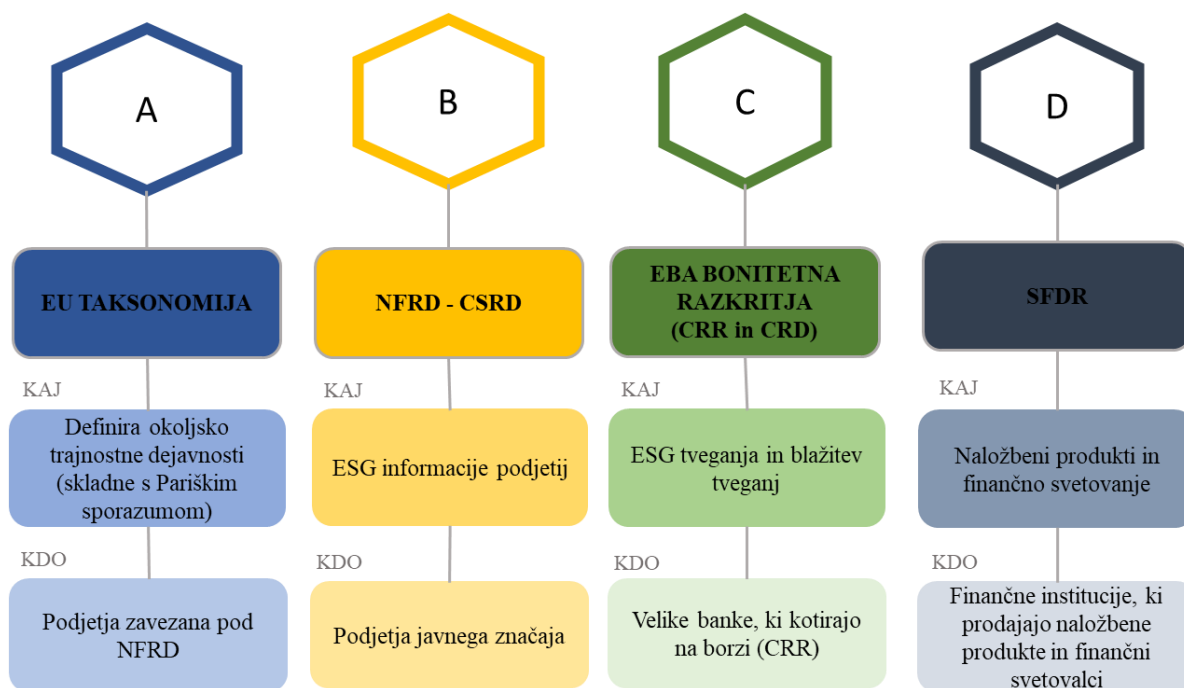
Trajnostno financiranje in z njim povezana ESG razkritja skozi čas pridobivajo na pomenu, saj se skupaj z oblikovanjem novih konceptov, odpirajo tudi nove priložnosti za finančne inovacije, novo tehnologijo in digitalizacijo, ki pomagajo uresničevati trajnostni razvoj. Pozornost pri obravni so najprej dobili vplivi okoljskih tveganj na delovanje bank in stabilnost finančnega sistema v celoti. Banke morajo tako okoljska tveganja čim bolj ovrednotiti in s tem preprečiti nenadne negativne šoke na poslovanje. Njihov glavni izziv je, da integrirajo sprva okoljske, nato pa tudi družbene in upravljalne komponente v strateško, transakcijsko in portfeljsko raven svojega delovanja (UNEPFI, brez datuma). V naslednjem poglavju tako predstavim zakonodajno podlago, ki naj bi finančne institucije spodbudila k razkrivanju vplivov trajnostnih dejavnikov na njihovo poslovanje in k razkrivanju njihovih vplivov na dejavnike trajnosti ter s tem omogočila visoko stopnjo trajnostnega financiranja.

2 TRENUTNI EVROPSKI REGULATIVNI OKVIR ZA FINANČNE INSTITUCIJE V POVEZAVI Z ESG RAZKRITJI

Sprejetje Pariškega sporazuma je Evropsko komisijo (v nadaljevanju Komisija) spodbudilo, da se sooči z globalnimi podnebnimi spremembami in degradacijo okolja ter postavi smernice, ne le za energetski prehod, temveč tudi za širši kontekst podnebnega upravljanja s strani EU. Leta 2019 je Komisija sprejela Evropski zeleni dogovor, katerega cilj je »preoblikovati EU v sodobno, z viri gospodarno in konkurenčno gospodarstvo« (Evropska komisija, brez datuma). Poleg tega, želi EU s pomočjo Evropskega zelenega dogovora zagotoviti neto ničelne emisije toplogrednih plinov do leta 2050, ločiti gospodarsko rast od rabe virov ter zagotoviti, da bo celotno prebivalstvo in celoten prostor EU vključen v izvajanje ukrepov dogovora. Komisija tudi meni, da dogovor predstavlja »rešilno bilko za izhod« iz pandemije Covid-19. Zeleni dogovor bo financiran s tretjino od naložb v višini 1,8 bilijona EUR iz instrumenta za okrevanje NextGenerationEU in iz sedemletnega proračuna EU (Evropska komisija, brez datuma).

Izvajanje zelenega dogovora temelji na celovitem naboru instrumentov, ki vključuje razvoj strategij in akcijskih načrtov posameznih gospodarskih sektorjev EU, uskladitev nacionalnih strategij s cilji zelenega dogovora, spremembe pravnega okvira EU v smislu nove in obstoječe zakonodaje ter preusmeritev javnega in zasebnega vlaganja v financiranje zelenega prehoda (Rant, 2021). Zaradi spremembe okoliščin, ki jo je povročilo sprejetje dogovora in hkrati tudi povečanega večletnega proračuna EU, je Komisija v letu 2021 objavila obnovljeno strategijo trajnostnega financiranja (Rant, 2021), ki nadgrajuje Akcijski načrt trajnostnega financiranja, izdanega že leta 2018, pri čemer eden izmed glavnih ciljev ostaja spodbujanje preglednosti finančnega sistema (Evropska komisija, 2018). Vse to pa je tudi sprožilo zakonodajnih pobud o ESG razkritjih znotraj EU. Slika 3 povzema zahteve po ESG razkritjih za evropske banke v skladu z veljavnim regulativnim okvirom. Nato sledi razlaga štirih zakonodajnih stebrov, ki podpirajo izvajanje Evropskega zelenega dogovora.

Slika 3: Evropski regulativni okvir za bančne institucije v povezavi z ESG razkritji



Prirejeno in prirejeno po EBA (2022a).

2.1 EU taksonomija

Slika 3 v stolpcu A, prikazuje EU taksonomijo (v nadaljevanju taksonomija), ki je opredeljena z Uredbo (EU) št. 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb. Taksonomija je začela veljati 12. julija 2020 in določa skupni evropski klasifikacijski sistem za prepoznavanje okoljsko trajnostnih gospodarskih dejavnosti. V osnovi taksonomija poskuša odgovoriti na vprašanje, katere dejavnosti lahko uvrščamo med okoljsko trajnostne gospodarske dejavnosti. Njen cilj je tako prepoznati takšne dejavnosti in preusmeriti kapitalski tok v trajnostne naložbe. Ob enem pa

poskuša preprečiti zeleno zavajanje, povečati nivo transparentnosti in pomagati vlagateljem in podjetjem, da sprejemajo odločitve o okolju prijaznih gospodarskih dejavnostih (EUR-Lex, 2020).

Taksonomijo opredeljuje 6 okoljskih ciljev (EUR-Lex, 2020):

- blaženje podnebnih sprememb;
- prilagajanje podnebnim spremembam;
- trajnostna raba in varstvo vodnih in morskih virov;
- prehod na krožno gospodarstvo;
- preprečevanje in nadzor onesnaževanja;
- zaščita in obnova biotske raznovrstnosti in ekosistemov.

Da je lahko gospodarska dejavnost vključena v trajnostno taksonomijo, mora prispevati k vsaj enemu od šestih ciljev, ne da bi pri tem bistveno škodovala (angl. do no significant harm) kateremu od preostalih ciljev. Hkrati pa se mora izvajati v skladu z minimalnimi mednarodnimi socialnimi standardi in standardi dela, ki jih narekujeta Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. Organisation for Economic Co-operation and Development (v nadaljevanju OECD)) in ZN (EUR-Lex, 2020).

Bančne institucije potrebujejo homogeno in natančno oceno podnebne in okoljske uspešnosti podjetij in sredstev, ki jih financirajo in v katera vlagajo, zato je Komisija začela preko delegiranih uredb, navedenih v nadaljevanju, postavljati okvir regulativnih tehničnih standardov, ki naj bi to tudi omogočili:

- **Delegirana uredba Komisije (EU) št. 2021/2178** narekuje regulativne tehnične standarde za določitev vsebine in prikaza informacij, ki jih morajo razkriti podjetja o okoljsko trajnostnih gospodarskih dejavnostih ter metodologije za izpolnjevanje te obveznosti razkritja. V veljavo je stopila s 6. julijem 2021 (EUR-Lex, 2021c).
- **Delegirana uredba Komisije (EU) 2021/2139** narekuje regulativne tehnične standarde za določitev pogojev, pod katerimi se šteje, da gospodarska dejavnost bistveno prispeva k blažitvi podnebnih sprememb ali prilagajanju podnebnim spremembam, ter za ugotavljanje ali ta gospodarska dejavnost ne škoduje bistveno kateremu od drugih okoljskih ciljev. V veljavo je stopila s 4. junijem 2021 (EUR-Lex, 2021b).
- **Delegirana uredba Komisije (EU) 2022/1214** o spremembi Delegirane uredbe (EU) 2021/2139 glede gospodarskih dejavnosti v nekaterih energetskih sektorjih in Delegirane uredbe (EU) 2021/2178 glede posebnih javnih razkritij za te gospodarske dejavnosti. V veljavo je stopila z 9. marcem 2022 (EUR-Lex, 2022).

Bančne institucije naj bi prvič o deležu usklajenosti s taksonomijo z vsemi šestimi okoljskimi cilji morale poročati v letu 2024 za leto 2023, vendar regulativni tehnični standardi za preostale štiri cilje (trajnostna raba in varstvo vodnih in morskih virov, prehod na krožno

gospodarstvo, preprečevanje in nadzor onesnaževanja, zaščita in obnova biotske raznovrstnosti in ekosistemov) še niso izdani.

Taksonomija naj bi nadomestila poplavo prostovoljnih shem poročanja o trajnosti z enim, poenotenim, klasifikacijskim sistemom, ki se v prvi vrsti osredotoča na okoljske dejavnike, kasneje pa se bo razširila tudi na socialni in upravljavski vidik poročanja (Ingman, 2020). Ne glede na to, pa odgovornost ostaja na strani posameznih institucij, da same vzpostavijo načine doseganja sprememb v realnem gospodarstvu, saj taksonomija predstavlja le orodje za ocenjevanje gospodarskih dejavnosti (Wallhed, 2021).

2.2 Direktiva o nefinančnem poročanju (NFRD)

Direktiva 2014/95/EU glede razkritja nefinančnih informacij (angl. Non-Financial Reporting Directive (v nadaljevanju NFRD), prikazana na sliki 3 v stolpcu B, je bila sprejeta leta 2014 in določa razkritja nefinančnih informacij, ki jih morajo podjetja javnega značaja, z več kot 500 zaposlenimi in/ali podjetja, katerih vrednosti papirji kotirajo na borzi, poročati od leta 2018 dalje. Direktiva je namenjena spodbujanju odgovornosti do družbenih in okoljskih vprašanj in od podjetij zahteva, da v svojih poročilih navedejo ključne informacije na področju (EUR-Lex, 2014):

- spoštovanja človekovih pravic;
- varstva okolja;
- boja proti korupciji in podkupovanju;
- raznolikosti v upravnih odborih podjetij (glede na starost, spol, izobrazbo);
- družbene odgovornosti;
- odgovornega ravnanja z zaposlenimi.

Poročanje mora slediti principu »dvojne pomembnosti«, kar pomeni, da morajo institucije poročati o tveganjih, ki jih predstavlja »trajnost« za njihovo poslovanje in razvoj – vidik »od zunaj navznoter«. Prav tako pa morajo poročati o lastnem družbenem in okoljskem vplivu, ki ga ustvarjajo s svojim poslovanjem – vidik »od znotraj navzven« (EUR-Lex, 2014).

Zaradi naraščajočega povpraševanja po verodostojnih podatkih in vse večji potrebi po standardiziranih razkritjih, ki bi povečala primerljivost informacij, je bila 21. aprila 2021 predlagana nova **Direktiva glede poročanja podjetij o trajnosti** (angl. Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD). Direktiva razširja področje uporabe na podjetja, ki izpolnjujejo dva od treh pogojev, ne glede na njihovo tržno kapitalizacijo (EUR-Lex, 2021a):

- imajo več kot 250 zaposlenih;
- imajo prihodek višji od 40 milijonov EUR;
- imajo bilančno vsoto višjo od 20 milijonov EUR.

Vključno z malimi in srednje velikimi podjetji, ki kotirajo na borzi. Direktiva uvaja bolj podrobno poročanje in obvezno revizijo trajnostnih razkritij z namenom povečanja zanesljivosti in standardizacije poročanja. Zaradi vse večje težnje po uporabnosti trajnostnih poročil narekuje tudi digitalizacijo trajnostnega poročanja (EUR-Lex, 2021a).

Direktiva zahteva razvoj obveznih standardov poročanja o trajnosti, ki bodo povečali primerljivosti informacij med podjetji. Prvi sklop standardov naj bi razvila Evropska svetovalna skupina za računovodsko poročanje (angl. European Financial Reporting Advisory Group (v nadaljevanju EFRAG) do 31. oktobra 2022. Podjetja, ki danes že spadajo pod NFRD, bodo morala prvič poročati v skladu z njimi v letu 2025 za leto 2024, preostala velika podjetja v letu 2026 za leto 2025 ter mala in srednje velika podjetja, ki kotirajo na borzi v letu 2027 za leto 2026 (EUR-Lex, 2021a).

EFRAG je torej zadolžen za oblikovanje takšnih standardov poročanja o trajnosti, da bodo krepili povezavo med globalnimi pobudami in pobudami EU o trajnostnem poročanju. Pripraviti mora podroben načrt za razvoj novih trajnostnih standardov in objaviti priporočila za morebitne spremembe o upravljanju in financiranju EFRAG, vključno s priporočilom za oblikovanje stebra poročanja o trajnosti, ki naj bi se oblikoval skupaj z obstoječim stebrom računovodskega poročanja (EY, 2021).

Standardi bodo konkretno določali informacije, ki jih bodo morala podjetja razkriti v zvezi s poročanjem o trajnosti, kot tudi vse dodatne obveznosti, ki jih bodo morali razkriti udeleženci na finančnem trgu. Poleg tega namerava Komisija sprejeti drug sklop standardov poročanja do 31. oktobra 2023, ki bodo še bolj podrobno opredeljevali zahtevana razkritja glede na določen gospodarski sektor. Komisija bo po uveljavitvi direktive vsake tri leta pregledala napredek implementacije standardov, ki ga je moč pričakovati kot rezultat oblikovanja mednarodnih standardov (EY, 2021).

Pričakuje se, da bodo v prihodnosti kar od 50.000 podjetij zahtevana trajnostna razkritja v primerjavi s 11.600 podjetij, ki morajo o trajnosti poročati že danes. Kljub temu da je cilj predloga EU zmanjšati nepotrebne stroške poročanja o trajnosti za podjetje, se ocenjuje, da bo uskladitev z direktivo prinesla znatne enkratne stroške, ki se bodo prevesili v ponavljajoče letne stroške (Freed, 2022).

CSRD predstavlja velik korak na poti do trajnostnega razvoja z daljnosežnimi posledicami tako za posamična podjetja kot tudi za prihodnost poročanja o trajnosti v Evropi in po celem svetu. Podjetja, regulatorji, oblikovalci politik in revizorji bodo morali v zelo kratkem času nameniti veliko časa in sredstev za pripravo na izvajanje te direktive. Podjetja bodo morala zadostiti večjim pričakovanjem po razkrivanju informacij, kot je to bilo zahtevano do sedaj. Prav tako bodo morala zagotoviti informacije, da jih bodo lahko vlagatelji primerjali z drugimi in preoblikovati svoj pristop do lastnega procesa odločanja (EY, 2021).

Glede na to, da je direktiva izrednega pomena in da je za njeno implementacijo potrebno veliko časa, je za bančne institucije ključno, da se začnejo pripravljati na njo že danes, saj

so osnutki standardov že na voljo javnosti. Bančne institucije bodo morale podrobno preučiti, kako opredeliti in izbrati informacije, povezane s trajnostjo, upoštevati ESG tveganja, oblikovati nove politike, določiti nove cilje in ključne kazalnike uspešnosti (angl. Key Performance Indicators, v nadaljevanju KPI), da bodo lahko zadostila novim regulativnim standardom v povezavi z ESG razkritji.

2.3 Uredba o razkritju trajnostnega financiranja (SFDR)

Uredba (EU) št. 2019/2088 o razkritjih, povezanih s trajnostjo, v sektorju finančnih storitev (angl. Sustainable Finance Disclosure Regulation, v nadaljevanju SFDR), prikazana na sliki 3 v stolpcu C, je v veljavi od 10. marca 2021 in od udeležencev na finančnem trgu in finančnih svetovalcev zahteva razkritje informacij povezanih s trajnostjo tako na ravni subjekta kot na ravni produkta oziroma storitve, po principu »dvojne pomembnosti« (angl. double materiality) (EUR-Lex, 2019a).

Na ravni subjekta od finančnih institucij zahteva, da na svojih spletnih straneh objavijo informacije o svojih politikah v zvezi z vključevanjem ESG tveganj v svoj proces sprejemanja naložbenih odločitev in v svoje svetovanje (vidik »od zunaj navznoter«). Ob enem pa od njih zahteva, da poročajo o glavnih škodljivih vplivih (angl. Principal Adverse Impact – PAI) investicijskih odločitev na dejavnike trajnosti (vidik »od znotraj navzven«) (EUR-Lex, 2019a).

Prav tako bodo morale principu dvojne pomembnosti slediti na ravni finančnih produktov. Podati bodo morale rezultate ocen verjetnih vplivov trajnostnih tveganj na donos finančnih produktov, ki jih ponujajo in ob enem jasno obrazložiti, ali in kako se pri finančnih produktih upoštevajo glavni škodljivi vplivi na dejavnike trajnosti (EUR-Lex, 2019a).

SFRD obravnava dve kategoriji finančnih produktov s pozitivnim vplivom na trajnost – (1) finančne produkte, ki spodbujajo okoljske ali socialne značilnosti ali kombinacijo teh značilnosti in (2) finančne produkte, ki imajo za cilj trajnostno naložbo. V pred pogodbenih razkritjih bodo morale finančne institucije za te produkte na svojih spletnih straneh in v letnih poročilih razkriti, kako prispevajo k trajnosti, vključno z nekaterimi kvantitativnimi merili, ki jih določajo regulativni tehnični standardi, podani s strani Evropskega nadzornega organa (EUR-Lex, 2019a).

2.4 Uredba in direktiva o kapitalskih zahtevah (CRR in CRD)

Slika 3 v stolpcu D prikazuje Uredbo (EU) št. 575/2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja (v nadaljevanju CRR) in Direktivo 2013/36/EU o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih podjetij (v nadaljevanju CRD IV) oz. posplošeno uredbo in direktivo o kapitalskih zahtevah, ki sta bili sprejeti konec junija 2013. V EU bančno zakonodajo prinašata vsebino

kapitalskega standarda Basla III in predstavljata pomemben mejnik k uveljavitvi t. i. enotnega pravilnika (angl. Single Rule Book) na področju bančništva, ki omogoča zakonodajno podlago za harmonizacijo pravil varnega in skrbnega poslovanja po vsej EU. Pomembne spremembe za CRD IV in CRR je prineslo sprejetje Uredbe (EU) 2019/876 (v nadaljevanju CRR 2) in Direktive (EU) 2019/878 (v nadaljevanju CRD V), ki do neke mere obravnavata tudi ESG tveganja.

Ta del magistrskega dela ni namenjen poglobljeni razlagi o kapitalskih zahtevah, temveč kratkemu povzetku kapitalske zakonodaje, ki je pomemben za razumevanje, kako ESG dejavniki sovpadajo z obstoječimi kapitalskimi zahtevami, ki jih narekuje sporazum Basel III, podrobneje razloženimi v poglavju 3, in za razumevanje širšega okvira novih standardov v povezavi z ESG razkritij, podrobneje razloženega v poglavju 4.

Basel III je mednarodni regulativni sporazum, ki uvaja številne reforme, namenjene blaženju tveganj v mednarodnem bančnem bonitetnem prostoru, tako da od bank zahteva, da držijo določeno višino kapitalskih rezerv in vzdržujejo določeno stopnjo finančnega vzvoda. Cilj sporazuma je izboljšati sposobnost bank, da absorbirajo šoke, ki izhajajo iz finančnega in gospodarskega sveta, da pravilno upravljajo s tveganjem in povečajo transparentnost svojih razkritij (EBA, 2022b). Tabela 1 predstavlja kapitalske zahteve bank, ki so razdeljene na tri stebre: steber 1 – sestavljajo standardni kapitalski blažilniki, steber 2 – sestavljajo dodatni blažilniki, ki so specifični za posamezno banko in steber 3 – obsega zahteve po razkritjih in preglednosti.

Tabela 1: Tristebni sistem sporazuma Basel III

Bančni nadzor		
Steber I	Steber II	Steber III
Minimalne kapitalske zahteve	Proces nadzorniškega pregledovanja (SRP)	Tržna disciplina
<ul style="list-style-type: none"> • Kreditno tveganje • Tržno tveganje • Operativno tveganje 	<ul style="list-style-type: none"> • Proces nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja (SREP) • Proces ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala (ICAAP) 	<ul style="list-style-type: none"> • Zahteve po razkritjih

Prirejeno po Moodys Analytics (2011).

Baselski odbor za bančni nadzor (angl. Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) preučuje ali lahko trenutni bančni bonitetni okvir, povzet v tabeli 1, učinkovito zajame in oceni značilnosti finančnega tveganja, ki ga za banko predstavljajo podnebne spremembe. Pri tem ugotavlja, da je mogoče podnebna tveganja, vključno s fizičnim tveganjem in

tveganjem prehoda, zajeti v tradicionalne že obstoječe kategorije tveganja, kot so kreditno, operativno in tržno tveganje (Bank for International Settlements, 2021). Novi sveženj zakonodaje, CRR 2 in CRD V, je EBI podelil številne mandate, ki dovoljujejo, da bankam in nadzornim organom preko treh stebrov Basla III, naloži posebne predpise in smernice v zvezi s trajnostnim financiranjem.

Pri oblikovanju podlage za identifikacijo pomankljivosti bonitetnega okvira, njihovo obravnavo in odpravo, sodeluje v skladu s členom 501c CRR tudi EBA, ki določi ali je potrebna posebna bonitetna obravnava izpostavljenosti sredstev podnebnim tveganjem, vključno z listinjenjem in dejavnostmi, ki so bistveno povezane z okoljskimi in/ali socialnimi cilji (EUR-Lex, 2013a).

EBA je prav tako pooblaščen, da v okviru 2. stebra Basla III preuči možnost uvedbe dejavnikov ESG tveganj v Proces nadzorniškega pregledovanja in ovrednotenja (angl. Supervisory Review and Evaluation Process, v nadaljevanju proces SREP), v Proces ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala (angl. Internal Capital Adequacy Assessment Procedure, v nadaljevanju ICAAP) in v regulativne stresne teste. Kako naj bi institucije vključevale ESG tveganja v svoje procese notranjega upravljanja in kako naj bi nadzorniki institucij ocenjevali kreditno tveganje, ki nastane kot posledica ESG tveganj, podrobneje razložim v poglavju 3.3. V poglavju 4.2 pa predstavim podnebni stresni test, katerega namen je obveščanje institucij o njihovih lastnih poslovnih modelih in odpornosti njihovih naložbenih strategij.

V okviru 3. stebra Basla III ima EBA mandat, da vzpostavi regulativno strukturo izvedbenih tehničnih standardov in s tem izboljša preglednost razkritij povezanih z ESG dejavniki. Člen 449a CRR, določuje institucijam, katerih vrednostni papirji kotirajo na reguliranih trgih EU, da razkrijejo ESG tveganja, vključno s fizičnimi tveganji in tveganji prehoda (EUR-Lex, 2013a). EBA je s tem namenom razvila izvedbene tehnične standarde (ITS), s katerimi bo mogoče opredeliti zahtevana razkritja in s tem uporabnikom zagotoviti celovite in primerljive informacije za oceno tveganj institucij (EBA, 2022a). Izvedbene tehnične standarde podrobneje predstavim v poglavju 4.1.

Do sedaj se je obravnava trajnostnega financiranja in trenutnega regulativnega okvira v povezavi z ESG razkritji nanašala na finančne institucije na splošno. V nadaljevanju pa se osredotočim zgolj na bančne institucije ter skušam razumeti, na kakšen način bančna regulacija omogoča oziroma otežuje integracijo trajnostnih dejavnikov v delovanje bančnih institucij in na kakšen način je mogoče obravnavati trajnostna tveganja znotraj tristebrne baselske strukture.

3 OBRAVNAVA TRAJNOSTNIH TVEGANJ ZNOTRAJ TRISTEBRNE STRUKTURE SPORAZUMA BASEL III

Bančne institucije igrajo pomembno vlogo pri zmanjševanju trajnostnih tveganj, saj prav one odločajo, komu bodo zagotovile posojilo oziroma komu bodo dodelile kapital ter s tem omogočajo gospodarstvu, da raste in postane bolj odporno na trajnostne izzive. Zaradi želje, da bi banke znale prepoznati trajnostna tveganja, ki se lahko prevesijo v finančna in bi ob enem bile motivirane se soočiti s trajnostnimi izzivi, se je pojavilo vprašanje ali trenutna bančna bonitetna regulacija, opredeljena z Baslom III, omogoča nadzornim organom, da ocenijo ustreznost obvladovanja trajnostnih tveganj s strani bank. Pri naslavljanju tega vprašanja se poudarek daje predvsem okoljskim tveganjem oziroma tveganjem povezanim s podnebnimi spremembami, z upoštevanjem, da trajnostna agenda obravnava tudi družbena in upravljalvska tveganja. Takšna tveganja so finančno pomembna, zato imajo organi nadzora in banke pravno dolžnost, da jih upravljajo. V kolikor banke tega ne naredijo, lahko povročijo sistemsko tveganje za celoten bančni sistem. Mednarodna ureditev bo tako morala v prihodnosti odigrati pomembno vlogo pri razvoju harmoniziranih standardov za upravljanje bančnega tveganja in oceno poslovnega modela. Ker so banke največji ponudniki posojil v številnih gospodarstvih, je način, kako skupaj obvladujejo trajnostna tveganja, pomemben politični in regulativni pomislek (Kern & Fisher, 2018).

V nadaljevanju tega podpoglavja se poglobim v uporabo posameznega baselskega stebra in poskušam ugotoviti, do katere mere bi lahko zajel trajnostna tveganja.

3.1 Obravnava trajnostnih tveganj znotraj 1. stebra Basla III

Steber I določa, da mora minimalni skupni znesek kapitala, ki so ga banke dolžne držati, znašati vsaj 8 % tveganja prilagojene aktive (člen 92, CRR). Delež premoženja, ki je izpostavljen tveganju, morajo banke izračunati glede na kreditno, operativno in tržno tveganje (člen 92 (3) CRR). Poleg tega prvi steber dopušča tudi, da nadzorniki minimalnim zahtevam dodelijo dodatne kapitalske blažilnike, v kolikor menijo, da je to potrebno.

3.1.1 Kreditno tveganje

Kreditno tveganje mora biti ocenjeno za vse poslovne dejavnosti banke. Kot primer kreditnega tveganja lahko vzamemo odobritev posojila, ki je temeljna dejavnost banke. Kreditno tveganje je tukaj odvisno od komitentove sposobnosti za poplačilo posojila (kreditne sposobnosti) in višine nastale škode, v kolikor komitent ne poplača posojila (izpostavljenosti). V kolikor se komitent zmanjša prihodek ali se mu povečajo stroški kot posledica materializacije ESG tveganj, se lahko njegova verjetnost neplačila poveča (angl. Probability of default, v nadaljevanju PD) in posledično se lahko poveča tudi izguba ob neplačilu (angl. Loss given default, v nadaljevanju LGD) (EBA, 2022c). Na primer, bankam, ki financirajo elektrarne na premog, se lahko močno poveča kreditno tveganje, v primeru,

da te elektrarne ne morejo poplačati bančnega posojila. Sredstva elektrarn, ki so bila uporabljena za jamstvo posojil, so na trgu na voljo za prodajo, kar pa zniža njihovo ceno. Vse to bankam predstavlja veliko kreditno tveganje, kar pomeni, da morajo za njihovo kritje držati višjo raven kapitalskih rezerv. Posledično so komitenti deležni dražjih posojil.

Za merjenje kreditnega tveganja prvi steber baselskega sporazuma predvideva dva pristopa (EBA, 2022c):

- Standardiziran pristop (angl. Standardised Approach, v nadaljevanju SA pristop).
- Notranji pristop izračunave kapitalskih zahtev (angl. Internal Ratings Based Approach, v nadaljevanju IRB pristop).

Pristopa se pri obravnavi kreditnega tveganja bistveno razlikujeta. Banke, ki uporabljajo SA pristop, morajo za izračun kreditnega tveganja uporabiti vnaprej določene uteži za tehtanje tveganj. Te uteži so določene glede na ocene zunanjih bonitetnih hiš in so odvisne od kategorije, v katero spada kreditojemalec (npr. korporacija, banka, država). Ta pristop je za banke relativno enostaven, vendar ne razlikuje med kreditnimi sposobnostmi vsakega posameznega kreditjemalca.

Raziskava EBE (2022c) je pokazala, da je SA pristop v povprečju uporabljen za izračun 40 % vseh zneskov tveganju prilagojenih izpostavljenosti (angl. Share of total credit-risk weighted exposure amounts) na ravni EU, pri čemer je delež močno odvisen od posamezne države. V Sloveniji ta delež znaša okoli 95 %, kar niti ni presenetljivo glede na to, da se tega pristopa poslužujejo predvsem majhne banke, ki se želijo izogniti sofisticiranim metodam za ocenjevanje kreditnega tveganja.

Strokovnjaki so mnenja, da SA pristop ne bo v dovoljšni meri omogočal vključevanje ESG tveganj v merjenje kreditnega tveganja. Razlog leži v tem, da so male banke v večji meri izpostavljene malim korporacijam, za katere zunanje bonitetne ocene še niso na voljo (EBA, 2022c). Poleg tega bonitetne hiše neenakomerno zajemajo ESG dejavnike v svoje izračune bonitetnih ocen (Hynes, 2019), kar pod vprašaj postavlja tudi ustreznost bonitetnih ocen velikih korporacij. Kljub temu da SA pristop ESG tveganj še ne vpeljuje dovolj dobro v oceno bonitetnih ocen, bi bilo nesmiselno v ta pristop vpeljati katere druge metodologije ali dodatne faktorje, ki bi omogočali prilagoditev uteži za tehtanje tveganj (JBA, 2022). Ključnega pomena za ustrezno uporabo bonitetnih ocen pri SA pristopu bo torej, da EU in bonitetne hiše izboljšajo in poenotijo ESG standarde ter zagotovijo transparentnost ESG razkritij, kjer se bo jasno videlo ali ESG dejavniki povečujejo kreditno tveganje posameznega subjekta ali ne.

Banke, ki uporabljajo IRB pristop, določajo kapitalske zahteve na podlagi štirih parametrov: PD, LGD, kreditni konverzijski faktor (angl. Credit conversion factor, v nadaljevanju CCF) in zapadlost (angl. Maturity, v nadaljevanju M). Ti parametri so nato vneseni v formulo za izračun tehtanega tveganja, določeno s strani regulativnih organov (EBA, 2022c).

Takšen pristop pokriva veliko večje število kreditojemalcev (velikih in majhnih), bolje razlikuje med razredi tveganj in upošteva dodatne faktorje tveganja, ki v SA pristop niso zajeti, saj bonitetne hiše z njimi niso seznanjene.

Kljub temu da lahko IRB pristop bolj natančno ocenjuje novo nastala tveganja, ki lahko privedejo do kreditnih izgub, za oceno kreditnega tveganja še vedno potrebuje ustrezne in točne podatke. Vendar, glede na to, da ni mogoče z gotovostjo določiti ali se bodo podnebna tveganja materializirala, in če se bodo, kakšna bo njihova pogostost in kakšen bo njihov vpliv na kreditno tveganje, so pomisleki o ustreznosti IRB pristopa pri obravnavi podnebnih tveganj vedno večji. IRB pristop meri kreditno tveganje glede na pretekle izgube in ne zajema dolgoročnih tveganj, kar pa je pomembna značilnost podnebnega tveganja. Prav tako je nemogoče, tako kratkoročno kot tudi dolgoročno, smiselno oceniti PD in LGD, saj za podnebna tveganja nimamo na voljo dovolj zgodovinskih podatkov.

Glavne razlike med SA in IRB pristopom pri obravnavi podnebnega tveganja nastanejo torej zaradi različnega obsega podnebnega tveganja vključenega v tehtane uteži in posledično različnih izračunih verjetnosti neplačil in na splošno kreditnega tveganja (Baranović, Busies, Coussens, Grill & Hempell, 2022). EBA zaradi tega vse več pozornosti namenja v prihodnost usmerjenim stresnim testom, s katerimi bi bilo možno oceniti kreditno tveganje in posledično določiti ustrezne kapitalske zahteve. Stresne teste, ki upoštevajo posledice hudih, a še vedno verjetnih recesijskih scenarijev, banke danes že uporabljajo pri oceni kreditnih zahtev. EBA pa pričakuje, da bodo ti testi v prihodnosti vključevali tudi podnebno komponento, kar podpira tudi strokovna javnost (JBA, 2022).

3.1.2 Operativna tveganja

Operativno tveganje predstavlja tveganje izgube, ki jo lahko banke utrpijo kot posledico neustreznih ali neuspešnih internih procesov, zunanjih procesov, sistemov ali napak njihovih zaposlenih. Običajno so banke same odgovorne za oblikovanje internih modelov ocenjevanja tveganj, saj same najbolje vedo, koliko kapitala potrebujejo, da lahko njihovo poslovanje vzdrži vsa tveganja. Operativno tveganje temelji na zgodovinskih podatkih in ne pokriva izgub, nastalih zaradi strateških tveganj ali tveganj ugleda. Učinkovito upravljanje operativnega tveganja je pomemben del upravljanja s tveganji banke, saj se lahko pojavi, zaradi veliko različnih vzrokov in lahko vodi do veliko različnih vrst izgub. Povzročijo ga lahko vsi bančni produkti, procesi in sistemi ter vse bančne dejavnosti, zaradi česar morajo banke svoje notranje izgube opredeliti glede na različne vrste dogodkov, ki lahko povzročijo operativno tveganje (EBA, 2022c).

Okoljski dejavniki tveganja so lahko vzrok za nastanek operativnega tveganja, katerega posledica so lahko katere koli vrste izgub. Kako se bodo materializirali in kakšen vpliv bodo imeli na banke je odvisno od posamezne situacije. Naravne nesreče lahko povzročijo materialno škodo na nepremičninah, kar lahko privede do okvar sistemov in motenj v samem poslovanju. Banke lahko utrpijo velike izgube, zaradi ne obravnavanja negativnih vplivov

na okolje ali prodaje »zelenih« produktov, ki ne ustrezajo določenim standardom ter so, zaradi tega podvržene odškodninskim tožbam (EBA, 2022c). Trenutno ni meril za določanje, kateri škodni dogodki so posledica okoljskih tveganj, kar bankam otežuje njihovo identifikacijo. Če tudi je nek škodni dogodek mogoče pripisati okoljskim tveganjem, je lahko del tega škodnega dogodka še vedno posledica nekaterih drugih dejavnikov, ki niso povezana z okoljem (JBA, 2022; German Banking Industry Committee, 2022). Na primer banke težko ugotovijo in ocenijo ali je za izbruh epidemije, ki je povročil zaprtje poslovalnic, kriv dvig temperatur – okoljski dejavnik ali morda kateri drugi dejavnik, ki z okoljem ni povezan (JBA, 2022).

3.1.3 Tržno tveganje

Tržno tveganje je opredeljeno kot tveganje izgub, zaradi spremembe cen na trgu. V bonitetnem okviru se izraža kot (EBA, 2022c):

- tveganje izgub, v zvezi z instrumenti v trgovalni knjigi ter
- tveganje izgub, zaradi valutnega tveganja oziroma tveganja spremembe cene blaga v bančni knjigi.

Okoljska tveganja lahko povzročijo tržna tveganja na več načinov. Tveganja prehoda, ki spremljajo prehod na nizkoogljično gospodarstvo, lahko na primer vplivajo na ceno surovin na trgu, zlasti ko govorimo o fosilnih gorivih. Kako močno bo takšna vrsta tržnega tveganja vplivala na banke je predvsem odvisno, kateri model za oblikovanje cen bo uporabljal energetske sektor (fiksne, terminske ali promptne cene), kako se bo določila obdavčitev ogljika v prihodnje in kakšen vpliv bo imela volatilitnost cen električne energije na cene drugih surovin za proizvodnjo ali shranjevanje električne energije (npr. litij, zemeljski plin, ipd.) in produktov energijsko intenzivnih sektorjev (npr. proizvodnja cementa, proizvodnja jekla). Po drugi strani lahko fizična tveganja, povzročijo nihanje tržnih cen vrednostnih papirjev, saj lahko ekstremni vremenski dogodki zmanjšajo vrednost lastniškega kapitala, uničijo sredstva podjetij ali omajajo zmogljivost njihove proizvodnje. Povečanje tržnega tveganja lahko zviša verjetnosti neplačil, zmanjša učinke varovanja pred tveganji (angl. Hedging) ali popači opažene zgodovinske tržne vzorce. Kljub številnim nevarnostmi, ki jih za bačno poslovanje predstavlja tržno tveganje, pa lahko banke spreminjanje cen na trgu obrnejo tudi v svojo korist, saj se s spremembami na trgu poveča povpraševanje po hedgingu derivatov (npr. vodikove terminske pogodbe) in možnost po arbitraži, ki jo lahko dobro izkoristijo finančni trgovci.

Finančni instrumenti, podvrženi tržnemu tveganju bodo v prihodnosti najverjetneje čutili vpliv okoljskih tveganj. Vendar je danes še prezgodaj, da bi vedeli, v kolikšni meri lahko okoljska tveganja povzročijo povečanje števila in obseg šokov v določenem zgodovinskem obdobju (EBA, 2022c). Prezgodaj je tudi, da bi vedeli ali je tržno tveganje v dovoljšnji meri kapitalizirano. Okoljska tveganja so do neke mere že zajeta v modele ocenjevanja tržnega

tveganja, poleg tega študije kažejo, da je tveganje povezano s podnebnimi spremembami vključeno v tržne cene, zaradi česar takšnih tveganj ne smemo upoštevati zunaj modela, saj lahko pride do dvojnega štetja (JBA, 2022; German Banking Industry Committee, 2022). EBA zato poziva k premisleku, kako oblikovati politiko obravnavanja okoljskih tveganj v kontekstu tržnega tveganja, pri čemer se upoštevajo njegove posebnosti, kot je na primer, izpostavljenost trgovalne knjige veliko krajšemu časovnemu obdobju v primerjavi z drugimi tveganji v bonitetnem okviru.

3.2 Dodatna bonitetna orodja prvega stebra za krepitev minimalnih kapitalskih in likvidnostnih zahtev

V zadnjih nekaj letih intenzivno poteka razprava, kako zelene cilje vključiti v mandate centralnih bank in regulativnih organov. Mnogi so mnenja, da lahko regulativni organi ob upoštevanju negativnih zunanjih učinkov, ki izhajajo iz finančnih tveganj povezanih s podnebnimi spremembami, predlagajo takšne ukrepe, ki bodo bankam omogočili povečanje dolgoročnega posojanja, ne da bi s tem škodovali stabilnosti finančnega sistema. Pri čemer pa lahko obstoječi mehanizmi za izračunavo kapitalskih zahtev banke odvrnejo od zelenih posojil, likvidnostne zahteve pa jih lahko še »kaznujejo« za izdajanje dolgoročnih posojil. S tem namenom je potrebno nadgraditi njihove mehanizme na načine, ki bodo zajeli trajnostna tveganja, s čimer se bo ustrezno spremenil tudi njihov vpliv na banke. V nadaljevanju predstavim dodatna bonitetna orodja prvega baselskega stebra, ki bi, po mnenju strokovnjakov in akademikov, lahko igrali znatno vlogo pri krepitvi minimalnih kapitalskih in likvidnostnih zahtev.

1. Uvedba okoljskih prilagoditvenih faktorjev

Nekateri izmed deležnikov rešitev za obravnavo podnebnih tveganj v okviru bonitetne regulacije vidijo v okoljskih prilagoditvenih faktorjih – »zeleno-podpornih« ali »rjavo-kazenskih«, ki bi banke spodbudili k financiranju trajnostnih naložb in k zmanjšanju vlaganja v ogljično intenzivna podjetja. Okoljski prilagoditveni faktorji bi tako bankam, ki so izpostavljene okoljsko trajnostnim sredstvom, zmanjšali bonitetne kapitalske zahteve, preostalim bankam, ki so izpostavljene okoljsko škodljivim sredstvom, pa bi povečali uteži za tehtanje tveganja ter s tem višino zahtevanega kapitala, ki ga morajo držati (Thomä & Hilke, 2018). Okoljski prilagoditveni faktorji bi tako podpirali zelene dejavnosti in s tem olajšali prehod na trajnostno gospodarstvo. Poleg tega bi omogočili ocenjevanje tveganj, ki se udejanjajo tudi v srednjem in dolgoročnem obdobju, ne glede na to da gre za daljšo zapadlost. Povečane kapitalske zahteve bi, zaradi večje izpostavljenosti okoljskim tveganjem, okrepile solventnost bank, ki bi tako že danes imele na strani dovolj kapitala za morebitna okoljska tveganja, ki se lahko udejanijo v obliki finančnih izgub šele v prihodnosti (EBA, 2022c).

Poleg številnih ugodnosti pa lahko okoljski prilagoditveni faktorji po drugi strani privedejo do številnih slabosti, kot je na primer dvojno štetje okoljskih dejavnikov in njihovih vplivov,

saj so ti (do neke mere) že zajeti v internih modelih, zunanjih bonitetnih ocenah ali v vrednotenjih premoženjskih zavarovanj in finančnih inštrumentov (JBA, 2022; German Banking Industry Committee, 2022). Poleg tega lahko zeleno-podporni okoljski prilagoditveni faktorji prinesejo ohlapnejšo kapitalsko regulativo za zelena sredstva, kar lahko podcenjuje možna finančna tveganja povezana s podnebnimi tveganji (D’Orazio & Popoyan, 2019; Schoenmaker & Van Tilburg, 2016; Matikainen, 2017; Van Lerven & Ryan-Collins, 2018). Če tudi banke obravnavajo ogljično intenzivna sredstva kot sredstva z visokim tveganjem, to še ne pomeni, da so zelena sredstva varnejša. Skupaj z uvedbo zeleno podpornih okoljskih prilagoditvenih faktorjev bi se zato morala oblikovati tudi rezerva za izgube posojil, ki bi lahko absorbirala tveganja, katera regulativni kapital ne more (D’Orazio & Popoyan, 2019).

Nekaj več naklonjenosti dajejo sicer akademiki in strokovnjaki rjavo-kazenskim okoljskim prilagoditvenim faktorjem (D’Orazio & Popoyan, 2019; Thomä & Hilke, 2018; De Galhau, 2018), saj bi ti z razliko od zeleno-podpornih, ki naj bi zniževali regulativni kapital brez dokazov, da pomenijo zelena sredstva dejansko manj tveganja, od bank zahtevali več kapitala za izpostavljenost ogljično intenzivnim sredstvom. Takšen pristop bi bil za finančni sistem varnejši, saj bi banke lahko absorbirale morebitne kapitalske izgube povezane z ogljičnim mehurčkom ali popravkom vrednosti nasedlih sredstev (D’Orazio & Popoyan, 2019). Kljub temu pa lahko povečanje kapitalskih zahtev privede do širših težav, kot je na primer preusmeritev financiranja. Financiranje manj trajnostnih kreditobjemalcev lahko zamenja izposojanje denarja pri nebančnih posrednikih, kar lahko vodi do razvoja vzporednega bančnega sistema (angl. Shadow banking) (EBA, 2022c). Poleg tega lahko banka zaradi prilagoditvenih faktorjev zmanjša nadzor nad posojili in prevzame nesorazmerna tveganja, kar lahko sčasoma privede do nedonosnih zelenih posojil in vrže slabo luč na trajnostno financiranje (EBA, 2022c). Pri vsem tem pa je jasno, da okoljski prilagoditveni faktorji ne morejo biti uspešno implementirani, dokler se v celoti ne razvijejo taksonomija, standardizirana razkritja za zelena sredstva in mehanizmi za ocenjevanje kreditnega tveganja povezanega s podnebnim tveganjem (D’Orazio & Popoyan, 2019).

2. Proticiklični kapitalski blažilnik

Povečanje proticikličnega kapitalskega blažilnika v obdobju, ko se povečuje število posojil ogljično intenzivnim podjetjem, bi lahko bil eden izmed načinov, kako povečati odpornost banke na gospodarske in finančne šoke, ki jih prinašajo podnebne spremembe. Proticiklični blažilnik bi lahko igral pomembno vlogo pri preprečevanju pretirane rasti posojil in finančnega vzvoda, povezanega z ogljično intenzivnimi sredstvi ter ublažil šok kontrakcijske faze kreditnega cikla. Za njegovo učinkovitost so potrebne natančne ocene izpostavljenosti (delež skupnega zneska izpostavljenosti ogljično intenzivnim podjetjem) in zgodnja aktivacija blažilnika (implementacija preden cikel spremeni fazo) (D’Orazio & Popoyan, 2019).

3. Sprememba kazalnika likvidnostnega kritja in kazalnika neto stabilnega financiranja

Likvidnostna regulacija od bank zahteva, močno kapitalsko osnovo z namenom, da uspešno prebrodijo neugodne finančne ali gospodarske šoke. Temelji na dveh kazalnikih – kazalnik likvidnostnega kritja (v nadaljevanju kazalnik LCR) in kazalnik neto stabilnega financiranja (v nadaljevanju kazalnik NSFR). Kazalnik LCR se nanaša na delež visoko likvidnih sredstev, ki jih morajo finančne institucije držati, da lahko financirajo neto denarne odlive v stresnem scenariju do 30 dni (Bank for International Settlements, 2018a). Kazalnik NSFR pa se nanaša na obdobje do enega leta in od bank zahteva, da je razpoložljivo financiranje enako ali večje od potrebnega stabilnega financiranja v stresnem scenariju (Bank of International Settlements, 2018b). Prvi je pomemben, ker banke ščiti pred morebitnimi kratkoročnimi likvidnostnimi krizami, drugi pa ker zagotavlja, da banke držijo minimalno vrednost stabilnih virov financiranja z ustreznimi zapadlostmi.

Kljub njunemu pozitivnemu doprinosu k bančni stabilnosti pa lahko imata ta dva kazalnika negativen vpliv na zelene naložbe. LCR lahko banke v preveliki meri usmeri k visoko likvidnim sredstvom, kot so na primer gotovina, državne obveznice, obveznice centralnih bank, ipd.. NSFR pa lahko banke odvrne od financiranja dolgoročnih sredstev, z dolgoročnimi viri financiranja, ki so običajno dražji. Povedano drugače, banke lahko zaradi tega postanejo bolj občutljive na neusklajenost zapadlosti med sredstvi in obveznostmi ter posledično postanejo manj naklonjene dolgoročnim naložbam (D’Orazio & Popoyan, 2019).

Evropsko bančno združenje (angl. European Banking Federation) je zaradi tega predlagalo spremembo mehanizma kazalnika LCR in kazalnika NSFR na način, ki bi povezal podnebne cilje z zahtevami po zadostni zalogi visoko likvidnih sredstev in nizko neusklajenostjo med sredstvi in obveznostmi banke. V izračun kazalnikov bi bile tako vpeljane tehtane izpostavljenosti zelenih oz. rjavih sredstev. Manjša izpostavljenost do rjavih naložb bi tako pomenila manjšo likvidnostno tveganje in od bank zahtevala manj kapitala. Spremenjen mehanizem, naj bi obravnaval zelena dolgoročna posojila kot »promocijska posojila«, bankam pa omogočil, da za njih držijo manjši obseg stabilnega financiranja. S to spremembo banke tako ne bi bile odvrnjene od financiranja zelenih, dolgoročnih naložb, saj te ne bi bile dražje (EBF, 2018).

Pri vsem tem pa se pojavljajo pomisleki, saj so likvidnostni kazalniki oblikovani na podlagi kratkoročnih kazalnikov. Za okoljska tveganja pa se pričakuje, da se bodo materializirala šele v prihodnosti oz. v časovnem obdobju daljšem od enega leta. Ti kazalniki bankam tako ne bi omogočili, da bi okoljske dejavnike tveganja uspešno zajele v svoje ocene tveganja in postavile ustrezne likvidnostne zahteve. Zato se krepim mnenje, da okoljska tveganja ne bodo vplivala na likvidnostne kazalnike ter bo njihova vloga pri obravnavanju teh tveganj majhna (EBA, 2022; JBA, 2022; German Banking Industry Committee, 2022).

4. Določitev najnižje kreditne spodnje meje in najvišje kreditne zgornje meje

Najnižje kreditne spodnje meje in najvišje kreditne zgornje meje so se od finančne krize naprej pogosto uporabljale kot makrobonitetni instrument za omejevanje izpostavljenosti bank določenim vrstam gospodarskim dejavnostim ali kategorijam posojil (D'Orazio & Popoyan, 2019). Takšen pristop je enostaven, saj usmerja denar v zelene projekte na preprost način. Najvišja kreditna zgornja meja bi tako lahko bankam določala stopnjo največje izpostavljenosti do ogljično intenzivnih sredstev. Najnižja kreditna spodnja meja pa bi lahko bankam določala, kolikšen delež svojega portfelja morajo dodeliti zelenim posojilom (Volz, 2017). Medtem ko bi najvišja kreditna zgornja meja banke odvrnila od posojanja manj trajnostnim gospodarskim sektorjem (Farahbaksh & Sensenbrenner, 1996), bi lahko zahteva po izpolnjevanju najnižje kreditne spodnje meje bankam predstavljala precejšnje težave in bi bila zaradi tega tudi manj učinkovita (D'Orazio & Popoyan, 2019).

5. Določitev najvišje kreditne meje izpostavljenosti

Postavitev najvišje kreditne meje izpostavljenosti bi bankam omogočilo upoštevanje najvišje možne izgube, ki jo lahko utrpijo, v primeru neplačila bodisi enega komitenta, bodisi neplačila povezane skupine komitentov. Takšen makrobonitetni pristop bi lahko bankam pomagal pri prehodu na nizkoogljčno gospodarstvo in varoval finančni sistem pred sistemskim tveganjem, saj bi banke morale omejiti svojo izpostavljenost do visoko intenzivnih sredstev. Z razliko od določitve najvišje kreditne zgornje meje, opisane v prejšnjem odstavku, ki se nanaša na skupino ali vrsto sredstev, se določitev najvišje kreditne meje izpostavljenosti nanaša na identifikacijo nasprotnih strank, ki so izpostavljene ogljično intenzivnim dejavnostim in njihovo omejitev (D'Orazio & Popoyan, 2019).

Schoenmaker in Van Tilburg (2016) poudarjata, da bi lahko za določitev najvišje meje kreditne izpostavljenosti bil najprimernejši regulativni pristop za obravnavo materialnega tveganja povezanega s podnebjem. Pri čemer pa bo potrebno sprva natančno opredeliti kaj »velika« izpostavljenost ogljično intenzivnim podjetjem sploh pomeni ter določiti ustrezne metodologije izračunave regulatorne kapitalske osnove za banke. Poleg tega bo potrebno veliko truda vložiti tudi v vzpostavitev ustreznega sistema poročanja (D'Orazio & Popoyan, 2019).

Vključitev celotnega vpliva podnebnih tveganj predstavljala velik izziv, saj nekatere smernice in metodologije, predlagane v okviru prvega baselskega stebra ne bodo mogle vzdržati njihovih specifičnih karakteristik. Tukaj se izpostavlja predvsem v prihodnost usmerjene značilnosti podnebnih tveganj in z njimi povezana negotovost o materializaciji skozi različna časovna obdobja in skozi več poslovnih ciklov. Poleg tega izziv predstavlja tudi tisti del prvega baselskega stebra, ki temelji na zgodovinskih podatkih za oceno dejavnikov tveganja, ki povečujejo izpostavljenost poslovanja podnebnim tveganjem, saj določenih podatkov o tem, kakšno tveganje prinašajo slabi gospodarski pogoji ali nepričakovani škodni dogodki, še ni. Vse to pa predstavlja velik izziv v smislu ustrezne

obravnave in vključitve vseh podnebnih tveganj v skupno oceno izpostavljenosti finančnemu tveganju. S tem namenom bo potrebno pridobiti nove vire informacij in oblikovati inovativne modele ocenjevanja tveganj, ki bodo uspeli ustrezno kvantificirati dejavnike fizičnega tveganja in tveganja prehoda (Basel Committee on Banking Supervision, 2021).

Jasno je, da bodo morali bonitetni organi igrati pomembno vlogo pri prehodu na nizkoogljično gospodarstvo in z ustreznimi makrobonitetnimi instrumenti zapolniti zeleno finančno vrzel. Čeprav je empiričnih dokazov o učinkovitosti makrobonitetnih orodij malo, in kvantitativni pristop za njihovo obravnavo omejen, so mnogi mnenja, da lahko ti instrumenti igrajo pomembno vlogo (D’Orazio & Popoyan, 2019). Po mnenju Baranović, Busies, Coussens, Grill in Hempell (2022) lahko prvi steber baselskega sporazuma, vsaj konceptualno, zajame nekatere vrste podnebnih tveganj, kot so fizična tveganja, ki lahko na primer povzročijo materialno škodo bančnim sredstvom. Vendar pa je njihov realen izračun v praksi manj verjeten, zato se pri zajemanju trajnostnih tveganj, več pozornosti namenja uporabi drugega baselskega stebra.

3.3 Obravnava trajnostnih tveganj znotraj 2. stebra Basla III

Steber II je namenjen spodbujanju bank k razvoju in uporabi boljših tehnik upravljanja s tveganji pri nadzorovanju in obvladovanju svojih tveganj. Bankam nalaga odgovornost, da same določijo ustrezno količino kapitala za podporo tveganjem, ki presegajajo tveganja že krita z minimalnimi kapitalskimi zahtevami prvega stebra (Bank for International Settlements, 2019).

Steber II banke zavezuje, da same oblikujejo dodatne kapitalske blažilnike za posebna tveganja, ki niso zajeta v blažilnikih stebra I., vendar se izračunajo glede na ICAAP. ICAAP tako zajema tveganja, ki jim je oziroma jim bi lahko bila izpostavljena banka (člen 73, CRD IV). Med ta tveganja se uvršča tveganje koncentracije (člen 81, CRD IV) in likvidnostno tveganje (člen 86, CRD IV), ki vključuje tveganje ugleda, za katera morajo banke oblikovati dodatne kapitalske blažilnike.

V skladu z drugim stebrom nadzorniki spremljajo proces, kako banke določajo kapitalske potrebe glede na svoja tveganja in po potrebi tudi ukrepajo. Postopek regulativnega nadzora je namenjen vzpostavitvi aktivnega dialoga med bankami in nadzorniki, tako da se lahko, kadar se ugotovi čezmerno tveganje, neučinkovitost kapitala ali druge pomanjkljivosti, sprejmejo takojšnji ukrepi za zmanjšanje tveganja, odpravljanje pomanjkljivosti ali izboljšanje kakovosti kapitala (Bank for International Settlements, 2019).

Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB) pregleduje sistemsko pomembne banke, Nacionalni nadzorni organi pa pregledujejo sistemsko manj pomembne banke ter preko procesa SREP redno pregledujejo in ocenjujejo notranjo oceno kapitalske ustreznosti bank ter spremljajo in zagotavljajo skladnost z regulativnim kapitalom (člen 97, CRD IV). Nadzorniki lahko tako na podlagi procesa SREP, v kolikor ugotovijo, da banka ne deluje

zadovoljivo, pri izvajanju procesov ocenjevanja tveganj, zahtevajo upoštevanje posebnih tveganj in oblikovanje dodatnih kapitalskih blažilnikov (Bierman, 2019, str.13, 14).

Glede na analizirano literaturo, prvi steber ne dopušča veliko prostora za uvajanje trajnostnih tveganj v bonitetni regulativni okvir, v nasprotju z drugim stebrom, ki bi lahko ta tveganja bolje naslovil. Banke lahko podnebno tveganje vključijo v analizo kreditnega in operativnega tveganja v okviru ICCAP, ki je del drugega baselskega stebra.

Fizično podnebno tveganje lahko banke vključijo v izračun kreditnega tveganja, vendar se pri tem pojavlja težava, saj običajno izračuni kreditnega tveganja temeljijo na enoletnih obdobjih in zgodovinskih podatkih. Podnebna tveganja pa še niso materializirana, zato je potrebno izračun usmeriti v prihodnost. Bonitetni nadzorniki lahko tako od bank zahtevajo, da izvedejo v prihodnost usmerjene podnebne stresne teste, v katere morajo vključiti scenarije s podnebnimi tveganji (Bierman, 2019, str. 22, 23, 27). Ti scenariji so bistvenega pomena za oceno izpostavljenosti bančne institucije ogljično intenzivnim sredstvom (Battiston, Mandel, Monasterolo, Schütze & Visentin, 2017; D’Orazio & Popoyan, 2019). Njihov cilj je oceniti odpornost finančnega sistema na neugodne podnebne šoke na podlagi hipotetičnih scenarijev. Rezultate teh testov bi lahko uporabili za določitev minimalnih kapitalskih zahtev, tehtanih uteži in kreditnih zgornjih ter spodnjih mej za posamezno vrsto sredstev (D’Orazio & Popoyan, 2019). Mehanizem podnebnega stresnega testa bolj podrobno razložim v poglavju 4.2. Ob vsem tem pa je malo verjetno, da lahko banke v izračun kreditnega tveganja v okviru drugega stebra, poleg fizičnega tveganja in tveganja prehoda vključijo tudi druge dejavnike trajnosti.

Poleg tega lahko CRR in CRD IV od bank zahtevata, da držijo dodaten kapital za fizična podnebna tveganja tudi na ravni operativnega tveganja. Člen 85(1) CRD IV pravi: »Pristojni organi zagotovijo, da institucije izvajajo politike in procese za ovrednotenje in upravljanje izpostavljenosti operativnemu tveganju, vključno z modelskim tveganjem in za dogodke vrste "majhna pogostost – velik vpliv". Institucije določijo, kaj je operativno tveganje za namene navedenih politik in postopkov« (EUR-Lex, 2013a). Število naravnih nesreč z veliko gmotno škodo, ki so posledica podnebnih sprememb, se povečuje po vsem svetu. In v kolikor obstaja dovolj visoka verjetnost, da se bo število naravnih nesreč povečevalo tudi v prihodnje oziroma bo nastala škoda večja, lahko pristojni organi od bank zahtevajo, da držijo dodaten kapital. Kot sem že omenila v prejšnjih odstavkih, lahko nadzorni organi preko procesa SREP ugotovijo takšna, dodatna tveganja in lahko preko drugega stebra od bank zahtevajo, da držijo dodatne kapitalske rezerve (Bierman, 2019, str. 22-27).

Trajnost lahko, ob veliki javni podpori, predstavlja veliko tveganje ugleda za banke. V kolikor banka trdi, da je trajnostna, a še zmeraj vlaga v netrajnostne dejavnosti, lahko izgubi velik delež svojih strank in s tem tudi velik del svojega prihodka. Če so tveganja dovolj velika in jih je mogoče kvantitativno oceniti, lahko pristojni nadzorniki od bank zahtevajo višje dodatne kapitalske blažilnike.

Nadzorni ukrepi, vključno z zahtevami iz drugega Baselskega stebra so bistveni za obravnavanje trajnostnih tveganj, ki so jim banke izpostavljene (Baranović, Busies, Coussens, Grill & Hempell, 2022). Predstavljali naj bi kratkoročno in srednjeročno zaščito pred trajnostnimi tveganji posamezne institucije, pri čemer pa bi naj makrobonitetni pristopi tretjega stebra naslovili trajnostna tveganja na ravni celotnega bančnega sistema.

3.4 Obravnava trajnostnih tveganj znotraj 3. stebra Basla III

Steber III zahteva od mednarodno aktivnih bank pomembna razkritja ključnih tveganj in s tem spodbuja tržno disciplino. Steber določa celovit sklop zahtev po javnih razkritjih, s čimer želi udeležencem na trgu zagotoviti zadostne informacije za oceno materialnih tveganj in kapitalske ustreznosti bank. Zagotavlja celovit sveženj vseh obstoječih zahtev po razkritjih, ki presegajo zahteve po regulativnem kapitalu prvega in drugega stebra ter uvaja harmonizirane standarde za izboljšanje primerljivosti in doslednosti razkritij (Bank for International Settlements, 2018c).

V okviru tretjega stebra so podane tabele in predlogi, ki pokrivajo vse zahteve po razkritjih Baselskega sporazuma. Baselski konsolidirani okvir, vključno z zahtevami tretjega stebra glede razkritij, lahko razdelimo na naslednji način (Bank for International Settlements, 2018c):

- Prvi del se nanaša na področje uporabe standardov, določitev mesta objave razkritij in opredelitev pogostosti ter časovne razporeditve razkritij, skupaj z upoštevanjem zagotovil in smernic za spodbujanje kvalitetnih razkritij.
- Drugi del je sestavljen iz poglavij, ki se nanašajo na pregled procesa, kako banke upravljajo s tveganji, kakšne so njihove bonitetne meritve in kakšna je višina njihovih tveganju prilagojenih sredstev, ki uporabnikom omogočajo oceno položaja banke že na prvi pogled.
- Tretji del zajema poglavja, ki se nanašajo na sestavo kapitala, povezavo med računovodskimi izkazi in izpostavljenostjo regulativnim standardom, bremenitvam sredstev in shemo prejemkov. Vključuje tudi poglavja, ki predstavljajo zahteve po razkritjih glede na posamezno vrsto tveganja (kreditno tveganje, operativno tveganje, tržno tveganje, ipd.) in glede na njihove komponente (stopnja kreditnega tveganja nasprotnih strank, izpostavljenost iz naslova pozicije listinjenja, tveganje popravka kreditnega vrednotenja, ipd.).
- Vključuje tudi poglavje, ki opisuje razkritja v zvezi z makrobonitetnimi nadzornimi ukrepi, kot je na primer metodologija ocenjevanja sistemsko pomembnih bank in oblikovanje proticikličnih kapitalskih blažilnikov.

Steber III lahko tako od bank zahteva, da razkrijejo kvantitativne in kvalitativne informacije o podnebnih tveganjih in tako vlagatelje v celoti seznanijo s tveganji, ki so jim izpostavljene. Nadaljnega razvoja makrobonitetnega pristopa pri obravnavi podnebnega tveganja se je

lotila prav EBA, ki je razvila izvedbene tehnične standarde, kateri narekujejo kvantitativna in kvalitativna razkritja za banke. Njihov cilj je vzpodbuditi banke k razmišljanju, kako lahko podnebne spremembe vplivajo na druga tveganja v njihovih bilancah stanja, kako lahko ta tveganja blažijo in v kolikšni meri so njihove dejavnosti okoljsko trajnostne in v skladu z EU taksonomijo (EBA, 2022a). Mehanizem kvantitativnih in kvalitativnih zahtev, s katerimi želi EBA »prisiliti« banke k razkrivanju ESG podatkov in k večji okoljski in družbeni odgovornosti raložim v poglavju 4.1.

Težnja po odpravi pomanjkljivosti v dosedanjem regulativnem okviru na eni strani, je vzpodbudila razvoj številnih pobud za prostovoljska razkritja na drugi strani. Ta razkritja naj bi vlagateljem pomagala oceniti povezavo med trajnostnim tveganjem in finančno stabilnostjo. Ena izmed najbolj sprejetih in uveljavljenih so priporočila TCFD-ja. Njihov cilj je pomagati podjetjem pri zagotavljanju informacij v povezavi s podnebnimi tveganji in priložnostmi ter povečati preglednost in primerljivost razkritij. Finančne institucije spodbujajo, da vlagateljem razkrijejo kako upravljajo in merijo podnebna tveganja, kakšna je njihova strategija za spopadanje s podnebnimi tveganji in kakšni so njihovi cilji. Priporočila na splošno vsebujejo načela in prakse prostovoljnih razkritij, ki spodbujajo gladek prehod k nizko ogljičnemu gospodarstvu (TCFD, 2017). Ob enem pa poleg razvijajočih se regulativnih tehničnih standardov, predstavljajo bistveno oporo finančnim institucijam pri obravnavi podnebnih tveganj in razkrivanju informacij.

Akademiki in centralne banke so ocenili, da je cena neukrepanja v primerjavi s ceno ukrepanja na podlagi pomanjkljivih podatkov veliko večja (Elderson, 2021; NGFS, 2019), zaradi česar je potrebno sprejeti ukrepe, ki jih bodo lahko banke uporabile za spopadanje s podnebnimi spremembami (Skea, Shukla, Khourdajie & McCollum, 2021). V naslednjem poglavju magistrskega dela tako analiziram nove standarde na področju ESG razkritij, ki jih morajo evropske bančne institucije zadovoljiti, da bi se, po eni strani, uspešno spopadle s tveganji, ki jih prinašajo trajnostna tveganja ter po drugi strani uspešno zadostile zakonodajnim zahtevam.

4 ANALIZA NOVIH STANDARDOV V POVEZAVI Z ESG RAZKRITJI

Zaradi vse večjega zavedanja o pomembnosti in nujnosti oblikovanja ogljično nevtralnih poslovnih modelov in težnje po razkrivanju informacij povezanih z ESG dejavniki je EU razvila različne standarde poročanja, katerih namen je pomagati bankam oceniti njihovo izpostavljenost ESG tveganjem. V nadaljevanju se osredotočim na dva ključna dokumenta, ki naj bi predstavljata mejnik na poti k zelenemu in ogljično nevtralnemu bančnemu sistemu. Najprej naredim pregled in analizo Končnega poročila o izvedbenih tehničnih standardih za bonitetna razkritja povezana z ESG tveganji, ki spada v okvir tretjega baselskega stebra (EBA, 2022a). Nato pa pregledam in analiziram Podnebni stresni test, ki spada v okvir

drugega baselskega stebra (ECB, 2022). Oba dokumenta predstavljata konkreten korak k uresničitvi ciljev Pariškega sporazuma in Evropskega zelenega dogovora.

4.1 Pregled končnega poročila o izvedbenih tehničnih standardih za bonitetna razkritja povezana z ESG tveganji v skladu s členom 449a CRR

EBA je 24. januarja 2022 objavila končno poročilo o izvedbenih tehničnih standardih tretjega baselskega stebra za bonitetna razkritja povezana z ESG tveganji v skladu s členom 449a CRR (EBA, 2022). Poročilo sovpada s prednostno nalogo EBE po zagotavljanju orodja bankam za merjenje in obladovanje ESG tveganj.

EBA želi prispevati k prehodu na bolj trajnostno gospodarstvo, zato od bank zahteva, da ocenijo in razkrijejo, kako visoka je njihova izpostavljenost ESG tveganjem ter kakšne ukrepe so sprejele za blaženje teh tveganj. Zahteve glede razkritij, ki jih narekuje tretji baselski steber za bonitetna razkritja povezana z ESG tveganji veljajo za velike subjekte javnega interesa, katerih vrednostni papirji kotirajo na reguliranih trgih držav članic EU (EBA, 2022).

V predhodnem poročilu EBE, izdanem 23. junija 2021, je ESG tveganje opredeljeno kot tveganje kakršnega koli negativnega finančnega vpliva na institucijo, ki je lahko posledica sedanjega ali bodočega vpliva ESG dejavnikov na nasprotne stranke ali na vložena sredstva (EBA, 2021). Kar pomeni, da se ESG tveganje ne osredotoča samo na neposreden vpliv ESG dejavnikov na institucijo, temveč gre tukaj tudi za posredni vpliv, ki ga banki predstavlja izpostavljenost ESG tveganjem nasprotnih strank ali vloženi sredstev.

EBA je uspela standarde do danes precej poenotiti in poenostaviti, vendar njihova implementacija bankam še vedno predstavlja velik izziv.

V nadaljevanju naredim pregled standardov in povzamem zahteve po kvalitativnih in kvantitativnih razkritjih. Predstavim tudi časovne roke za izvedbo ukrepov in izpostavim največje izzive, ki jih izpostavljajo strokovnjaki in akademiki pri implementaciji standardov.

4.1.1 Razvoj standardov

EBA je s členom 434a Uredbe o kapitalskih zahtevah (CRR) dobila poblastilo za razvoj standardov za bonitetna razkritja povezana z ESG tveganji (Člen 434a, CRR). Tega se je lotila postopoma, z začetnim poudarkom na tveganjih, ki jih predstavljajo podnebne spremembe. Zaradi relativno kratkih povprečnih zapadlosti in hitro spreminjajočih pozicij v trgovalni knjigi, področje uporabe standardov ne obsega trgovalne knjige, temveč samo bančno knjigo. Pri čemer se bo področje uporabe postopoma razširilo tudi na druga okoljska tveganja (kot je na primer izguba biotske raznovrstnosti) ter socialna in upravljavska tveganja.

Pri razvoju standardov je morala EBA paziti, da so standardi usklajeni z drugimi predpisi in pobudami povezanimi z ESG razkritji, ki veljajo za banke. Med njimi so najpomembnejši:

- Uredba in regulativa o kapitalskih zahtevah (CRD in CRR),
- Direktiva o nefinančnem poročanju (NFRD),
- EU taksonomija,
- Uredba o razkritju trajnostnega financiranja (SFRD),
- Poročilo EBE o upravljanju in nadzoru tveganj ESG,
- Smernice EBE o odobravanju in spremljanju kreditov,
- Načela uredbe 239 Baselskega odbora za bančni nadzor (BCBS 239),
- Smernice TCFD,
- Uredba o podnebnih merilih (2021/2139) (angl. Climate Benchmark Standards Supplementing Regulation).

4.1.2 Kvantitativna razkritja

Standardi tretjega stebra v povezavi z ESG razkritji obsegajo 10 predlog o kvantitativnih razkritjih – 4 predloge o tveganjih prehoda, 1 predlogo o fizičnih tveganjih in 5 predlog o blažitvenih ukrepih.

Predloga 1 od institucij zahteva, da razkrijejo informacije povezane s sredstvi, ki so tveganju podnebnega prehoda bolj izpostavljena. Institucije bi tako z razkritjem kosmate knjigovodske vrednosti izpostavljenosti, oslabitev in negativnih stroškov izkazale svojo kreditno sposobnost. Razkritja morajo biti razdeljena glede na gospodarske dejavnosti, ki spodbujajo podnebne spremembe (npr. proizvodnja dejavnost) in preostale gospodarske dejavnosti, ki se smatrajo kot okolju prijaznejše (EBA, 2022a).

Institucije bodo morale razkriti kosmato knjigovodsko vrednost posojil in terjatev za nefinančne družbe glede na posamezno gospodarsko dejavnost. Podrobno bodo morale opredeliti, katere od teh izpostavljenosti so okoljsko trajnostne, katere od teh ne dosegajo referenčnih vrednosti EU, usklajenih s Pariškim sporazumom in katere od teh so nedonosne (EBA, 2022a).

Institucije bodo morale poročati tudi o neposrednih (obseg 1) in posrednih (obseg 2) emisijah toplogrednih plinov (angl. Greenhouse Gas, v nadaljevanju GHG) ter o GHG emisijah Obsega 3. Na kratko, emisije Obsega 1 izhajajo iz virov, ki so v lasti ali pod nadzorom institucije (npr. poraba fosilnih energentov za ogrevanje prostorov, izgorevanje goriv v vozilih v lasti podjetja, ipd.). GHG emisije Obsega 2, izhajajo iz kupljene električne energije, ki jo institucija porabi (npr. poraba električne energije in daljinske toplote, službeni prevozi s prevoznimi sredstvi, ki niso v lasti podjetja, ipd.). GHG emisije Obsega 3, so posledica dejavnosti institucije, ki niso v lasti ali pod nadzorom podjetja (npr. GHG emisije podjetij, ki jih ima institucija v svojem naložbenem portfelju, ipd.) .

Poleg tega bodo morale institucije poročati tudi o preostali dospelosti njihovih izpostavljenosti. Takšne informacije so pomembne, saj se lahko tveganja prehoda materializirajo šele v prihodnosti in vplivajo na izpostavljenosti daljših ročnosti.

Takšen pristop je prvi poskus iskanja odgovorov na vprašanja kako »zelena« je bančna knjiga in v kolikšni meri so gospodarske dejavnosti, ki jih banke financirajo, izpostavljene tveganjem prehoda. S časoma bodo ti podatki služili ocenjevanju in primerjavi uspešnosti institucij pri obvladovanju izpostavljenosti tveganjem prehoda. Trenutno pa takšen pristop še vsebuje nekatere omejitve, kot so pomankljivi podatki o korelaciji med tveganji prehoda in kreditnimi tveganji in uporaba priložkov pri izračunavi Obsega 3 GHG emisij. Poleg tega je iz enkratnih podatkov, težko ugotoviti ali je za določeno gospodarsko dejavnost oziroma določenega posojilojemalca značilna uporaba takšnega poslovnega modela, ki se prilagaja na podnebne spremembe, saj je za ustrezno oceno potrebno pridobiti podatke večih let (Peacock & Marino, 2022).

Predloga 2 od institucij zahteva, da poročajo o energetske učinkovitosti posojil, zavarovanih s poslovnimi ali stanovanjskimi nepremičninami. To morajo storiti na podlagi energetske učinkovitosti nepremičnine opredeljene z Energetsko izkaznico (angl. Emission Performance Certificate) in podane v kWh/m², oziroma jo morajo izračunati same, če določena nepremičnina Energetske izkaznice nima. V primeru odsotnosti energetske izkaznice, morajo razkriti tudi delež izpostavljenosti posojil zavarovanih z nepremičninami (EBA, 2022a).

Posojila bodo nato morala biti razdeljena glede na vrsto nepremičnine, ki služi kot zavarovanje in glede na to ali se nahaja znotraj ali zunaj EU (EBA, 2022a).

Institucijam lahko poročanje na ravni EU predstavlja precejšen izziv, saj se metodologije Energetskih izkaznic razlikujejo med državami. Za deležnike pa lahko pomanjkanje primerljivosti zmanjšuje uporabnost podatkov (Peacock & Marino, 2022).

Predloga 3 od institucij zahteva, da razkrijejo Obseg 3 GHG emisij in stopnjo skladnosti s Pariškim sporazumom glede na posamezen gospodarski sektor (EBA, 2022a). Na splošno gre za v prihodnost usmerjene informacije, ki prikazujejo, kako uspešne so banke pri zmanjšanju ogljičnih emisij in kakšen je njihov napredek (Peacock & Marino, 2022).

Institucije bodo morale za vsak gospodarski sektor razkriti bruto knjigovodsko vrednost izpostavljenosti do opredeljenih gospodarskih sektorjev (vključno s posojili in podjetji, dolžniškimi vrednostnimi papirji in lastniškimi instrumenti v bančni knjigi) ter skladnost z meritvami opredeljenimi s strani Mednarodne agencije za energijo (angl. International Energy Agency, v nadaljevanju IEA) in s stresnim scenarijem, »ogljčna nevtralnost do leta 2050« (EBA, 2022a). Več o tem stresnem scenariju povem v poglavju 4.2.1.1, za razumevanje, kako si je EBA zamislila, da bodo institucije merile skladnost bančne knjige pa je dovolj, če povem, da je v tem stresnem scenariju cilj CO₂ intenzivnosti opredeljen za leto 2030, zato bodo banke morale izračunati »oddaljenost« od tega cilja. Z izračunom

oddaljenosti v % bo tako mogoče ugotoviti, kako uspešno banke napredujejo proti cilju in kako uspešno gredo v smer trajnostnega gospodarstva.

Predloga 4 od institucij zahteva, da razkrijejo bruto knjigovodsko vrednost izpostavljenosti 20. ogljično najbolj intenzivnim podjetjem na svetu. Ta predloga dopolnjuje prejšnjo, saj zagotavlja globlji vpogled v podjetja z najvišjimi GHG emisijami. Informacije morajo vsebovati tudi povprečno zapadlost izpostavljenosti, saj bo tako lažje predvidevati, v kolikšni meri lahko nanje vplivajo tveganja prehoda (EBA, 2022a).

Izvedbeni tehnični standardi predlagajo, da se kot vir informacij za identifikacijo podjetij z največjimi emisijami ogljika uporabita podatkovni bazi Carbon Majors Database of the Carbon Disclosure Project ali Thomas Reuters. EBA se ne opredeli jasno, na kakšni podlagi naj se institucije odločijo, katero bazo podatkov bodo izbrale, vendar navaja, da morajo izračuni in poročila temeljiti na javno dostopnih, uglednih in točnih informacijah. Informacije o ogljično intenzivnih podjetjih bodo sicer anonimne, pri čemer pa bo potrebno navesti vir informacij (Peacock & Marino, 2022).

Predloga 5 od bank zahteva, da poročajo o izpostavljenosti bančne knjige fizičnim tveganjem t. i. kroničnim in akutnim nevarnostim povezanim s podnebjem. Izpostavljenost mora biti opredeljena glede na gospodarski sektor, geografsko območje in dospelost. Poleg tega mora odražati tudi izpostavljenost tveganjem, kot so vročinski valovi, poplave, suše, požari in orkani. Za interpretacijo izpostavljenosti bodo banke morale vzpostaviti podatkovne baze, ki bodo omogočale enostaven prikaz podprt s številkami. Pojasniti bodo morale uporabljene metodologije in s tem podpreti svoje izračune (EBA, 2022a).

Vlagatelji bodo lahko na podlagi te predloge ocenili, kako izpostavljena je institucija kroničnim in akutnim podnebnim nevarnostim. Pri čemer pa bo institucije pri izpolnjevanju te predloge oviralo pomanjkanje zanesljivih podatkov (Peacock & Marino, 2022).

Do sedaj so se opisane predloge večinoma osredotočale na ocenjevanje izpostavljenosti bančne knjige tveganju, tako tveganju prehoda, kakor tudi fizičnemu tveganju. Manj pozornosti pa je bilo namenjeno načinu, na katerega se institucije želijo soočiti s tveganji ali s katerim želijo doseči trajnostne zahteve. S tem namenom predloge od 6 do 10 od institucij zahtevajo, da objavijo svoje »blažitvene ukrepe« in navedejo, kako bodo, pri prehodu in prilagajanju na ogljično nevtralno gospodarstvo, pomagale nasprotnim strankam (npr. dobaviteljem, strankam, poslovnim partnerjem) (EBA, 2022a).

Takšen pristop je pomemben, saj bo vlagateljem pomagal pri razumevanju prihodnjih strategij institucije in njihove usklajenosti z evropsko taksonomijo. Nekaj skepticizma o tem, kako učinkovita bo taksonomija pri obravnavi prehoda, ostaja, zaradi česar bodo morali deležniki sami oceniti, kako so blažitveni ukrepi določene institucije usklajeni z njihovimi lastnimi cilji in KPI (Peacock & Marino, 2022).

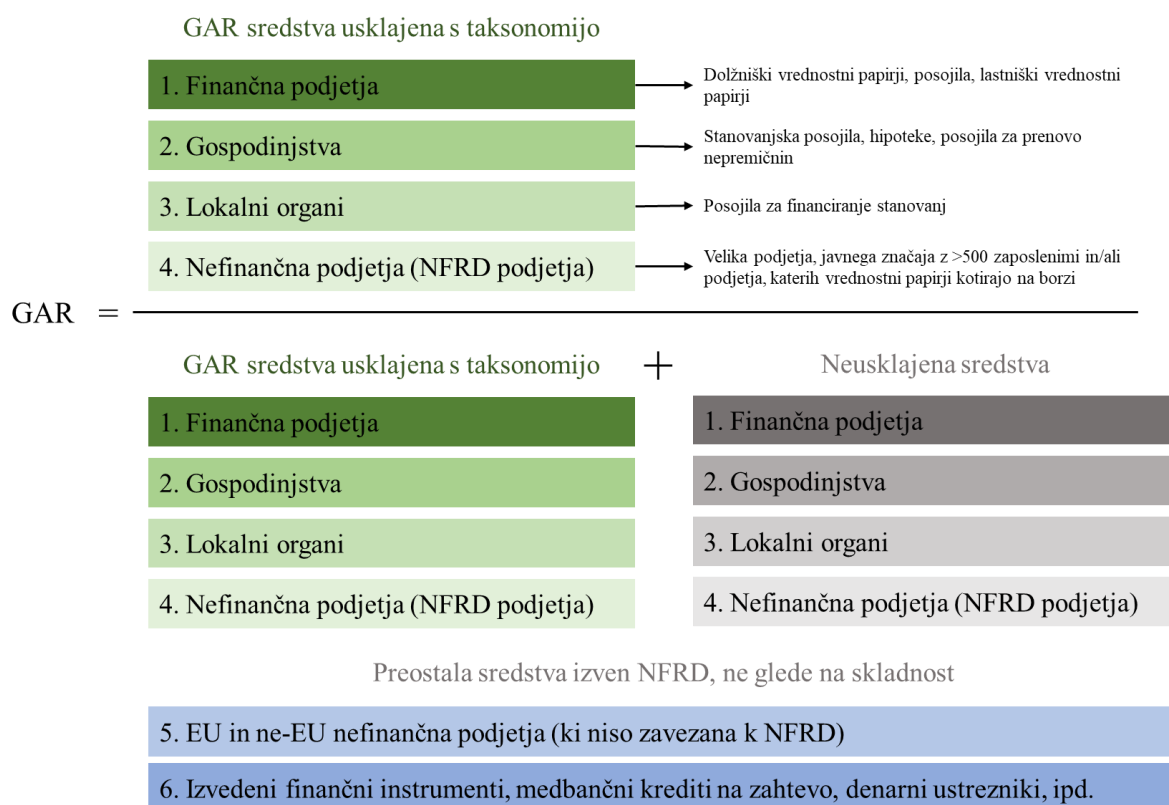
Kako institucije pomagajo pri spopadanju s podnebnimi spremembami in kako usklajene so s taksonomijo EU, bo možno določiti preko dveh kazalnikov:

- Kazalnik zelenih sredstev (angl. Green Asset Ratio, v nadaljevanju kazalnik GAR) in
- Kazalnik usklajenosti bančne knjige s taksonomijo (angl. Banking Book Taxonomy Alignment Ratio, v nadaljevanju kazalnik BTAR).

Predloge od 6 do 8 se nanašajo na kazalnik GAR, ki nam pove, kolikšen delež sredstev kreditne institucije financira ali pa se vlaga v gospodarske dejavnosti, usklajene s taksonomijo. Predloga od institucij zahteva, da razkrijejo združen delež zelenih sredstev za zajeta bilančna sredstva in jih razčlenijo glede na okoljske cilje in glede na vrste nasprotnih strank (EUR-Lex, 2021c).

Slika 4 povzema kredite in druga finančna sredstva, ki so vključena v števcu in imenovalcu kazalnika GAR.

Slika 4: Delež zelenih sredstev



Prirjeno po EUR-lex (2021c).

Iz izračuna kazalnika GAR so izključena naslednja sredstva (EUR-Lex, 2021c):

- izpostavljenosti do enot centralne ravni držav, centralnih bank in nadsacionalnih izdajateljev (števec in imenovalec),

- izvedeni finančni instrumenti (števec),
- finančna sredstva v posesti za trgovanje (števec),
- medbančni krediti na zahtevo (števec),
- izpostavljenosti do podjetij, ki jim ni treba objavljati nefinančnih informacij v skladu z NFRD (npr. mala in srednje velika podjetja) (števec).

Predloga 7 od bank zahteva, da poročajo o zapadlih izpostavljenostih bančne knjige različnih strank ali izdajateljev ter o višini teh izpostavljenosti, ki so v skladu s taksonomijo in tistimi, ki prispevajo k blažitvi podnebnih sprememb ali prilagajanju na podnebne spremembe (EBA, 2022a).

Predloga 8 od bank zahteva, da poročajo o izpostavljenosti do vsake posamezne stranke oziroma izdajatelja, opredeljenega v predlogi 7. Pri čemer morajo banke razlikovati med kazalnikom GAR za celotne zapadle izpostavljenosti na stranko oziroma na izdajatelja in med kazalnikom GAR za novo nastale izpostavljenosti (EBA, 2022a).

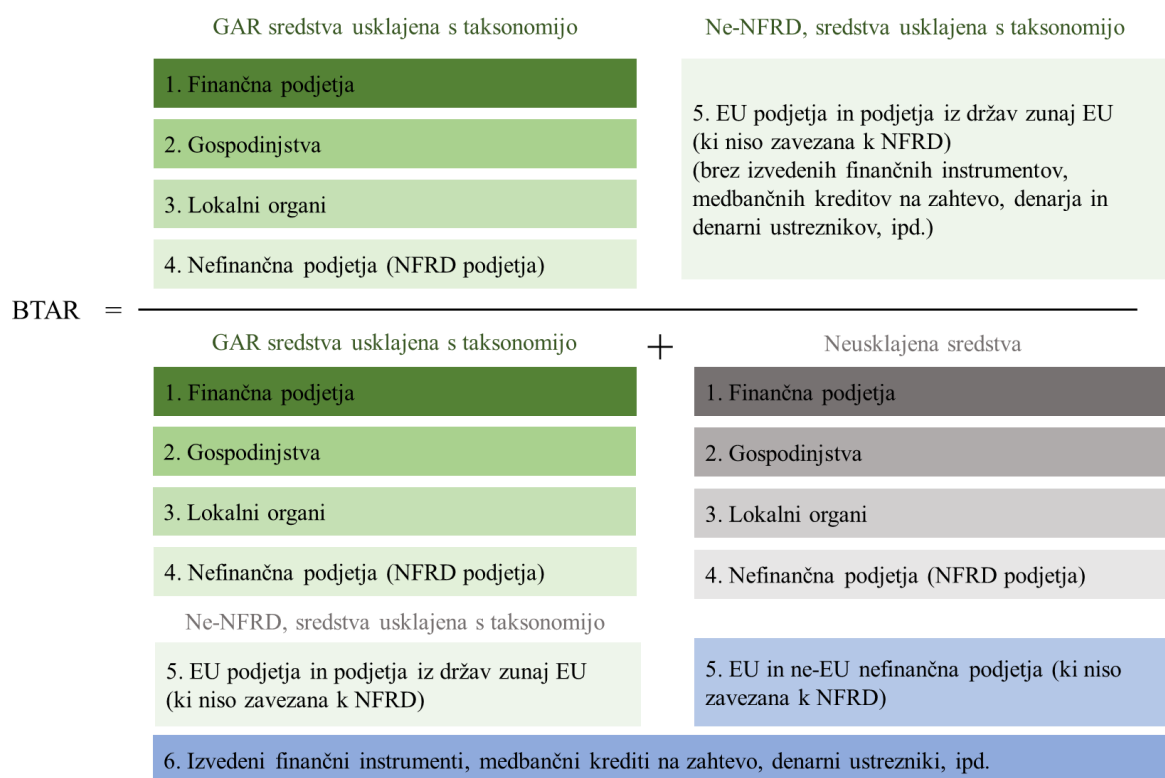
Predloga 6 vsebuje povzetek GAR kazalnikov iz predlog 7 in 8 (EBA, 2022a).

Kazalnik GAR je pomemben, saj omogoča oceniti ali se določena aktivnost institucije kvalificira kot okoljsko trajnostna ali ne. Poleg tega bo vlagateljem vsakoletno razkrtije kazalnika GAR pomagalo oceniti ali se določena institucija približuje usklajenosti s taksonomijo in učinkovito izvaja blaživitvene ukrepe (Peacock & Marino, 2022).

Predloga 9 lahko za banke predstavlja največji izziv, saj od njih zahteva izračun kazalnika BTAR. Ta kazalnik je izračunan na podoben način kakor GAR, vendar njegov imenovalc obsega kredite in druga finančna sredstva večih podjetij, to so nefinančna podjetja, ki niso zavezana k poročanju v skladu z NFRD in nefinančna podjetja iz držav zunaj EU (EUR-Lex, 2021b).

Slika 5 povzema kredite in druga finančna sredstva, ki so vključena v števcu in imenovalcu kazalnika BTAR.

Slika 5: Kazalnik usklajenosti bančne knjige s taksonomijo



Prirejeno po EUR-lex (2021c).

Iz izračuna kazalnika BTAR so izključena naslednja sredstva (EUR-Lex, 2021c):

- izpostavljenosti do enot centralne ravni držav, centralnih bank in nads nacionalnih izdajateljev (števec in imenovalec),
- izvedeni finančni instrumenti (števec),
- finančna sredstva v posesti za trgovanje (imenovalec in števec),
- medbančni krediti na zahtevo (števec),
- denar in denarni ustrezniki, dobro ime, ipd. (števec).

BTAR torej dopolnjuje GAR in nagovarja institucije, da spodbudijo tudi mala in srednje velika podjetja ter podjetja, ki niso zavezana k poročanju v skladu z NFRD, da razkrijejo ESG informacije in jih podpirajo pri prehodu na bolj trajnostni poslovni model.

V predlogo 10 lahko banke vključijo vse druge ukrepe za blažitev podnebnih sprememb, ki jih izvajajo. Tukaj lahko razložijo, zakaj te izpostavljenosti niso skladne s taksonomijo, vendar še vedno prispevajo k blaženju tveganj prehoda in fizičnih tveganj (npr. Uporaba zelenih ali trajnostnih obveznic in posojil) (EBA, 2022a). Ta predloga bo za vlagatelje uporabna, saj bo razkrila dejavnosti institucije, ki prej niso bile javne in s tem se bo jasno videla tudi morebitna vrzel med usklajenostjo s taksonomijo in širokim spektrom blažitvenih ukrepov (Peacock & Marino, 2022).

4.1.3 Kvalitativna razkritja

Poročilo poleg kvantitativnih predlog vključuje tudi tri tabele, ki določajo kvalitativna razkritja. EBA je tabele oblikovala na podlagi Poročila o upravljanju in nadzoru ESG tveganj. Tabele so oblikovane na način, da od bank zahtevajo kvalitativne informacije o ESG tveganjih. Za vsako od teh tveganj pa morajo banke obravnavati tri vidike – poslovno strategijo in procese, korporativno upravljanje in obvladovanje tveganj. V tabeli 2 predstavim pregled zahtevanih razkritij (EBA, 2022a).

Tabela 2: Pregled zahtevanih kvantitativnih razkritij

Poslovna strategija in procesi
<ul style="list-style-type: none">– Prilagoditev poslovne strategije institucije, ki bo določala integracijo ESG tveganj in dejavnikov.– Cilji in omejitve za oceno kratkoročnega, srednjeročnega in dolgoročnega okoljskega in socialnega tveganja ter ocena uspešnosti napredka glede na zastavljene cilje in prisotne omejitve.– Neposredno ali posredno sodelovanje s strankami pri njihovih strategijah ESG tveganj ter s tem povezani postopki in politike banke.
Upravljanje
<ul style="list-style-type: none">– Odgovornost vodstvenega organa pri oblikovanju, nadzorovanju in spremljanju tveganj, ciljev, strategij in politik v povezavi z upravljanjem ESG tveganj njihovih strank in pogodbenih strank.– Integracija ESG tveganj v organizacijsko strukturo banke, vključno z vlogo komisije za tveganja, poslovnih linij in notranje revizije.– Opredelitev upravljalških smernic v smislu določanja ciljev, nadaljnjih ukrepov in načina poročanja.– Uskladitev shem prejemkov s cilji, povezanimi z ESG tveganji.
Upravljanje s tveganji
<ul style="list-style-type: none">– Definicije, metodologije in standardi, na katerih temelji okvir upravljanja z ESG tveganji.– Implementacija orodij in procesov za identifikacijo, merjenje, upravljanje in spremljanje aktivnosti in izpostavljenosti, občutljivih na ESG tveganja, ki lahko povečajo že obstoječe tveganje ali predstavljajo negativni vpliv na kapitalsko in likvidnostno ustreznost.– Dejavnosti, dolžnosti in izpostavljenosti bank za zmanjševanje ESG tveganj.– Opis omejitev ESG tveganj in procesov za nadaljevanje ali opustitev v primeru prekoračitve navedenih omejitev.– Opis sovpadanja ESG tveganj z obstoječimi kategorijami tveganj, kot so kreditno tveganje, tržno tveganje, operativno tveganje in likvidnostno tveganje.

Prirjeno po EBA (2022a).

4.1.4 Časovnica in prehodni ukrepi

Standardi tretjega baselskega stebra, ki pokrivajo ESG tveganja so stopili v veljavo s 30. junijem 2022 in so obvezujoči za velike subjekte javnega interesa, katerih vrednostni

papirji kotirajo na reguliranih trgih držav članic EU. Prvo razkritje je enoletno, nato pa so razkritja zahtevana vsake pol leta. Prvo poročanje bo potekalo v prvem polletju leta 2023 na podlagi podatkov iz decembra 2022 (EBA, 2022a).

EBA je uvedla številne prehodne ukrepe in zakasnila poročanje določenih kazalnikov. Poročanje o GAR kazalniku je zahtevano šele z 31. decembrom 2023 in poročanje o BTAR kazalniku ter financiranju Obsega 3 GHG emisij je zahtevano šele z junijem 2024. EBA zagotavlja, da bo v letu 2024 pregledala zahtevane standarde in jih nato tudi razširila iz področja okoljskih tveganj, ki jih trenutno zajemajo, tudi na vključitev socialnih in upravljaljskih tveganj (EBA, 2022a).

Družba in posledično tudi banke se vse bolj zavedajo tveganj, ki jih prinašajo podnebne spremembe. V zadnjih letih so nadzorni organi usmerili veliko pozornosti k oblikovanju smernic in predpisov za ustvarjanje preglednosti pri razkrivanju informacij povezanih s podnebnimi tveganji, kakor tudi za večjo preglednost širšega vidika, ki ga predstavljajo ESG tveganja. Objava standardov o razkritjih, povezanih z ESG tveganji predstavlja pomembno prelomnico in bankam ponuja priložnost, da igrajo pomembno vlogo pri prehodu na trajnostno gospodarstvo.

Kljub temu bo implementacija in izvajanje zahtev glede razkritij za banke predstavljalo velik izziv. Oblikovanje podrobnih ocen fizičnih tveganj, ki so jim izpostavljeni portfelji sredstev in ocenjevanje Obsega 3 GHG emisij njihovih strank in pogodbenih strank, ne bo preprosto. Vse to za banke po eni strani predstavlja pozitiven vpliv, saj bo postopek pridobivanja informacij o trajnostnih tveganjih od velikih pogodbenih strank, ki so zavezane k poročanju v skladu z direktivo NFRD, precej enostaven. Po drugi strani pa lahko predstavlja težavo, saj je bančni portfelj običajno v večji meri izpostavljen malim in srednje velikim podjetjem, ki niso zavezana k poročanju o ESG tveganjih. Izpolnjevanje zahtev glede razkritij bo zahtevalo pravočasno in intenzivno razpravo z velikim številom pogodbenih strank bank.

Razkritja v okviru tretjega baselskega stebra se bodo z leti še naprej razvijala in spreminjala. Poleg vse večje težnje regulatorjev po transparentnosti in smiselnosti razkritij o kapitalskih rezervah, likvidnosti in kreditnih tveganjih se EU osredotoča na ustrezno identifikacijo in obravnavo ESG tveganj s strani bančnih institucij. Bančne institucije bodo morale razmisliti, kako bodo nove zahteve po ESG razkritjih vplivale na trenutne operativne procese. Oblikovati bodo morale posebne strategije in politike, da bodo zadostile tem zahtevam. Zadostiti bodo morale novim predlogam, podanih s strani EBE in odpraviti morebitne pomankljivosti v podatkih. Pri čemer bodo morale upoštevati že obstoječe smernice in načela.

Banke bodo morale razumeti celotno sliko regulativnih zahtev po ESG razkritjih, kar je lahko zelo težko glede na veliko medsebojno povezanost med zahtevami tretjega baselskega stebra in drugimi pobudami EU, navedenih v poglavju 4.1.1. Zahteve po različnih informacijah se prepletajo ali celo prekrivajo. Veliko informacij bo banka že uspela pridobiti

ob implementaciji in upoštevanju NFRD ter smernic EBE o odobravanju in spremljanju kreditov, vendar lahko kljub temu prihaja do navzkrižja ali pomanjkanja nekaterih informacij.

Ustrezne podatke bodo banke morale pridobiti neposredno od svojih strank ali od zunanjih ponudnikov podatkov, kar bo vzbujalo nove pomisleke glede razpoložljivosti, zanesljivosti, in pravočasnosti podatkov. Pozorne bodo morale biti na vpliv ESG razkritij na njihovo poslovanje. Poleg tega bodo morale imeti pripravljene akcijske načrte za situacije, ko rezultati ne bodo v skladu s strateškim načrtom ali tržnimi pričakovanji v povezavi z ESG dejavniki, če tudi ne bodo same krive za slabo kakovost podatkov.

4.2 Podnebni stresni test 2022

Pri pregledu obstoječe literature, ki preiskuje vpliv podnebnih tveganj na bilančno stanje bank, sem ugotovila, da je obseg študij majhen. Večinoma se študije osredotočajo na vidik trajnosti in družbene odgovornosti podjetij v zvezi s podnebnimi spremembami, ne pa s konkretnim tveganjem, ki ga prinašajo podnebne spremembe (Chenet, 2019; Campiglio in drugi, 2018). Kljub temu se je analiza podnebnih scenarijev in stresnih testov finančnega sektorja v zadnjih nekaj letih povečala in danes obstaja kar nekaj študij, ki raziskujejo izpostavljenost finančnih institucij podnebnim spremembam. Nekatere centralne banke in finančni regulatorji so začeli presoјati finančni vpliv podnebnih sprememb (Scott, Van Huizen & Jung, 2017; Bank of England 2018; Vermeulen in drugi, 2018; ESRB, 2016). Poleg tega so strokovnjaki začeli razvijati različne metodologije za izvajanje podnebnih stresnih testov tudi za finančne institucije (Hayne, Ralite, Thomä & Koopman, 2019; Battiston, Mandel, Monasterolo, Schütze & Visentin, 2017; Monasterolo, 2020).

Vzpostavitev skupnega okvira ni lahka naloga. Obstaja več metodologij in tehnik za oceno in kvantifikacijo vpliva podnebnega tveganja, vendar so te še vedno v fazi razvoja (NGFS, 2020, TCFD, 2017, Campiglio in drugi, 2018). Zato je ocena finančnih posledic različnih podnebnih scenarijev nekaj, za kar si bomo morali prizadevati tudi v prihodnosti (Campiglio in drugi, 2018). Po mnenju Odbora za finančno stabilnost se ocene fizičnega tveganja in tveganja prehoda na finančna sredstva precej razlikujejo, ker temeljijo na številnih predpostavkah, med katerimi so številne še vedno negotove (FSB, 2020). Poročilo Baselskega odbora za bančni nadzor (2021) navaja, da so potrebne v prihodnost usmerjene metodologije za naslavljanje negotovosti podnebnih tveganj in da so pristopi za merjenje izpostavljenosti tveganjem v zgodnji fazi razvoja (BIS, 2021).

Najnovejši podnebni stresni testi običajno temeljijo na scenarijih, ki jih je opredelil NGFS leta 2020. Scenariji upoštevajo številne makrobonitetne spremenljivke, kot sta bruto domači proizvod (v nadaljevanju BDP) in gibanje cen ogljika proti ogljično nevtralnemu gospodarstvu ter obsegajo obdobja od leta 2020 do 2050 in od 2050 do 2100 (NGFS, 2021). Tem scenarijem je sledila tudi EBA, ki je oblikovala Podnebni stresni test za leto 2022.

Podnebni stresni test za leto 2022 je kompleksna učna vaja, s katero se je ocenjevala pripravljenost bank na podnebna tveganja. Cilj stresnega testa »ni bila celotna bilanca bank, ampak samo specifični premoženjski razredi, ki so izpostavljeni podnebnim tveganjem. Test se je osredotočal na izpostavljenost in vire prihodkov, ki so najbolj ranljivi na podnebna tveganja, pri čemer so se tradicionalne projekcije izgub dopolnjevale z novimi kvalitativnimi podatki, ki so jih predložile banke« (ECB, 2022)

Podnebni stresni test je temeljil na treh modulih. Prvi modul je bil sestavljen iz vprašalnika o zmogljivosti bank, da izvedejo podnebni stresni test. Drugi modul se je osredotočal na primerjalno analizo s sorodnimi institucijami, z namenom ocene vzdržnosti poslovnih modelov bank in njihove izpostavljenosti podjetjem z velikimi emisijami. Tretji modul pa je omogočal stresno testiranje po principu od spodaj navzgor in je temeljil na obravnavi tako fizičnega tveganja kakor tudi tveganja prehoda.

V nadaljevanju opišem makrofinančne scenarije, ki so bili namenjeni obravnavi zgolj tretjega modula podnebnega stresnega testa 2022. Scenariji temeljijo na drugi fazi Mreže centralnih bank in nadzornikov NGFS.

4.2.1 Scenariji za oceno dolgoročnega in kratkoročnega tveganja prehoda ter fizičnega tveganja

Scenariji dolgoročnega tveganja prehoda predvidevajo, da se podnebne politike uvedejo zgodaj in se izvajajo postopoma, pri čemer so fizična tveganja in tveganja prehoda majhna. »Optimističen« (angl. Orderly) scenarij dolgoročnega tveganja prehoda sledi cilju »neto ničelnih emisij do 2050«, kjer je dvig temperature omejen na 1,5 °C, sprejeti so strogi podnebni ukrepi in inovacije, kar omogoča ničelne neto emisije CO₂ do leta 2050. Omejevanje izpustov je hitro in uspešno. Fizična tveganja in tveganja prehoda so zmanjšanja, saj postopen prehod zagotavlja znižanje stroškov energije, medtem ko omejitev segrevanja na 1,5 °C pomaga obdržati nizko fizično tveganje (ECB, 2022).

»Zmerno optimističen« (angl. Disorderly) scenarij dolgoročnega tveganja prehoda predvideva večje tveganje prehoda, kot posledico pozne implementacije ukrepov in razhajanja politik med državami in panogami. Ta scenarij predvideva, da oblikovalci politik ne zagotovijo dovolj velike spodbude za zeleni prehod in se tako podnebne politike uvedejo šele leta 2030. Potrebni so novi, strožji ukrepi za omejitev segrevanja na pod 2 °C, saj je potrebno nadoknaditi izgubljeni čas. Eden takšnih je zvišanje cen ogljika za dosego rezultata, ki je v skladu s Pariškim sporazumom. Emisije začasno presegajo ogljični proračun in hitreje upadajo po letu 2030, da zagotovijo 67 % možnost omejitve globalnega segrevanja na pod 2 °C. To vodi do večjih tveganj prehoda v primerjavi z »optimističnim« scenarijem. Prav tako pa predvideva večja fizična tveganja, zaradi počasne implementacije podnebnih ukrepov, ki vodijo do zvišanja temperatur in posledično do povečanja pogostosti in obsega ekstremnih vremenskih dogodkov (ECB, 2022).

Drug »zmerno optimističen« (angl. Hot house world) scenarij dolgoročnega tveganja prehoda, predvideva, da se podnebne politike ne izvajajo in da sedanja svetovna prizadevanja ne zadostujejo za zaustavitev znatnega globalnega segrevanja. Scenarij, ki ga živimo danes in vodi do »vroče hiše«, predvideva dolgoročno fizično tveganje za gospodarstvo in finančni sistem. Čeprav evropske emisije glede na ta scenarij postopoma upadajo, globalne emisije naraščajo do leta 2080, kar vodi do globalnega segrevanja okoli 3 °C. Temperature sežejo preko kritičnih mej, kar vodi do znatnih fizičnih tveganj in velikih stroškov, ki so posledica povečanja pogostosti in obsega naravnih katastrof. Ta scenarij predpostavlja, da prehod na ogljično nevtralno gospodarstvo ne bo možen, zaradi česar so tveganja prehoda zanemarljiva. Kljub temu pa odsotnost prehodnih stroškov ne odtehta negativnega vpliva fizičnega tveganja na gospodarstvo skozi čas (ECB, 2022).

»Pesimističen« (angl. too little, too late) scenarij dolgoročnega tveganja prehoda, ne predvideva uspeha pri omejevanju izpustov, zato se izpusti drastično zvišujejo skozi celotno 21. stoletje. V ta namen niso bili razviti posebni kriteriji, ampak je ta scenarij mogoče obravnavati kot poslabšanje dveh »zmerno optimističnih« scenarijev, z visokim fizičnim tveganjem in tveganjem prehoda (ECB, 2022).

Scenarij kratkoročnega »zmerno optimističnega« tveganja prehoda predpostavlja kratkoročne ranljivosti bank, nastalih zaradi povečanja cen emisij ogljika v obdobju treh let. Cilj te analize je bil opredeliti morebitne ranljivosti, povezane z zakasnitvijo ukrepov in razhajanjem politik med državami in panogami, ki so vzrok za počasen prehod. Namen tega scenarija je bil zajeti malo verjetna tveganja, ki imajo velik vpliv. Scenarij predvideva zakasnitev izvajanje ukrepov za zmanjšanje ogljičnih emisij. Da pa bi vlade še vedno izpolnile cilje Pariškega sporazuma, se predvideva hitro in nepričakovano zvišanje cen ogljika. Medtem ko dolgoročni »zmerno optimistični« scenarij predvideva močno zvišanje cen ogljika okoli leta 2030, kratkoročni scenarij predvideva povečanje cen ogljika že v letu 2022, kar lahko pusti močan vpliv na gospodarstvo. Namen analize tega hipotetično malo verjetnega dogodka je bil ugotoviti občutljivost bilance stanja bank na nepričakovane ukrepe za zmanjšanje emisij ogljika v bližnji prihodnosti (ECB, 2022).

Eden izmed scenarijev za oceno fizičnega tveganja predpostavlja učinke hude suše in vročinskega vala na gospodarstvo Evrope. Predvideva dolga obdobja vročega vremena, ki lahko povzročijo zmanjšanje proizvodnje v več gospodarskih dejavnostih. Med njih se uvrščajo poklicne dejavnosti, ki se izvajajo na prostem, pri katerih se lahko, zaradi visokih temperatur zmanjša produktivnost delavcev. Banke pa bi lahko zaradi izpostavljenosti do takšnih dejavnosti utrpeli izgube. Scenarij je predvideval začetek vročinskega vala v Evropi 1. januarja 2022. Čeprav to ni bil realen datum za pojav vročinskega vala, pa omogoča uporabo podatkov ob koncu leta kot izhodišče in omejitve projekcije na eno leto. Scenarij zajema le bruto rast dodane vrednosti gospodarske dejavnosti, ki bi jo naj povzročil šok. Scenarij se predvsem nanaša na zmanjšanje produktivnosti delavcev. Na primer hud vročinski val lahko upočasni delo gradbenih delavcev, saj delavci ob vročem vremenu potrebujejo več odmorov in so v takšnih pogojih sposobni delati manj ur. Kot drug primer

pa se izpostavlja produktivnost kmetov, ki so močno podvrženi posledicam suš in vročinskih valov, saj so prisiljeni delati pod ostrejšimi pogoji (ECB, 2022).

Drugi izmed scenarijev za oceno fizičnega tveganja predpostavlja tveganje poplav. S povečanjem količine padavin, ki je povezana s podnebnimi spremembami, lahko pričakujemo, da se bo tveganje v prihodnosti povečevalo. Nedavne poplave, ki smo jim bili priča poleti 2021 kažejo na to, da lahko obilne padavine privedejo do izgube človeških življenj kot tudi do uničenja fizičnega kapitala. Scenarij je predvideval, da bodo hude poplave zajele Evropo s 1. januarjem 2022. Čeprav je bila verjetnost takšnega dogodka majhna, takšne predpostavke omogočajo, da se ustvarijo ustrezni scenariji poplavne ogroženosti za celotno EU. Poplavna ogroženost je različna po vsej EU in se lahko bistveno razlikuje tudi že v nekaj kilometrih, zaradi česar scenarij predstavlja spremembo tveganja znotraj posamezne države. Šoki na stanovanjske in poslove nepremičnine so ocenjeni na regionalni ravni NUTS3 glede na določeno raven poplavne ogroženosti (ECB, 2022).

4.2.2 Rezultati podnebnega stresnega testa

Rezultati podnebnega stresnega testa, ki ga je izvedla EBA, so pokazali, da skoraj 60 % bank v svoje stresne teste ne vključuje podnebnih tveganj. Večina jih tudi ne vključuje podnebnih tveganj v svoje modele ocenjevanja kreditnega tveganja, medtem ko le 20 % bank upošteva podnebno tveganje pri odobritvi posojil. Poleg tega skoraj dve tretjini prihodkov bank ustvarjenih s strani nefinančnih podjetij izvira iz panog, ki so ogljčno intenzivne (ECB, 2022).

V okviru zadnjega dela stresnega testa, ki je bil omejen na 41 nadzorovanih bank, je bilo ugotovljeno, da je občutljivost bank na sušo in vročinske valove, odvisna predvsem od gospodarskih dejavnosti in geografske lokacije njihovih izpostavljenosti. Medtem pa so dolgoročni scenariji pokazali, da »optimistični« scenarij rezultira manjše finančne izgube kot »zmerno optimistični« scenarij in »pesimistični« scenarij, ki ne predvideva sprejetja novih podnebnih politik. Rezultati so na splošno pokazali, da banke poleg težnje po zmanjševanju izpostavljenosti gospodarskim dejavnostim, ki v največji meri onesnažujejo okolje, in podpiranju podjetij z nižjimi izpusti GHG emisij, nimajo vzpostavljenih posebnih strategij za zeleni prehod (ECB, 2022).

4.2.3 Uporabnost podnebnega stresnega testa

Podnebni stresni test 2022 je EBA zasnovala na podlagi NGFS scenarijev na sliki 4, saj naj bi ti predstavljali standard za oblikovalce politik. NGFS pravi, da so scenariji podprti s strani konzorcija vodilnih svetovnih znastvenikov na področju preučevanja podnebja in modeliranja scenarijev, ter da uvajajo zelo potrebno doslednost in primerljivost rezultatov (NGFS, 2020). Vendar se številni kritiki s tem ne strinjajo in izpostavljajo pomisleke glede učinkovitosti scenarijev in same vloge, ki jo nosijo makrobonitetni podnebni scenariji.

Spratt in Dunlop (2021) sta mnenja, da nekatere predpostavke NGFS scenarijev niso verodostojne ali celo ne upoštevajo nekaterih pomembnih dejavnikov. NGFS predstavi svoje scenarije kot ključne za centralne banke in regulatorje pri obravnavi potencialnih finančnih izgub, ki so lahko posledica podnebnih tveganj. Trdi, da so ti »podrobni scenariji« »mejniki« pri premagovanju »velikih ovir« in »temelj za analizo« podnebnih tveganj (NGFS, 2021). S čimer se ne strinjata Spratt in Dunlop (2021), ki trdita, da scenariji ustrezno ne naslavlajo realnih podnebnih tveganj in negotovosti povezanih z njimi. Banka za mednarodne poravnave (angl. Bank for International Settlements, v nadaljevanju BIS) v poročilu The Green swan report poudari, da je le delna rešitev za razumevanje podnebnih tveganj, ki lahko povzročijo finančno nestabilnost banke ali finančnega sistema v celoti. Temu je tako, ker uporabljeni modeli »morda ne bodo mogli natančno napovedati gospodarskega in finančnega vpliva podnebnih sprememb« (Bolton, Despres, Da Silva, Samama & Svartzman, 2020).

Podnebni NGFS scenariji ne upoštevajo vseh možnih alternativ in temeljijo samo na enem sklopu predpostavk: skladnosti s Pariškim sporazumom, nestabilni gospodarski rasti, uporabi tehnologij, ki še niso uveljavljene, prekoračitev ciljne temperature, velika vloga toplogrednih izpustov v prihodnjih letih in zanikanje dejanske dinamike podnebnih sprememb. Analiziran ni noben scenarij s časovnim okvirjem, zgodnejšim od leta 2050 ali scenarij z intenzivnim hlajenjem planeta, ki bi omogočil obnovo ranljivih ekosistemov, kar po mnenju Spratta in Dunlopa (2021) nakazuje na to, da so bili scenariji namenjeni vnaprej določeni poti in da preferirajo optimistične scenarije nad preostalimi bolj pesimističnimi možnimi razpleti. Po mnenju Spratta in Dunlopa (2021) bi prav »pesimističen« kvadrant moral vsebovati večino podnebnih scenarijev.

Izpostavljenosti v bančni knjigi, ki naj bi bile glavni vir podnebnega tveganja, v zvezi s stresnim testiranjem, imajo običajno krajšo ročnost. Velik del posojil v njihovem portfelju se vsakoletno obnavlja, tisti, ki pa se ne, pa imajo večinoma dospelost krajšo od petih let. Kar pomeni, da lahko banke, če se pojavi podnebno tveganje, hitro spremenijo svoj portfelj posojil. Tveganje, ki se lahko pojavi v nekem daljšem časovnem obdobju, tako ne predstavlja tveganja za bilanco stanja banke, razen v primeru, da vlade in regulativni organi uvedejo reforme v zvezi s podnebnimi spremembami, ki povzročijo ponovno določitev cen ogljika (Cullen, 2022).

Podnebna tveganja prinašajo velike negotovosti, zaradi česar se pričakuje, da bodo takšna testiranja precej težavna tudi v prihodnje. Čeprav je takšen način testiranja usmerjen v prihodnost, predpostavke, na katerih temeljijo podnebni stresni testi, še vedno izhajajo iz preteklih izkušenj. Verjetnost, da bodo podnebni stresni testi postali dovolj sofisticirani, da bodo lahko pravilno predvidevali tudi redke in nepričakovane ekstremne dohodke ter s tem preprečili finančne izgube na ravni celotnega finančnega sistema, je mala. Veliko bolj je verjetno, da se bodo banke, v želji po preživetju, izogibale izpostavljenosti do sredstev, ki jim grozi razvrednotenje, zaradi podnebnih dogodkov ali novih podnebnih politik. Takšen

trend se že opaža pri zahodnih bankah, ki so že zmanjšale svojo skupno izpostavljenost do podjetij, z visokim ogljičnim odtisom (Cullen, 2022).

Čeprav rezultati podnebne stresnega testa ne morejo neposredno vplivati na zahtevan kapital preko drugega stebra baselskega sporazuma, so v proces SREP vključeni na kvalitativen način, kar pomeni, da lahko posredno vplivajo na kapitalske rezerve bank. Kljub dobrem namenom EBE, da uporabi NGFS scenarije za ocenjevanje pripravljenosti bank na podnebna tveganja, pa je potrebno imeti v mislih tudi, da ti scenariji vsebujejo pomanjkljivosti. Uporaba pomanjkljivih scenarijev pa lahko sčasoma privede do preveč optimistične ocene in podcenjevanja resnosti in nujnosti vpliva podnebnih sprememb na finančno stabilnost bančnega sektorja. Da bi se temu izognili je potrebno povečati transparentnost razkritij in poenotiti standarde poročanja. Za korak v pravo smer se šteje objava tehničnih izvedbenih standardov s strani EBE. Ti standardi naj bi usmerjali podjetja k poenotenemu načinu poročanja in s tem omogočili tudi oblikovanje enotnih in kredibilnih ESG ocen.

5 EMPIRIČNA ANALIZA – RAZLIKA MED PONUDNIKOMA ESG OCEN ZA EVROPSKE BANKE

Razkrivanje informacij povezanih z ESG tveganji je v vse večjem globalnem interesu, zaradi česar so se v središču pozornosti znašli ponudniki ESG podatkov. Ti ocenjujejo ESG dejavnike ter zagotavljajo ESG ocene analitikom in vlagateljem. Ocene temeljijo na združevanju okoljskega, socialnega in upravljaljskega stebra v skupno ESG oceno. Do danes je bilo izvedenih že vrsto študij o ESG ocenah in finančni uspešnosti (Friede, Busch & Bassen, 2015). Navedene raziskave so pokazale različne rezultate v zvezi z uspešnostjo ESG naložb (Cornell, 2021).

EBA je poudarila vlogo ESG ocen pri kvantificiranju tveganj bank in ugotovila, da je potrebno ESG tveganja vključiti v poslovno strategijo in v procese obvladovanja tveganj (EBA, 2022). ESG ocene lahko vplivajo na finančno uspešnost bank preko finančnih tveganj, kot so kreditno, tržno, operativno ali likvidnostno tveganje. Po mnenju Ashwin Kumar in drugi (2016) je korelacija med ESG ocenami in volatilnostjo donosa delnic izrazito negativna, kar podpira tudi raziskava, ki uporablja tvegane vrednosti za merjenje povezave med ESG ocenami in tveganjem malo verjetnih dogodkov (Diermont, Moore & Soppe, 2016). Prav tako Bax, Sahn, Czado in Peterlini (2021) trdijo, da je mogoče količinsko oceniti ESG tveganje. Medtem pa raziskave (Halbritter & Dorfleitner, 2015; Hamilton, Jo & Statman, 1993) ne kažejo na statistično značilno pozitivno povezavo med ESG ocenami in pričakovano donosnostjo portfelja.

Zaradi različnih, nasprotujočih si, rezultatov študij o povezavi med ESG ocenami, finančno uspešnostjo in tveganjem je vedno bolj utrjeno mnenje, da so ESG ocene neprimerljive med različnimi ponudniki podatkov (Berg, Kölbel, Pavlova & Rigobon, 2021). V kolikor se ESG

ocene razlikujejo med različnimi ponudniki, potem tudi študije ne morejo prinesiti enakih rezultatov. Abhayawansa in Tyagi (2021) ugotavljata, da se ESG ocene med ponudniki razlikujejo predvsem zaradi različnih meritvenih metod ocenjevanja. Drugi akademiki pa kot razloge za nekonsistentnost pripisujejo različnim sektorjem in državam, v katerih institucije delujejo (Gyönyörová, Stachon & Strašek, 2021) ter nepoenotenim zahtevam po razkritjih (Christensen, Serafeim & Sikochi, 2022). Nesoglasja med strokovnjaki in akademiki o uporabi ESG ocen otežujejo delo upraviteljem skladov (Billio, Costola, Hristova, Latino & Pelizzon, 2021).

Doseganje konsistentnosti ESG ocen med ponudniki je nekaj, za kar si je potrebno prizadevati (Avramov, Cheng, Lioui & Tarelli, 2021). Bermejo Climent, Garrigues, Paraskevopoulos in Santos (2021) izpostavljajo dodaten problem, ki lahko nastane, če se ESG ocene določenega ponudnika spreminjajo skozi čas. Na primer, če je podjetje pridobilo ESG oceno za leto 2020 od določenega ponudnika, potem se pričakuje, da bo ta ocena ostala nespremenjena tudi v prihodnje. Vendar Berg, Kölbel, Pavlova in Rigobon (2021) izpostavljajo, da nekateri ponudniki spreminjajo ESG ocene, kar pomeni, da lahko finančno uspešno podjetje dobi slabo ESG oceno za nazaj.

Nekateri ponudniki podatkov sproti posodablja ESG podatke, kar pomeni, da se podatki za zadnjih nekaj let lahko spremenijo. Ponudniki lahko posodobijo ESG oceno in s tem lahko svojim strankam, najpogosteje vlagateljem, ponudijo najbolj aktualno in točno ESG oceno. Na primer, če v določenem podjetju izbruhne škandal, ki zadeva delavske pravice, vendar se za to izve šele kasneje, ko je ESG ocena že podana, lahko pričakujemo, da bodo ponudniki spremenili ESG oceno, še posebej tisti del ocene, ki zajema upravljavski steber.

Z namenom, da poglobim razumevanje o dodani vrednosti, ki jo ESG ocenjevanje prinaša, naredim v nadaljevanju pregled, kako dva najbolj prepoznavna ponudnika podatkov – Refinitiv in Bloomberg ocenjujeta ESG dejavnike, kakšne meritvene metode in parametre uporabljata, in kako se metodologije oblikovanja ESG ocene razlikujejo med njima.

5.1 Kvalitativna analiza

5.1.1 Refinitiv

Evropski ponudnik podatkov, Refinitiv, zbira podatke in izračunava ESG ocene za 12,000 javnih in zasebnih podjetij po vsem svetu. Vsako četrletje v bazo vključi nova podjetja. Za približno 1000 podjetij (večinoma ameriških in evropskih) je mogoče na njihovi platformi najti ESG ocene za vsa proračunska obdobja od leta 2002 naprej.

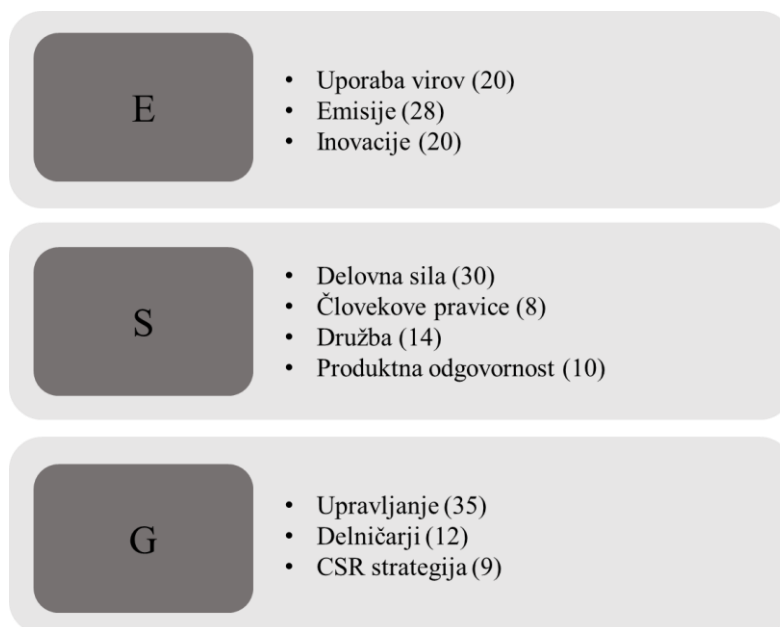
Refinitiv ima več kot 700 usposobljenih analitikov za zbiranje ESG podatkov, ki so locirani na različnih lokacijah po vsem svetu. Refinitiv zbira javno dostopne informacije preko letnih poročil in spletnih strani podjetij, spletnih strani nevladnih organizacij, borznih razkritij,

poročil o družbeni odgovornosti podjetij in medijskih novic. Pri zbiranju podatkov se poslužujejo tako matematičnih algoritmov, kakor tudi človeškega kapitala. Podatke zbirajo in obdelujejo za več kot 630 različnih meritev, ki jih analitiki upravljajo ročno za vsako podjetje posebej (Refinitiv, 2022).

ESG ocene naj bi bile odraz ESG uspešnosti in zmogljivosti posameznega podjetja. Metodologija oblikovanja ocen, ki jo uporablja Refinitiv, je prilagojena posameznim industrijskim sektorjem, ocene pa naj bi upoštevale in zajemale tudi pristranskost glede razlik v velikosti podjetij. Model Refinitiva obsega dve vrsti ocen: ESG oceno in ESGC oceno.

ESG ocena odraža nivo učinkovitosti, uspešnosti in zavezanosti podjetja k obravnavi ESG dejavnikov na podlagi javno dostopnih informacij. Kot prikazuje slika 6, so trije stebri skupne ESG ocene – okoljski, družbeni in upravljavski, zgrajeni iz 10. kategorij, ki se naprej delijo v podkategorije. Refinitiv na nivoju podjetja med 630. različnimi meritvami, podrobneje obravnava podmnožico 186., ki naj bi zagotavljaja največjo stopnjo primerljivosti in pomembnosti glede na posamezno industrijo (Refinitiv, 2022). ESG ocena je relativna vsota uteži posameznih kategorij, ki se za okoljski in socialni steber razlikujejo glede na panogo, v kateri podjetje deluje, za upravljavski steber pa ostajajo enake ne glede na panogo. Uteži so izražene v odstotkih med 0 in 100.

Slika 6: Struktura ESG ocen Refinitiv



Prirejeno po Refinitiv (2022).

ESGC ocena zajema ESG oceno, dopolnjeno z oceno sporov (angl. Controversies), s katerimi se sooča podjetje, z namenom prikaza celovite ocene trajnostnega vpliva podjetja skozi čas (Refinitiv, 2022). Njen namen je diskontirati ESG oceno glede na negativno

prisotnost podjetja v medijih. Kadar se podjetja znajdejo v sporu, povezanim z ESG dejavniki, Refinitiv izračuna ESGC oceno kot tehtano povprečje ESG ocene in oceno negativnega vpliva spora, v katerem se je znašlo podjetje v določenem fiskalnem obdobju. Nedavni spori se torej odražajo v zadnjem zaključnem obdobju. Kadar podjetja niso vpletena v spore, povezane z ESG dejavniki, je ESGC ocena enaka ESG oceni (Refinitiv, 2022).

ESGC ocena je izračunana na podlagi 23 ESG spornih zadev, ki lahko doletijo podjetje v povezavi z ESG dejavniki. Kar pomeni, če je podjetje med letom vpleteno v škandal, se ga kaznuje z znižanjem ESGC ocene. Učinek škandala je lahko še vedno viden v naslednjem letu, v kolikor pride do novih informacij v zvezi z neželenim dogodkom, kot so zakonodajni postopki, ki so še vedno v teku, nove tožbe ali denarne kazni. Na primer, če je 31. december 2019 zadnje proračunsko leto in podjetje stopi s 1. majem 2020 v en spor in s 1. marcem 2021 v drugega, sta oba spora vključena v »nedavne spore« in ju Refinitiv upošteva pri določevanju ESGC ocene za leto 2019. Ko je proračunsko leto 2020 zaključeno, sta oba spora uvrščena v proračunsko leto 2020. Spor nastal s 1. majem 2020 se premakne v »normalne spore«, medtem ko, spor nastal s 1. marcem 2021, ostane pod »nedavnimi« spori. Ko se proračunsko leto 2021 zaključi, je spor nastal s 1. marcem 2021 premeščen iz »nedavnih sporov« obravnavanih v proračunskem letu 2020 v »normalne« spore za proračunsko leto 2021 (Refinitiv, 2022)..

ESGC ocena naj bi upoštevala tudi pristranskost glede velikosti podjetij, saj večja podjetja privlačijo večjo medijsko pozornost kot mala podjetja in bi lahko v nasprotnem primeru trpela večje znižanje ESGC ocene (Refinitiv, 2022).

Za izračun ocen 10. kategorij in ESGC ocene Refinitiv uporablja metodologijo percentilnega ocenjevanja, ki temelji na treh dejavnikih:

- Koliko podjetij je slabših od določenega podjetja?
- Koliko podjetij ima enako vrednost?
- Koliko podjetij sploh ima ocenjeno vrednost?

Refinitiv uporablja kot merilo za izračun ocen kategorij okoljskega in družbenega stebra ter ocen sporov, TRBC poslovno klasifikacijo (angl. The Refinitiv Business Classifications), preko katere je mogoče identificirati, analizirati in spremljati podjetja in industrije na svetovnih trgih. Za izračun kategorij upravljalškega stebra pa za merilo uporablja državo ustanovitve podjetja, saj je le na ta način mogoče določiti, katere so dobre upravljaljske prakse znotraj posamezne države (Refinitiv, 2022).

Baza podatkov Refinitiva je uskaljena s časovnico korporativnega poročanja. Večinoma se ESG ocene posodablajo enkrat letno v skladu z ESG razkritji, ki jih objavijo podjetja sama. Le v izrednih primerih, ko se spremeni korporacijska struktura podjetja ali njihov način poročanja, se podatki osvežijo pogosteje. Vplivi sporov, s katerimi se soočajo podjetja, na

ESG ocene, se izračunavajo sproti, ko takšni dogodki nastanejo in o njih poročajo svetovni mediji.

ESG ocene so označene kot »dokončne« za vsa pretekla leta, z izjemo zadnjih pet let. Kar pomeni, če je zadnje proračunsko leto 2020, potem so vse ESG ocene pred proračunskim letom 2016 »dokončne«, tiste med leti 2016 in 2020 pa so »nedokončne«. Dokončne ESG ocene ostanejo nespremenjene, če tudi se osnovni podatki, na katerih temeljijo ocene, spremenijo, kot posledica preoblikovanja podjetja ali popravkov (Refinitiv, 2022).

5.1.2 Bloomberg

Bloombergova ESG podatkovna baza je ameriška podatkovna baza in obsega ESG podatke za več kot 13,000 javnih in zasebnih podjetij v več kot 100 državah sveta. Njihova platforma nudi vpogled v zgodovinske ESG podatke, ki so na voljo od leta 2006 naprej (Bloomberg, 2022).

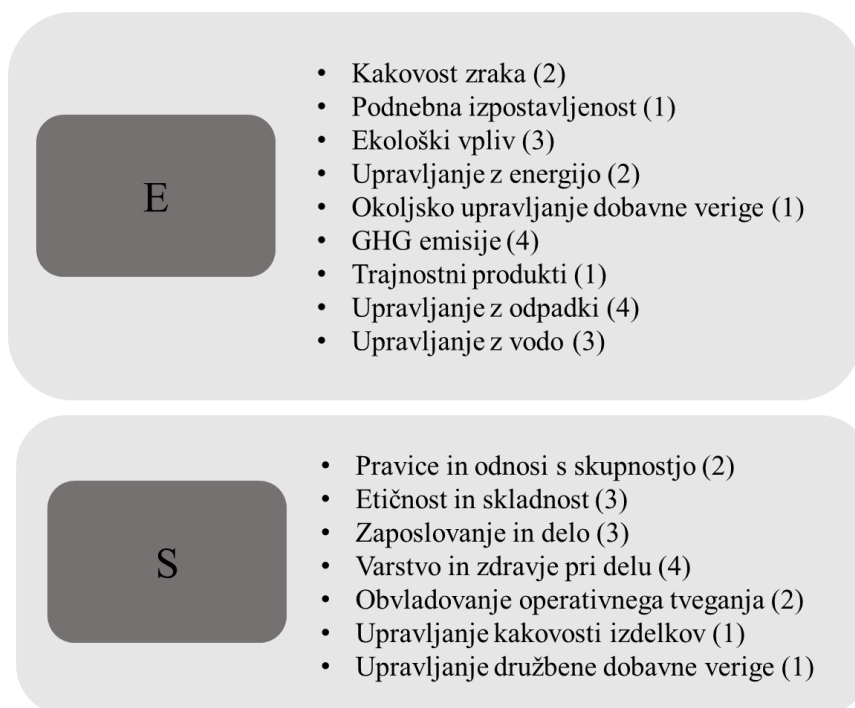
Bloomberg zbira javno dostopne podatke, kar omogoča dostop do izvernih dokumentov in s tem zagotavlja transparentnost podatkov. ESG podatke analizira 400 strokovnjakov v šestih jezikih, globalno ekipo strokovnjakov pa podpira inovativna tehnologija, ki pridobiva, obdeluje in objavlja ESG podatke, ki naj bi bili natančni in dosledni. Poleg lastnih podatkov, Bloomberg nudi tudi dostop do ESG ocen drugih ponudnikov, vključno z MSCI, Sustainalytics, ISS, RobecoSAM in SynTao Green Finance (Bloomberg, 2022).

Bloombergova metodologija izračuna ESG ocen temelji na treh stebrih – okoljskemu, družbenemu in upravljavskemu in prav tako obsega dve vrsti ocen: BESG oceno (angl. BESG Score) in BESG oceno razkritja (angl. BESG Disclosure Score).

BESG ocena obsega meritve za več kot 2000 ESG področij, pri čemer so te meritve združene v skupno 25 kategorij, ki se delijo v podskupine. Za razliko od ESG ocene Refinitiva ne obravnava »sporov«, pri čemer se metodologija izračuna ocene okoljskega in družbenega stebra razlikuje od metodologije izračuna ocene upravljavskega stebra. Bloomberg torej izračunava ES oceno in G oceno, ki ju nato združi v skupno ESG oceno (Bloomberg, 2022).

Slika 7 prikazuje 9 kategorij okoljskega stebra in 7 kategorij družbenega stebra ter število njihovih podkategorij. Bloombergova ES ocena temelji na meritvah podatkov okoljske in družbene uspešnosti. Vlagatelji jo lahko uporabijo za hitro oceno ESG uspešnosti podjetja, saj zajema ključna vprašanja, kot so na primer, kako se podjetje prilagaja na podnebne spremembe, kako zmanjšuje emisije toplogrednih plinov in ali je sestava uprave podjetja raznolika glede na spol, starost in druge kriterije.

Slika 7: Struktura ES ocen Bloomberg

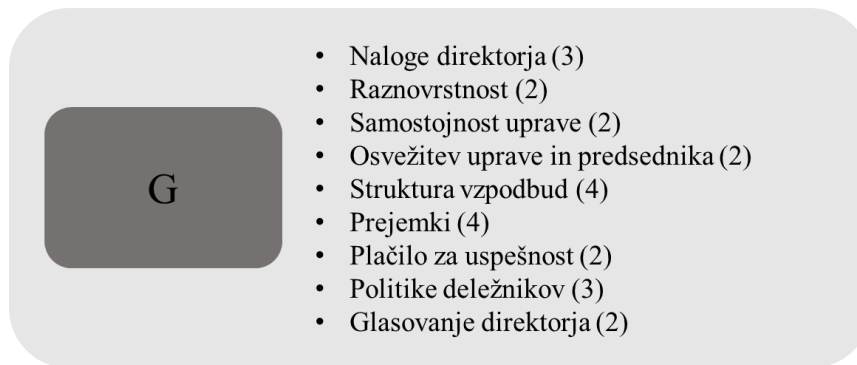


Prirejeno po Bloomberg (2022).

ES ocene se lahko uporabi za primerjavo podjetij, saj temeljijo na Bloombergovi ESG klasifikacijski shemi (angl. Bloomberg ESG Classification Scheme, v nadaljevanju BECS). Prav tako kot Refinitivova klasifikacijska shema, tudi Bloombergova omogoča identifikacijo, analizo in primerjavo podjetij in industrij na svetovnih trgih. Vendar je ES ocena trenutno na voljo le za podjetja iz 8. industrij, med katerimi so potrošniški produkti, industrijski produkti, industrijske storitve, materiali, olje in plin, nepremičnine, obnovljiva energija in gospodarske javne službe (Bloomberg, 2022).

Slika 8 prikazuje 9 kategorij upravljaljskega stebra in število njihovih podkategorij. Do danes je Bloomberg razvil G oceno za več kot 5500 globalnih podjetij iz vseh sektorjev, ki so del Bloombergovega ESG indeksa (angl. Bloomberg ESG Score Universe). G ocene so zasnovane glede na lastne raziskave in glede na smernice korporativnega upravljanja, ki so določene s strani tretjih oseb (Bloomberg, 2022).

Slika 8: Struktura G ocen Bloomberg



Prirejeno po Bloomberg (2022).

Za izračun ES in G ocene Bloomberg uporablja metodologijo parametričnega ocenjevanja, ki temelji na vnaprej določenih pravilih in informacijah, ki jih podjetja poročajo sama (Bloomberg, 2022).

Bloombergova ESG ocena razkritij temelji na obsegu ESG podatkov, ki jih podajo podjetja v svojih razkritjih. Torej imajo tista podjetja, ki ne razkrivajo ESG podatkov, oceno 0. Tista, ki pa razkrivajo vse informacije, ki jih zahteva Bloomberg, pa imajo oceno 100. Vsaka podatkovna točka je tehtana glede na njeno pomembnost, kar pomeni, da lahko imajo na primer emisije toplogrednih plinov večjo težo kot preostale meritve. ESG ocena odraža stopnjo ESG podatkov, ki jih podjetje javno objavi in ne meri uspešnosti podjetja (Bloomberg, 2022).

Bloomberg izračunava ESG ocene vsako leto glede na kvantitativna razkritja, podana s strani podjetij (Bloomberg, 2022).

5.2 Rezultati empirične analize

V prvem delu magistrskega dela sem želela preveriti stopnjo primerljivosti in standardizacije med ponudnikoma ESG ocen, Refinitivom in Bloombergom. Podatkovna baza, ki sem jo uporabila v prvem delu empirične analize, obsega podatke, ki jih Refinitiv in Bloomberg uvrščata pod GICS sektor Banke, za evropske države in za obdobje desetih let. Refinitiv je glede na zahtevane filtre prikazal 214 zadetkov bank, od tega jih je 95 imelo ESG oceno v letu 2020. Bloomberg je glede na enake filtre prikazal 515 zadetkov bank, od tega 167 z ESG oceno v letu 2020. Število skupnih evropskih bank, ki so bile zajete v obeh podatkovnih bazah in imajo ESG oceno obeh ponudnikov je 38, kar predstavlja vzorec prvega dela empirične analize.

Tabela 3 prikazuje statistične podatke za ESG ocene Refinitiva in Bloomberg, vključno s številom opazovanj, standardnim odklonom, povprečno vrednostjo, minimalno in

maksimalno vrednostjo ter vrednostjo za različne kvantile. Za oba ponudnika so ESG ocene rangirane od 0 do 100.

Tabela 3: Statistični podatki: ESG ocen za Refinitiv in Bloomberg, skupen vzorec

	ESG Ref	ESG BB
Število	38	38
Povprečna vrednost	64,01	43,58
Standardni odklon	18,93	12,47
Minimalna vrednost	13,52	14,47
1. kvartil	49,30	34,50
2. kvartil	76,70	45,80
3. kvartil	76,70	52,11
Maksimalna vrednost	89,61	61,61

Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

ESG ocena Bloombergga za banke v EU, v povprečju znaša 43,58, kar je nižje od povprečne ocene Refinitiva, ki znaša 64,01, prikazano v tabeli 3. To nam pove, da ima 38 bank, ki so bile zajete v analizo, povprečno ESG oceno 64,01 glede na podatke iz Refinitiva. Te iste banke pa imajo glede na podatke iz Bloombergga povprečno ESG oceno 43,58. Bloomberg ima precej nižjo tudi maksimalno vrednost, pri čemer minimalna vrednost ostaja primerljiva z Refinitivom. Vrednosti 1., 2. in 3. kvartila so prav tako nižje pri Bloombergu. Podatki kažejo na to, da ponudnika ocenjujeta iste banke različno.

Korelacija med ESG ocenami Bloombergga in Refinitiva znaša 0,23. Korelacija 1,00 bi pomenila, da so ocene obeh ponudnikov popolno kolerirane, torej da so ESG ocene Refinitiva enake ESG ocenam Bloombergga za vse banke. Koeracija 0 bi pomenila, da so nekolerirane in koleracija 0,5 bi pomenila, da so delno kolerirane. Dobljena korelacija (0,23) je zelo nizka, glede na to, da vzorec sestavljajo iste banke in je najverjetneje posledica uporabe različne metodologije pri izračunavi ESG ocen med ponudnikoma.

Ker sem želela še bolj natančno in konkretno preveriti, če obstaja kakršnakoli podobnost med ponudnikoma, sem se odločila, da nadaljujem z raziskavo in poskušam narediti podobno analizo, kot so jo naredili Berg, Koebl in Rigobon (2019), ki pa so iz analize izključili finančni sektor. Pogledala sem prvih deset bank z najvišjo in najnižjo ESG oceno Refinitiva in prvih deset bank z najvišjo in najnižjo ESG oceno Bloombergga. Tabela 4 prikazuje rezultate za 38 bank za leto 2020, za katere so ESG ocene na voljo pri obeh ponudnikih hkrati.

Tabela 4: Statistični podatki: 10 najvišje in najnižje ESG ocenjenih bank za Refinitiv in Bloomberg

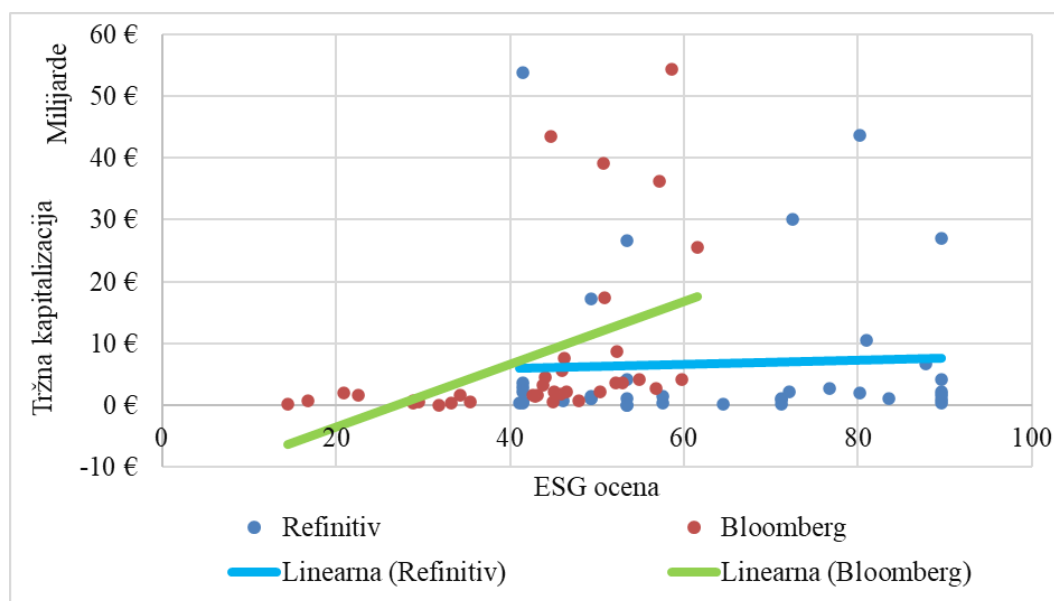
Refinitiv 10 najvišje ESG ocenjene banke	Bloomberg 10 najvišje ESG ocenjene banke	Refinitiv 10 najnižje ESG ocenjene banke	Bloomberg 10 najnižje ESG ocenjene banke
Santander Bank Polska SA	Unicredit SPA	UniCredit SpA	Bank Handlowy W Warszawie SA
Credito Emiliano SpA	Bankinter SA	Unicaja Banco SA	Addiko Bank AG
Credit Agricole SA	BNP Paribas	Nordea Bank Abp	Attika Bank SA
Erste Group Bank AG	BNP Paribas bank Polska SPA	Nova Ljubljanska Banka dd Ljubljana	Bank of Valletta PLC
HSBC Bank Malta PLC	Banco Santander SA	Spar Nord Bank A/S	BKS Bank AG
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	National Bank of Greece SA	HSBC Bank Malta PLC
Bankinter SA	National Bank of Greece	BNP Paribas SA	Tatra Banka
Bank of Ireland Group PLC	Banco BPM SPA	BNP Paribas Bank Polska SA	Vseobecna Uverova Banka AS
Banco Santander SA	Eurobank Ergasias Services	Commerzbank AG	Banca Carige SPA
Banca Popolare Di Sondrio SpA	Commerzbank AG	mBank SA	BANK Ochrony Srodowiska SA

Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Iz tabele 3 je mogoče razbrati, da sta med desetimi bankami z najvišjo ESG oceno, dve banki, ki ju uvrščata med najvišje ESG ocenjene banke tako Refinitiv, kot tudi Bloomberg, kar predstavlja 20 % ujemanje. Med najnižje ESG ocenjenimi bankami ni nobene skupne banke. Vse skupaj kaže na to, da se podatkovni bazi precej razlikujeta, kar je bilo moč sklepati že po nizki korelaciji. Ugotovljeni podatek je zelo pomemben, saj nam pove, da je višina ESG ocene in rangiranje banke odvisna od posameznega ponudnika. Ni nujno, da je banka z dobro ESG oceno pri Refinitivu, visoko rangirana tudi pri Bloombergu, kar je potrebno imeti v mislih pri vlaganju v sklade, ki vsebujejo le najvišje ESG ocenjene banke.

Slika 9 prikazuje gibanje tržne kapitalizacije glede na višino ESG ocene. Korelacija med tržno kapitalizacijo in ESG oceno je pozitivna in statistično značilna, glede na podatke iz Bloombergga (0,45) ter pozitivna, vendar statistično neznačilna za Refinitiv (0,05). Zaradi nasprotujočih si rezultatov in majhnega vzorca bank, ki nam ne omogoča, da bi analiza zajela širši razpon ESG ocen, ne moremo sklepati, da imajo banke z višjo tržno kapitalizacijo tudi višjo ESG oceno.

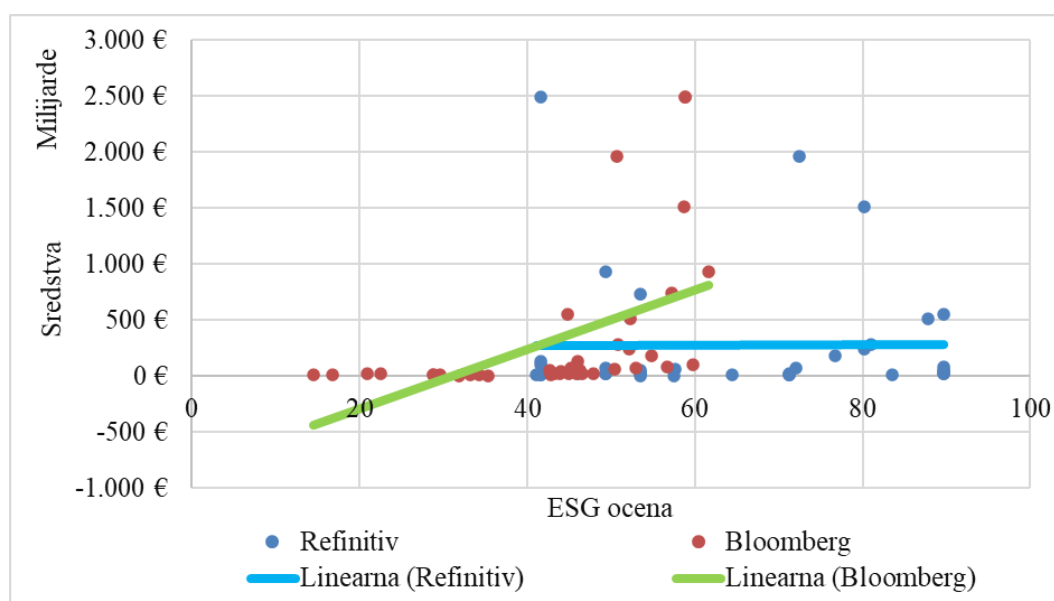
Slika 9: Tržna kapitalizacija glede na ESG oceno, skupne banke



Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Slika 10 prikazuje gibanje sredstev glede na višino ESG ocene. Podatki Refinitiva kažejo na pozitivno korelacijo (0,01), ki je statistično neznačilna, pri čemer podatki Bloomberg kažejo na pozitivno korelacijo (0,05), ki je statistično značilna. Tudi tukaj so rezultati analize z zelo malim vzorcem banke, niso dovolj močni, da bi lahko sklepali o tem ali imajo večje banke z večjim obsegom sredstev tudi višjo ESG oceno.

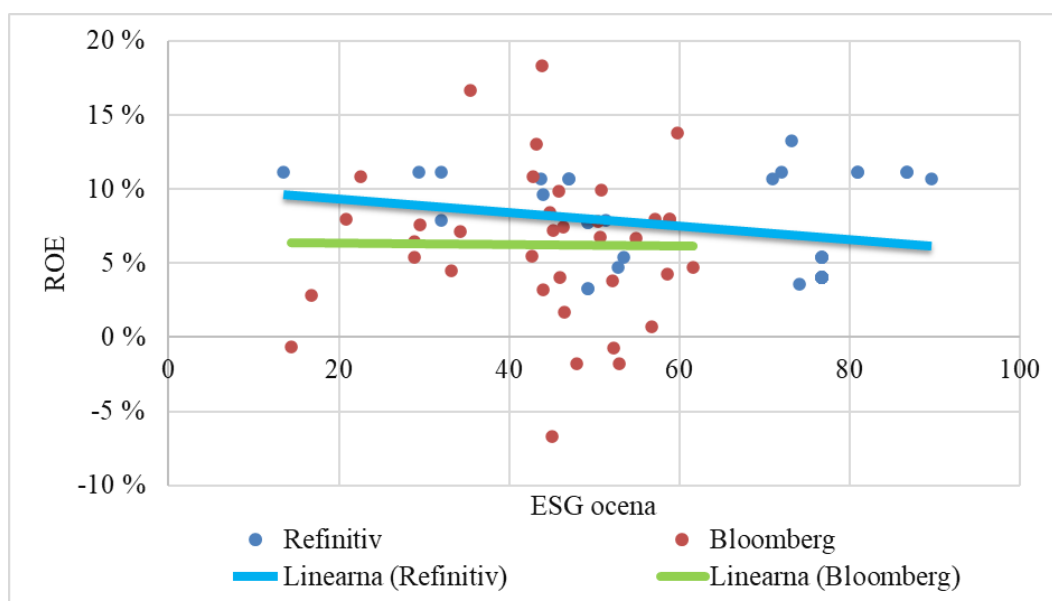
Slika 10: Sredstva glede na ESG oceno, skupne banke



Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Slika 11 prikazuje gibanje donosnosti lastniškega kapitala (angl. Return on Equity, v nadaljevanju ROE) glede na višino ESG ocene. Podatki Refinitiva in Bloomberg kažejo na delno negativno korelacijo (- 0,26 in -0,01) med ESG ocenami in ROE, kar naj bi pomenilo, da imajo višje ESG ocenjene banke manjši ROE. Korelacija je za oba ponudnika statistično neznačilna, zato ne moremo z gotovostjo trditi, da je temu res tako. ROE se v povprečju giblje med 6 % in 10 %, vendar, zaradi majhnega vzorca, analiza ni reprezentativna.

Slika 11: ROE glede na ESG oceno, skupne banke



Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Zaradi majhnega vzorca na podlagi katerega je težko sklepati o primerljivosti ponudnikov in na splošno o trendih ESG ocen, sem se odločila, da razširim vzorec obravnavanih bank. Empirično analizo v drugem delu sem zato nadaljevala na podlagi podatkov vseh evropskih bank, ki imajo ESG oceno podano s strani vsaj enega ponudnika. Z razliko od prvega vzorca je ta večji, saj vsebuje tudi tiste banke, ki imajo na primer ESG oceno pri Refinitivu, ampak je nimajo pri Bloombergu, in obratno. Empirična analiza v drugem delu obravnava vzorec Refinitiva, ki obsega 95 evropskih bank z ESG oceno in vzorec Bloombergu, ki obsega 167 evropskih bank z ESG oceno.

Tabela 5 prikazuje statistične podatke za ESG ocene bank pri Refinitivu in ESG ocene bank pri Bloombergu, vključno s številom opazovanj, standardnim odklonom, povprečno vrednostjo, minimalno in maksimalno vrednostjo ter vrednostjo za različne kvantile.

Tabela 5: Statistični podatki: ESG ocen za Refinitiv in Bloomberg, posamezna vzorca

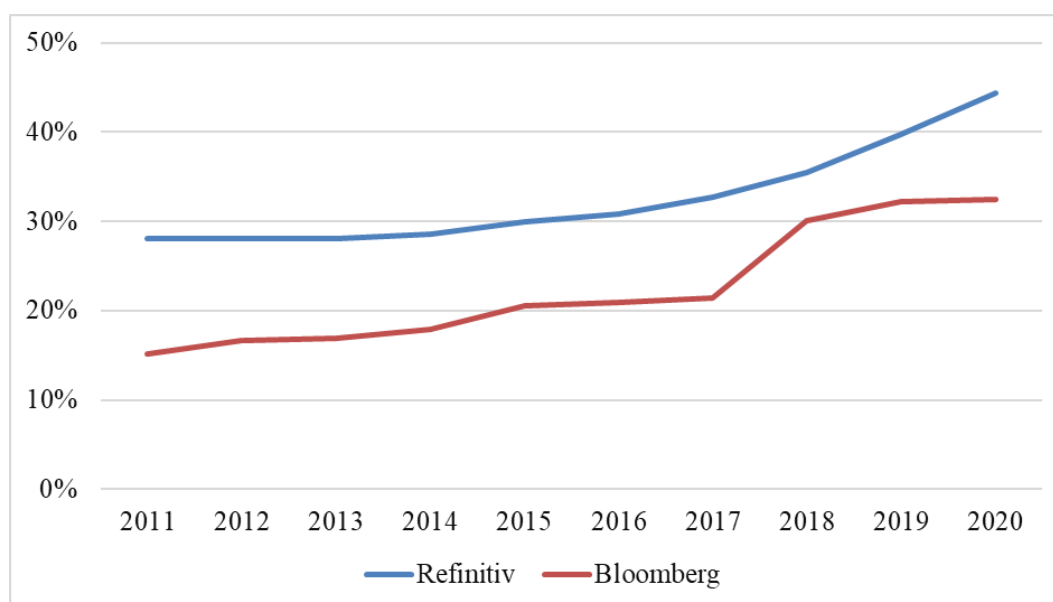
	ESG Ref	ESG BB
Število	95	167
Popovprečna vrednost	58,53	40,12
Standardni odklon	20,97	14,56
Minimalna vrednost	1,83	6,84
1. kvartil	76,36	28,80
2. kvartil	79,81	43,33
3. kvartil	83,26	52,22
Maksimalna vrednost	94,11	73,75

Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Vzorca, prikazana v tabeli 5, imata različno število opazovanj, zato med seboj nista primerljiva, kljub temu pa lahko iz pridobljenih rezultatov sklepamo o nekaterih trendih ESG ocen za vsakega ponudnika posamezno.

Rezultati na sliki 12 prikazujejo delež bank z ESG oceno v podatkovni bazi Refinitiv in Bloomberg za obdobje desetih let. Ugotovila sem, da se je skozi leta število bank z ESG oceno povečevalo tako v podatkovni bazi Refinitiva, kakor tudi v podatkovni bazi Bloomberg. Delež bank, ki imajo ESG oceno Refinitiva je v letu 2020 znašal 44 %, delež bank z ESG oceno Bloomberg pa 32 %.

Slika 12: Delež bank z ESG oceno za Refinitiv in Bloomberg 2011–2020

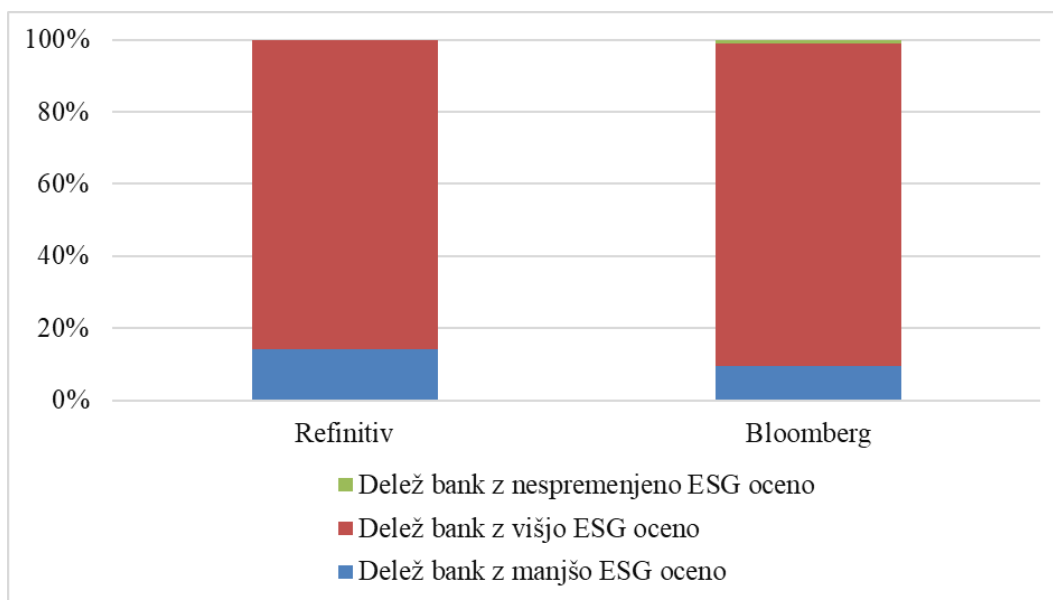


Opomba: Izračun količnika med številom bank z ESG oceno in številom vseh bank, za vsako leto.

Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

V nadaljevanju sem ugotavljala, kako so se ESG ocene bank spreminjale v zadnjih petih letih. Rezultati so predstavljeni na sliki 13. Glede na podatke iz Refinitiva je 86 % evropskih bank pridobilo višjo in 14 % nižjo ESG oceno med leti 2015 in 2020. Glede na podatke iz Bloombergja je 90 % evropskih bank pridobilo višjo in 10 % nižjo ESG oceno med leti 2015 in 2020.

Slika 13: Sprememba ESG ocen bank med leti 2015 in 2020



Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Da bi ugotovila ali in kako je uvedba ESG ocen spremenila finančno poslovanje bank v zadnjih petih letih, sem analizirala finančne kazalnike 20 % najvišje in 20 % najnižje ESG ocenjenih bank za oba ponudnika. Rezultati obeh ponudnikov, prikazanih v tabeli 6, so pokazali večji ROE in višja razmerja med ceno in knjigovodsko vrednostjo (P/B) za nižje ESG ocenjene banke.

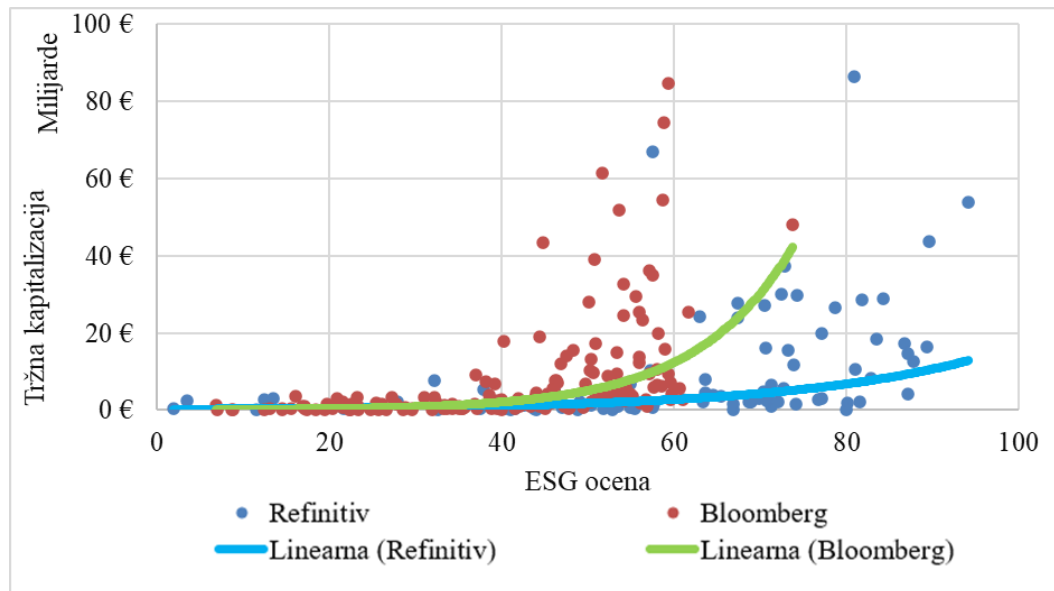
Tabela 6: Finančni kazalniki za Refinitiv in Bloomberg glede na ESG oceno

	ROE	P/B	P/E
Povprečje 20 % najvišjih			
Ref	1,49	0,93	16,97
BB	9,17	0,92	16,99
Povprečje 20 % najnižjih			
Ref	4,52	1,16	8,40
BB	13,63	1,64	26,60

Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Podatki Refinitiva in Bloomberg, prikazani na sliki 14, kažejo na to, da je tržna kapitalizacija bank statistično značilno, pozitivno kolerirana z ESG oceno (0,43 in 0,48). To pomeni, da imajo banke z večjo tržno kapitalizacijo tudi višjo ESG oceno in obratno.

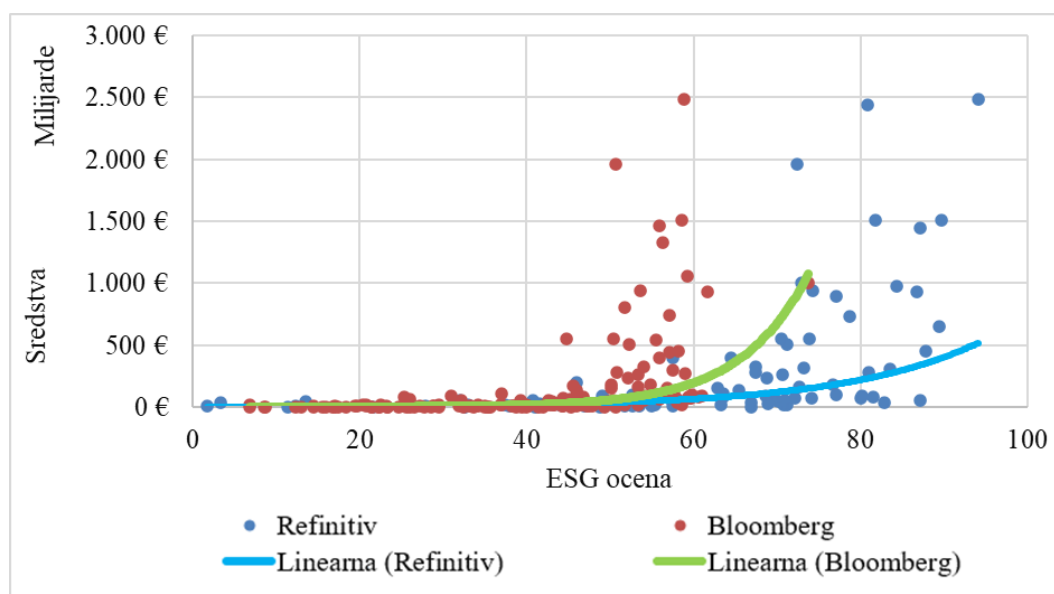
Slika 14: Tržna kapitalizacija glede na ESG oceno



Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Podatki Refinitiva in Bloomberg prikazani na sliki 15, kažejo na to, da je obseg sredstev bank statistično značilno, pozitivno koleriran z ESG oceno (0,50 in 0,42). To pomeni, da imajo banke z večjim obsegom sredstev tudi višjo ESG oceno in obratno.

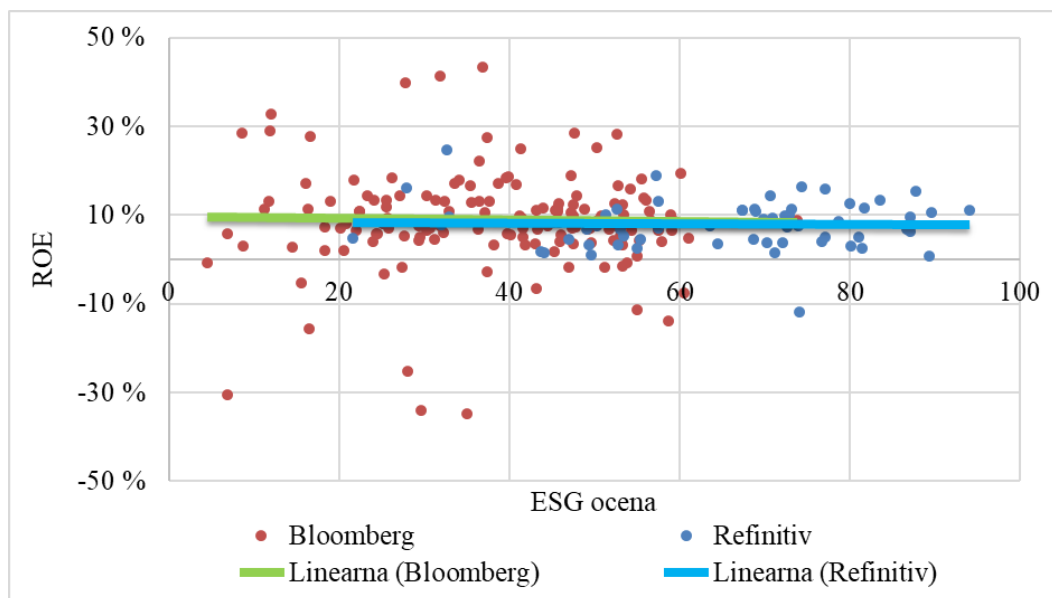
Slika 15: Velikost sredstev glede na ESG oceno



Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Slika 16 prikazuje gibanje ROE glede na višino ESG ocene za vzorec bank Refinitiva in vzorec bank Bloomberg. Obe korelaciji (-0,02) sta negativni in statistično neznačilni. Če tudi je sprva kazalo, da imajo nižje ESG ocenjene banke višji ROE (tabela 6), lahko iz spodnje slike na splošno opazimo, da ROE ni bistveno pogojen z višino ESG ocene.

Slika 16: ROE glede na ESG oceno, posamezne banke



Vir: Refinitiv (2022), Bloomberg (2022) in lastno delo.

Tabela 7 prikazuje korelacijo med skupno ESG oceno in posameznimi stebri E, S in G za Refinitiv. Podatkovna baza ocen Bloomberg posameznih E, S, G stebrov, v času pisanja magistrskega dela, ni vsebovala podatkov za finančni sektor. Rezultati kažejo na to, da na ESG uspešnost v največji meri vpliva okoljski steber (0,35), sledita mu družbeni (0,25) in upravljavski (0,23) steber. Vsi trije stebri so med seboj pozitivno korelirani, pri čemer je najvišja korelacija med okoljskim in družbenim stebrom (0,77), kar pomeni, da imajo banke z visoko/nizko oceno okoljskega stebra tudi visoko/nizko oceno družbenega stebra.

Tabela 7: Korelacija posameznih stebrov E, S, in G

	ESG	E	S	G
ESG	1			
E	0,35	1,00		
S	0,25	0,77	1,00	
G	0,23	0,54	0,63	1

Vir: Refinitiv (2022) in lastno delo.

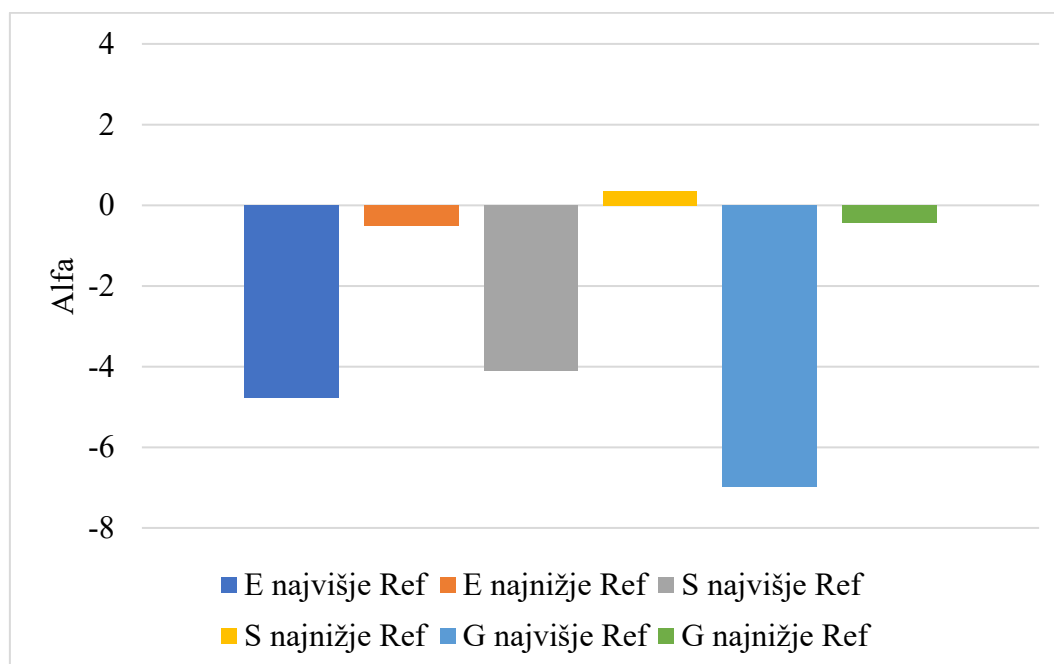
ESG ocene evropskih bank sem želela razumeti tudi iz perspektive vlagatelja, ki se ESG ocen, ki jih ponudniki podatkov ponujajo, tudi v največji meri poslužujejo. V nadaljevanju empirične analize sem obravnavala dva kazalnika tveganja – alfa (slika 17) in kazalnik

Sortino (slika 18). Namen teh dveh kazalnikov je na splošno pomagati vlagateljem pri določanju profila tveganja in donosa naložb, sama pa sem želela ugotoviti ali imajo višje ESG ocenjene banke tudi višjo presežno donosnost in nosijo manjše tveganje kot nižje ESG ocenjene banke.

Kazalnik alfa se nanaša na presežno donosnost naložbe nad referenčno donosnostjo. Alfa je lahko pozitivna ali negativna, saj predstavlja vrednost, ki jo upravitelj portfelja doda ali odvzame donosu sklada. Da bi poglobila razumevanje sestave in kočne vrednosti skupne ESG ocene, sem analizirala alfe posameznih E, S, G stebrov in poskušala ugotoviti njihov vpliv na skupno ESG oceno. Analizo sem izvedla samo za Refinitiv, saj podatkovna baza Bloomberg, v času pisanja magistrskega dela, ni vsebovala posameznih ocen E, S, G stebrov za finančni sektor.

Rezultati na sliki 17 kažejo na to, da imajo banke z višje ocenjenimi E, S, G stebri nižjo alfo, kot tiste banke z nižje ocenjenimi E, S, G stebri. To je v nasprotju z mojimi pričakovanji, saj sem pričakovala, da bodo imele višje ocenjene ESG banke večjo presežno donosnost, kakor nižje ESG ocenjene banke. Na tej točki ne moremo sklepati, kakšna je povezava med ocenami posameznih E, S, G stebrov in presežno donosnostjo banke, saj sem do sedaj že ugotovila, da so rezultati različnih ponudnikov nekonsistenčni, zato bi bilo nesmotrno oblikovati kakršnekoli zaključke na podlagi analize samo enega ponudnika. V prihodnje bo potrebno izvesti obsežnejšo raziskavo in v njo vključiti večje število ponudnikov, saj bodo le tako ugotovitve dosledne.

Slika 17: E, S, G stebri 20 % najvišje in 20 % najnižje ESG ocenjenih bank, alfa, Refinitiv



Vir: Refinitiv (2022) in lastno delo.

Dosedanja analiza je pokazala, da imajo višje ESG ocenjene banke nižji tveganju prilagojen donos. Tega sicer ne morem z gotovostjo trditi, saj sem skozi dosedanjo analizo spoznala, da lahko uporaba podatkov različnih ponudnikov prinese različne rezultate povezane z učinkovitostjo in da je trend pogojen tudi z izbiro ponudnika. S tem namenom sem želela bolj natančno preveriti, če je temu res tako, kadar upoštevamo razmerje med tveganjem in donosom pri različno visokih ESG ocenah. Banke sem razdelila v 5 skupin glede na višino ESG ocene: 0-20, 20-40, 40-60, 60-80 in 80-100, za oba ponudnika. Kot kazalnik uspešnosti banke je bil uporabljen kazalnik Sortino, ki je ena izmed variacij kazalnika Sharpe. Iz vzorca so bile odstranjene banke, za katere kazalnik Sortino ni bil na voljo.

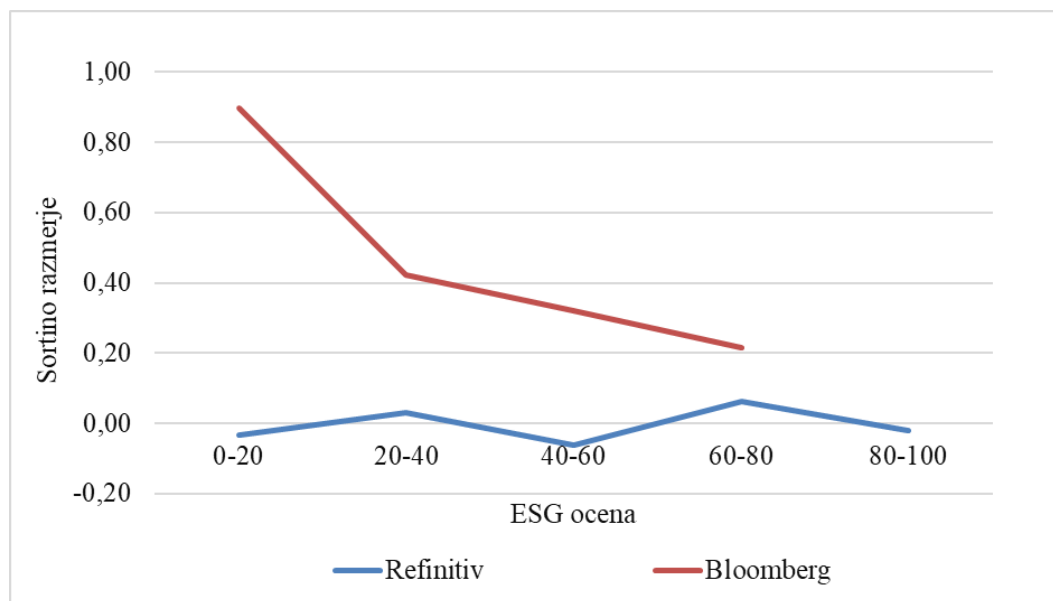
Kazalnik Sortino se izračuna tako, da se od pričakovanega donosa naložbe odšteje netvegana stopnja donosa, nato pa se rezultat deli s standardnim odklonom negativne neložbe (odklon navzdol) (Sortino & Satchell 2002, str. 63-64):

$$\text{Kazalnik Sortino} = \frac{R_p - r_f}{\sigma_d} \quad (1)$$

V enačbi R_p predstavlja pričakovani donos naložbe, r_f predstavlja netvegano stopnjo donosa in σ_d predstavlja negativno tveganje. Razmerje Sortino se od kazalnika Sharpe razlikuje po tem, da upošteva le standardni odklon negativne donosnosti – odstopanja navzdol, namesto celotnega tveganja (pozitiven odklon je lahko za vlagatelja zaželen). Višja kot je vrednost razmerja Sortino, večja je uspešnost naložbe in večji pozitivni učinek imajo vlagatelji (Sortino & Satchell 2002, str. 179). Ta kazalnik sem izbrala, ker je bil na voljo pri obeh ponudnikih hkrati, medtem ko je kazalnik Sharpe na voljo le pri Bloombergu. Na ta način sem nato primerjala gibanje uspešnosti bank merjene s kazalnikom Sortino v povezavi z ESG ocenami industrijske proizvodnje in indeksom zaposlenih.

Rezultati, prikazani na sliki 18, podpirajo mojo prejšnjo ugotovitev nekonsistenčnosti med Refinitivom in Bloombergom. Podatki Bloombergga kažejo, da imajo banke z nižjimi ESG ocenami višji kazalnik Sortino, kar pomeni, da so vlagatelji, ki vlagajo v takšne naložbe, deležni večjega pozitivnega učinka, pri čemer pa podatki Refinitiva ne kažejo bistvenih razlik v razmerju med donosnostjo in tveganjem bank pri različno visoko ESG ocenjenih bankah. Takšni rezultati sicer podpirajo rezultate presežne donosnosti, prikazane na sliki 17, vendar vzbujajo pomisleke, na eni strani o uporabi nepoenotnih metodologij med ponudnikoma ter na drugi strani o smiselnosti povezave med višino ESG ocene in razmerjem med donosnostjo in tveganjem naložbe.

Slika 18: Letno sortino razmerje glede na ESG oceno za Refinitiv in Bloomberg



Vir: Refinitiv (2022) in lastno delo.

6 RAZPRAVA

Glavni cilj empirične analize je bil ugotoviti in razumeti, kako Refinitiv in Bloomberg ocenjujeta ESG dejavnike evropskih bank in kakšna je stopnja primerljivosti njunih ESG ocen. V kolikor bi bilo ugotovljeno, da sta metodologiji ocenjevanja ESG dejavnikov podobni in končni oceni primerljivi, bi to pomenilo, da je regulativni okvir v povezavi z ESG razkritji dobro zastavljen in da so zahteve na področju poročanja o trajnostnem financiranju jasno začrtane s strani EU in dobro razumljene s strani bank ter ponudnikov podatkov. V nasprotnem primeru pa bi to pomenilo, da trajnostne finance še ne sledijo dovolj dobro smernicam Evropskega zelenega dogovora. Do danes je bilo izvedenih že kar nekaj raziskav, ki so preučevale korelacijo ESG ocen med različnimi ponudniki (Friede, Busch & Bassen, 2015; Cornell, 2021; Berg, Koelbel & Rigobon, 2019; Abhayawansa & Tyagi, 2021; Christensen, Serafeim & Sikochi, 2022). Vendar so te raziskave izključevale finančni sektor, saj imajo finančne institucije drugačne operative postopke in regulativo, zato so težko primerljive z drugimi GICS sektorji (Eccles, Ionnu & Serafeim, 2014; Velte, 2017). Podobnih raziskav, ki bi zajemale evropske bančne institucije še ni bilo narejenih, zato je v tem primeru moje magistrsko delo pomemben doprinos k akademski in regulativni tematiki na področju ESG razkritij. Dosedanje raziskave so pokazale nizko korelacijo med različnimi ESG ponudniki, pri čemer je bila korelacija pri nekaterih raziskavah celo nižja od 0,5. Ker takšni rezultati niso obetavni, sem želela preveriti ali je stanje znotraj finančnega sektorja kaj bolj vzpodbudno. Z namenom, da bi čim bolj celostno obravnavala razmere na trgu ponudnikov ESG ocen evropskih bank, sem ugotavljala ali so banke z višjo ESG oceno, finančno učinkovitejše ali imajo večje banke tudi višjo ESG oceno in kakšne trende ESG ocen je mogoče zaznati v zadnjih desetih letih. Za vsa vprašanja sem iskala odgovore v

podatkovnih bazah Refinitiva in Bloomberg, saj sem hkrati želela tudi preveriti ali oba ponudnika nakazujeta enake trende na področju ESG razkritij in ali so, kljub dosedanjim nevzpodbudnim prepričanjem, ponudniki poenoteni. V nadaljevanju odgovarjam na raziskovalna vprašanja, ki sem si jih v okviru svojega magistrskega dela zastavila in razpravljam ter analiziram rezultate pridobljene v prejšnjem poglavju.

6.1 Primerljivost ponudnikov ESG ocen evropskih bank

Prvo raziskovalno vprašanje empirične analize je bilo, kako se ESG ocene evropskih bank razlikujejo med Refinitivom in Bloombergom. Opisni statistični podatki so pokazali, da se podatkovni bazi razlikujeta, saj je od 214 evropskih bank, ki jih vključuje v GICS sektor Refinitiv in 515 bank, ki jih vključuje v GICS sektor Bloomberg, samo 38 skupnih bank, ki imajo ESG oceno obeh ponudnikov hkrati. Povprečna Bloombergova ESG ocena za evropske banke (43,58) je precej nižja od Refinitivove (64,01), kar smatram za precej veliko razliko, glede na to, da gre za popolnoma enake banke (tabela 3). Nizka korelacija ESG ocen teh dveh ponudnikov je dodatno potrdila, nekonsistentnost med ponudnikoma. Korelacija v višini 0,23 je nižja od do sedaj znanih korelacij Berga, Koelbela in Rigobona (2019), ki so v sklopu svoje raziskave izračunali korelacijo med ponudnikoma KLD in Refinitivom v višini 0,42 in med Sustainalytics in Vigeo-Eirisom v višini 0,73. Prav tako je korelacija manjša od korelacij, ki so jih izračunali LaBella, Sullivan, Russell in Novikov (2019) in se gibljejo med 0,40 in 0,46 ter tiste, ki so jo izračunali Gibson, Krueger in Schmidt (2020) in je znašala 0,43. Vendar je, kot sem že prej omenila, iz predhodnih analiz korelacij izvzet finančni sektor, kar je lahko, dodaten razlog za odstopanje moje korelacije od korelacij prejšnjih raziskav.

Razloge za veliko razhajanje ocen na splošno sem iskala v raziskavah Berga, Koelbla in Rigobona (2019), ki ugotavljajo, da 53 % neskladja izhaja iz dejstva, da bonitetne agencije uporabljajo različne načine merjenja ESG dejavnikov. Kot primer izpostavljajo merjenje odgovornega ravnanja z zaposlenimi, ki se lahko meri na podlagi fluktuacije zaposlenih ali pa kot število tožb zaposlenih proti podjetju. Zagotavljanje enakopravnosti med spoloma v podjetju se lahko izmeri kot razlika v plačilu med moškimi in ženskami, kot delež žensk v upravnem odboru ali pa kot delež žensk zaposlenih v določenem podjetju, odvisno od izbranega ponudnika. Poleg tega ugotavljajo, da 43 % neskladja izhaja iz dejstva, da različni ponudniki obravnavajo različen obseg komponent pri oblikovanju ESG ocen. Kot primer izpostavljajo merjenje emisij toplogrednih plinov, ki jih nekateri merijo tako, da upoštevajo elektromagnetno sevanje, spet drugi elektromagnetnega sevanja ne upoštevajo. Do razlik v preostalih 3 % razhajanj prihaja zaradi uporabe različnih uteži posameznih komponent pri oblikovanju ESG ocen (Berg, Koelbl & Rigobon, 2019).

Edmans (2019), je mnenja, da je presenetljivo, da do razhajanj prihaja tudi pri komponentah, ki so objektivno naravnane in jih je mogoče preveriti v javno dostopnih dokumentih. Kot primer navaja komponento o članstvu v Globalnem dogovoru ZN, s korelacijo 0,86 in

komponento, ki pove ali je generalni direktor podjetja hkrati tudi predsednik upravnega odbora, s korelacijo 0,56. Ker gre za popolnoma objektivne komponente, heterogenost korelacij ne bi smela biti tako velika. Pogosto se opozarja tudi na močan »učinek ocenjevalca«, ki se lahko pojavi, kadar ponudnik visoko oceni eno komponento in zaradi tega nato visoko oceni tudi preostale komponente ali obratno (Berg, Koebel & Rigobon, 2019).

Druga študija, ki je bila izvedena na področju primerjave ESG ponudnikov, je bila v nasprotju z Berg, Koebel in Rigobon (2019), narejena tako, da se je poglobila v posamezen primer podjetja in pogledala, kako dva različna ponudnika ocenjujeta določeno podjetje (Li & Polychronopoulos, 2020). Študija izpostavlja primer Wells Farga, katerega je eden izmed ponudnikov uvrstil med 25 % najvišje ocenjenih podjetij na področju upravljanja, medtem ko ga je drug ponudnik uvrstil v najnižjih 5 % ocenjenih podjetij. Temu je tako, ker prvi ponudnik obravnava škandale povezane s ponarejanjem bančnih računov, v katerega je bil Wells Fargo vpleten, v oceno družbenega stebra in ne upravljaljskega, tako kot ga tja uvršča drugi ponudnik. Drugi takšen primer, ki ga izpostavljata Li in Polychronopoulos (2020), pa je primer Facebooka, katerega je eden izmed ponudnikov uvrstil med 10 % najvišje ocenjenih podjetij na okoljskem področju, medtem ko ga je drug ponudnik uvrstil med najnižjih 30 % ocenjenih podjetij. Temu je tako, ker so ocene okoljskega stebra izračunane na podlagi različnih meritev, pri čemer ima vsaka komponenta različno težo. Do podobnih ugotovitev sem prišla tudi sama. Ugotovila sem, da sta med 20 % najvišje ESG ocenjenimi bankami le dve skupni banki – Bankinter SA in Banco Santander SA. Medtem ko ni med 20 % najnižje ESG ocenjenih bank nobene skupne banke.

Glede na dognanja pridobljena tekom moje raziskave, bi lahko sklepala, da so ESG ocene neuporabne ali pa so ponudniki pri vrednotenju ESG dejavnikov pristranski. Vendar temu ni tako, optimalno ESG oceno je težko izmeriti in tako kot nekateri analitiki ocenijo neko podjetje kot »kupi«, ga drugi ocenijo kot »prodaj«, tako lahko tudi nekateri ESG ponudniki podajo visoko ESG oceno, spet drugi pa lahko enakemu podjetju podajo nizko ESG oceno. Različni ponudniki definirajo ESG komponente na različne načine, zato je potrebno razumeti, kaj ESG ocena dejansko zajema (Edmans, 2019).

Moja analiza je pokazala, da imata Refinitiv in Bloomberg precej drugačen pristop pri podajanju ESG ocen. Refinitiv podaja ESG oceno, ki zajema ESG uspešnost izračunano na podlagi 10. kategorij, in ESGC oceno, ki dopolnjuje ESG oceno z oceno sporov, s katerimi se sooča podjetje. Prav tako kot Refinitiv, tudi Bloomberg podaja BESG oceno, ki zajema ESG uspešnost, vendar je ta izračunana na podlagi 23. kategorij, kar je dvakrat več kategorij kot Refinitiv. Poleg tega Bloomberg podaja tudi BESG oceno razkritja, ki zajema stopnjo ESG razkritij. Kot sem že omenila pri prejšnjem poglavju, sem za primerjavo med ponudnikoma vzela ESG oceno Refinitiva in BESG oceno razkritja Bloomberga, saj BESG ocene pri Bloombergu še niso podane za finančni sektor. Prav to pa je po mojem mnenju razlog za tako veliko razliko med rezultati obeh ponudnikov. Medtem ko ESG ocena Refinitiva meri, kako uspešno je podjetje pri izvajanju in upoštevanju ESG dejavnikov,

Bloombergova BESG ocena razkritja, meri stopnjo ESG razkritij, ki jo podjetje zagotavlja in ne meri stopnje ESG uspešnosti.

Poleg tega Refinitiv uporablja metodologijo percentilnega ocenjevanja, kar pomeni, da so podjetja razvrščena glede na to, kako uspešna so v primerjavi z drugimi podjetji v določeni skupini. Na primer, kako ESG uspešna je bila evropska banka v primerjavi s preostalimi evropskimi bankami. Takšno ocenjevanje je preprosto, saj so podjetja razvrščena glede na vrednost ESG ocene v določenem percentilu. Njegova pomanjkljivost pa je, da dokler niso na voljo vsi podatki, za vsako podjetje in za vsako leto poročanja, percentili ne morejo biti izračunani. V nasprotju s parametričnim pristopom, ki ga ima Bloomberg, je percentilno rangiranje bolj občutljivo na odstopanja in lahko prekrije trende podatkov skozi čas. Ne glede na to ali se uporablja percentilni ali parametrični pristop, lahko ocenjevanje na podlagi empiričnih porazdelitev vodi do napačnih zaključkov. Na primer, če vsa podjetja v dani skupini povzročajo visoko stopnjo emisij toplogrednih plinov, potem bo relativno najboljše podjetje v skupini še vedno prejelo visoko oceno, kljub temu da še vedno povzroča veliko onesnaženje. Ponudniki trenutno poskušajo sami oblikovati mejne vrednosti, na podlagi katerih rangirajo podjetja. To je možno le, kadar so na voljo kvantitativne smernice, vendar je pogostost takšnih meril uspešnosti trenutno še nizka. Ponudniki se še vedno poslužujejo pristopa, na podlagi katerega določijo najboljše in najslabše podjetje v skupini ter uvrstijo preostala podjetja nekam vmes. Tukaj pa se odpira prostor za integracijo novih smernic, ki prihajajo iz strani EU. Takšne so na primer mejne vrednosti, ki jih prinaša EU taksonomija v povezavi z blaženjem podnebnih sprememb in prilagajanjem nanje.

6.2 Trendi ESG ocen evropskih bank

Zaradi vse večjih zahtev po ESG razkritjih in oblikovanju regulativnega okvira, ki bo sprva zavezujoč za velika, kasneje pa tudi za majhna in srednje velika podjetja, se število podjetij z ESG oceno vsako leto povečuje. Slednje velja tudi za evropske banke, saj se je število evropskih bank za ESG ocene v zadnjih desetih letih precej povečalo. Bloomberg in Refinitiv beležita 167 % in 214 % rast v številu bank z ESG oceno med leti 2011 in 2021 (slika 12), kar je v skladu z ugotovitvami (Crespi & Migliavacca, 2020).

Na povečanje števila podjetij z ESG oceno in vse večjo ozaveščenostjo vlagateljev o ESG dejavnikih, kaže tudi raziskava multinacionalne investicijske banke Goldman Sachs. Raziskava ugotavlja 75 % povečanje v številu podjetij znotraj borznega indeksa S&P 500, ki so med leti 2010 in 2017 začela poročati o okoljskem in družbenem vidiku njihovega poslovanja, s sunkovitim povečanjem samo med letoma 2016 in 2017, ki je znašalo 41 % (Bingham, Tylanda, Scott-Gall, Viburn & Wilson-Otto, 2018). Prav tako je podoben trend zaznal tudi Morningstar, ki poleg tega ugotavlja tudi, da je takšno zanimanje povzročilo prilive denarja namenjenega trajnostnim produktom, ki bodo še naprej glavno gonilo prehoda na bolj trajnostno gospodarstvo. Ugotovitev podpirajo podatki, da so se upravljana sredstva ESG skladov med leti 2018 in 2021 povečala za kar 3,5-krat (Hale, 2022).

Pri ugotavljanju, kako so se ESG ocene evropskih bank spreminjale skozi čas, kar je predmet drugega raziskovalnega vprašanja, sem ugotovila, da je večina evropskih bank v letu 2020 imela višjo ESG oceno kot v letu 2015, na kar kažejo podatki obeh ponudnikov (slika 13). Podobno ugotavlja tudi OECD (2020), ki poleg tega trdi, da so banke z nižjimi ESG ocenami naredile večji napredek kot banke z višjimi ESG ocenami. Ker so nižje ESG ocenjene banke deležniki bolj podrobno spremljali, so prav te banke izvedle vidne izboljšave z namenom doseganja višjih ESG standardov in s tem pridobile višjo ESG oceno (Boffo & Patalano, 2020). V nasprotju pa so rezultati raziskave Crespi in Migliavacca (2020), ki ugotavljata, da ESG ocene zlasti malih finančnih podjetij sledijo padajočemu trendu. Kot vzrok za takšen trend navajata, pomanjkanje finančnih in organizacijskih virov, ki bi jih lahko mala finančna podjetja namenila notranjim in zunanjim trajnostnim procesom, oziroma učinek prepoznavnosti kot ga opisujejo (Li, Morris & Young, 2019).

Rezultati izvedene empirične analize, ki odgovorjajo na tretje raziskovalno vprašanje, kažejo na to, da sta tržna kapitalizacija in obseg sredstev statistično značilno, pozitivno korelirana z višino ESG ocene, na kar kažejo podatki obeh obravnavanih ponudnikov (slika 14 in 15). To pomeni, da imajo večje banke višjo ESG oceno. Razloge zakaj je temu tako, lahko iščemo v tem, da imajo manjše banke težave pri pokrivanju visokih fiksnih stroškov, ki jih prinaša ESG poročanje. Težje si privoščijo pomoč zunanjih strokovnjakov in pogosto ne najdejo časa, da bi ocenili tudi nefinančne dejavnike, ki jih ESG poročanje zahteva. V nasprotju z manjšimi bankami, imajo velike banke več strokovnega znanja na področju izpolnjevanja zahtev po razkritjih in hkrati tudi večjo možnost, da izkoristijo trajnostne priložnosti, ki lahko na primer pripomorejo k znižanju ogljičnega odtisa. Na splošno imajo večje banke na voljo večje število analitikov, ki pokrivajo trajnostno področje in s tem pridobijo več informacij ter jih lahko posledično tudi bolje uporabijo. Rezultati so skladni z ugotovitvami (Boffo & Patalano, 2020), ki ugotavljata, da obstaja pristranskost glede izračunave ESG ocen, ki se nagiba v prid velikim podjetjem. Temu je tako, ker lahko večja podjetja namenijo več sredstev za doseganje kriterijev ustreznega ESG poročanja, kar dvigne nivo zmogljivosti pri zbiranju ustreznih podatkov in razvoju meritev, ki so v skladu s potrebami ponudnikov, pri čemer to povzroča malim in srednje velikim podjetjem večje breme. Pristranskost, ki so jo na trgu deležna podjetja z manjšo tržno kapitalizacijo, povzroča neučinkovitost trga, kar lahko negativno vpliva na stroške kapitala ali celo uniči ugled podjetja na trgu, zaradi česar bi lahko posledično mala in srednje velika podjetja težje dostopala do virov financiranja.

6.3 ESG in finančna učinkovitost evropskih bank

Pri iskanju odgovora na četrto raziskovalno vprašanje – kako se finančne uspešnosti bank, z različnimi ESG ocenami, razlikujejo glede na ponudnika, sem prišla do nekaterih rezultatov, ki niso bili v skladu z mojimi pričakovanji. Zanimiv je podatek o delno negativni korelaciji med ROE in ESG oceno (slika 16), ki kaže na to, da višje ESG ocenjene banke niso deležne tudi večje donosnosti kapitala. Prav tako zanimiva je bila ugotovitev presežne donosnosti (slika 17), za katero se je izkazalo, da je višja, za nižje E, S, G ocenjene banke.

Tukaj se zdi, da metodologija Refinitiva ne ocenjuje E, S in G dejavnikov na ustrezen način ali pa se bodo rezultati vpliva večjega zavedanja deležnikov o E, S, G dejavnikih pozitivno odrazili na vzdržnost finančnih donosov šele kasneje, skozi zvestobo strank ali zadrževanjem ključnih kadrov. Podobno kot (Boffo & Patalano, 2020), sem ugotovila, da imajo nižje ESG ocenjene banke višja razmerja med ceno in knjigovodsko vrednostjo (P/B) ter manjši koeficient cene na dobiček (P/E) (tabela 6).

Nekonsistentnost med ponudnikoma se je pokazala tudi pri ugotavljanju uspešnosti, merjene s kazalnikom Sortino za različno visoko ESG ocenjene banke (slika 18). Podatki iz Refinitiva kažejo na to, da uspešnost bank ni pogojena z višino ESG ocen, v nasprotju od podatkov iz Bloomberg, ki kažejo, da so nižje ESG ocenjene banke uspešnejše in imajo večji pozitivni učinek za vlagatelje. Da so različni rezultati uspešnosti odvisni od izbranega ponudnika, ugotavljata tudi (Boffo & Patalano, 2020). Ugotovitve in mnenja akademikov ter strokovnjakov so na tej točki različna, kar ne preseneča. V kolikor so vhodni podatki s strani ponudnikov različni, so tudi rezultati raziskav akademikov in strokovnjakov različni.

Da sta primerljivost in zanesljivost informacij o trajnosti na nizkem nivoju, potrjujejo tudi številna poročila o pregledu NFRD in preverjanju primernosti poročanja podjetij (Evropska komisija, 2020). Mnoga podjetja ne razkrivajo vseh bistvenih trajnostnih informacij. Veliko pa je tudi takšnih, ki niso dolžna poročati o trajnosti, kljub temu da njihovi uporabniki potrebujejo te informacije. Vrzal med potrebami uporabnikov po informacijah in informacijami o trajnosti s strani podjetij se bo povečevala, v kolikor politika ne bo ukrepala in razvila dovolj razumljivih in poenotenih smernic, ki jih bodo lahko upoštevala vsa podjetja. Vlagatelji danes ne morejo pri svojih naložbenih odločitvah upoštevati tveganj in priložnosti povezanih s trajnostjo, saj na trgu vlada zmeda različnih standardov, kriterijev, mejnih vrednosti in kazalnikov, na podlagi katerih je težko sprejemati trajnostne naložbene odločitve. Vse to lahko vodi do velike koncentracije naložb na trgu, ki ne upoštevajo tveganj, povezanih s trajnostjo, kar lahko ustvari sistemsko tveganje, ki vodi do finančne nestabilnosti. Usmerjanje finančnih sredstev v podjetja in gospodarske dejavnosti, ki so trajnostno naravnane, je za vlagatelje oteženo in ni v skladu s cilji Evropskega zelenega dogovora ter Akcijskega načrta za financiranje trajnostne rasti.

6.4 Priporočila za nadaljnjo raziskavo

Evropski regulativni okvir za bančne institucije v povezavi z ESG razkritji se v času napisanega magistrskega dela razvija. Med tem časom sem morala določene informacije povezane z novimi standardi in delegiranimi uredbami spremeniti in jih posodobiti. V vmesnem času med februarjem 2022, ko sem pričela z analizo in julijem 2022, ko sem z njo končala, je prišlo do številnih sprememb in preložitve rokov za poročanje o ESG razkritjih. Kot glavni spremembi lahko izpostavim preloženo implementacijo nadaljnje faze trajnostnih razkritij, določene s SFDR, ki je bila iz 1. januarja 2022 prestavljena na 1. julij 2022 in spremembo obsega podjetij, ki bodo zavezana poročati v skladu s CSRD ter zamik celotnega

časovnega okvirja implementacije te direktive. Na podlagi tega lahko pričakujem, da se bo regulativni okvir za bančne institucije še naprej razvijal in spreminjal, kar odpira možnost za nadaljnjo analizo. Smiselno bi bilo podobno analizo evropskega regulativnega okvira za bančne institucije v povezavi z ESG razkritji narediti v letu 2027, ko bodo tudi male in srednje velike kreditne institucije zavezane k poročanju v skladu s CSRD in oceniti napredek.

Standardi poročanja o trajnosti so trenutno nesorazmerni in podjetjem, ki jih morajo uporabljati, predstavljajo dodatno breme. Izvedbeni tehnični standardi za bonitetna razkritja, povezana z ESG tveganji, ki jih je v skladu s členom 449a CRR izdala EBA in sem jih podrobno predstavila v poglavju 4.1, poskušajo zmanjšati motnje za banke, ki so zavezane k trajnostnemu poročanju. Uspešna zadovoljitev zahtev glede razkritij, ki jih narekuje tretji baselski steber za bonitetna razkritja, povezana z ESG tveganji, bo mogoča le ob enostavni dostopnosti do informacij in visoki preglednosti. Za kar predlagam, da je smiselno narediti oceno učinka standardov in na podlagi te, izpostaviti pomanjkljivosti oz. predlagati izboljšave.

Tekom analize sem ugotovila, da je na trgu relativno malo študij, ki bi raziskovale povezavo med ESG ocenami, finančno uspešnostjo in tveganjem za bančne institucije. Večina raziskav se osredotoča na preostala javna podjetja, ki kotirajo na borzi in iz raziskav izločajo finančna podjetja. Za kar bi bilo v prihodnosti smiselno natančno preučiti tudi sektor bančnih institucij. Ko bo Bloomberg izdal BESG oceno tudi za finančni sektor, bi bilo potrebno ponudnika primerjati še enkrat. Prav tako bi bilo v raziskavo zanimivo vključiti tudi ostale ponudnike podatkov, kot so MSCI, Sustainalytics, ISS in RobecoSAM, saj bi bili rezultati pri večjem številu ponudnikov bolj reprezentativni.

SKLEP

V magistrskem delu sem obravnavala evropski bančni regulativni okvir za okoljska, družbena in upravljavka razkritja, ki je danes še v nastajanju in postavlja smernice trajnostnim financam ter na splošno usmerja prehod na trajnostno, nizkoogljično in krožno gospodarstvo, ki je osrednji cilj Evropskega zelenega dogovora. Rezultati analize prispevajo k sooblikovanju akademske razprave o problematiki nestandardiziranih zahtev v povezavi z ESG razkritji iz dveh razlogov. Prvič, magistrsko delo podaja celosten, a še vedno strnjen pregled zakonodajnih zahtev povezanih z ESG razkritji za evropske banke. Drug razlog pa je, da magistrsko delo obsega empirično analizo področja, za katero do sedaj še ni bilo narejenih veliko raziskav v povezavi z ESG razkritji. Večina raziskav na tem področju iz svoje analize podatkov, zaradi specifičnosti informacij in drugačnega operativnega cikla, izvzema prav finančni sektor.

V prvem delu magistrskega dela sem vzpostavila grob okvir bančnega bonitetnega okvira v Evropi in pojasnila, kako naj bi ta okvir obravnaval trajnostna tveganja, pri čimer je večje

pozornosti trenutno deležen okoljski steber in njuna prva dva cilja – prilagajanje na podnebne spremembe in blažitev podnebnih sprememb. Prvi steber Baselskega sporazuma III ne dopušča veliko prostora za uvajanje trajnostnih tveganj v bonitetni regulativni okvir, pri čemer strokovnjaki večje upanje polagajo na drugi steber. Ta daje možnost za vključitev trajnostnega tveganja v analizo kreditnega in operativnega tveganja, za kar pa so potrebni v prihodnost usmerjeni podnebni stresni testi. Eden takšnih je Podnebni stresni test 2022, ki ga je izvedla EBA, katerega namen je bil ugotoviti, kako so specifični premoženjski razredi banke izpostavljeni podnebnim tveganjem (ECB, 2022). Poleg drugega bonitetnega stebra veliko vlogo pri obravnavi podnebnega tveganja nosi tudi tretji steber. Ta obsega regulativne tehnične standarde, ki od bank zahtevajo, da ocenijo in razkrijejo stopnjo izpostavljenosti bančne knjige ESG tveganjem in poročajo o tem, kakšne ukrepe so sprejele za blaženje teh tveganj.

Bančne institucije imajo pomembno vlogo pri prehodu na popolnoma trajnostni in vključujoč gospodarski in finančni sistem, ki je v skladu z Evropskim zelenim dogovorom. Preko svojih posojilnih in naložbenih dejavnosti lahko imajo znatne pozitivne, a tudi negativne učinke. Z namenom, da bi Evropa do leta 2050 postala ogljično nevtralna celina, je EU razvila vrsto pobud. Evropski regulativni okvir za bančne institucije, ki sem ga v svojem magistrskem delu tudi analizirala, v grobem obsega štiri stebre Uredbo in direktivno o kapitalskih zahtevah, Uredbo o nefinančnem poročanju, EU taksonomijo in Uredbo o razkritju trajnostnega financiranja, a se obseg relevantnih dokumentov hitro povečuje. Pridružujejo se jim različne delegirane uredbe, smernice projektnih skupin, tehnični standardi, dokumenti z vprašanji in odgovori, priporočila nadzornih organov, mnenja strokovnjakov ter še marsikaj drugega. Gre za relativno novo, kompleksno področje, ki do nedavnega še ni bilo regulirano. Kljub temu je vse več akademikov in strokovnjakov mnenja, da zahteve, ki prihajajo iz vrha še niso poenotene, kaj šele razumljene in implementirane s strani bank in ponudnikov podatkov, kar pokažejo tudi rezultati moje analize.

Za potrebe empiričnega dela sem pridobila podatke o ESG ocenah iz podatkovnih baz Refinitiv in Bloomberg. V okviru kvalitativne analize sem preverila, kako ponudnika ocenjujeta ESG dejavnike, kakšne meritvene metode in parametre uporabljata ter kako se ESG ocene razlikujejo med njima. Oba ponudnika ponujata široko paleto javno dostopnih, neobdelanih informacij, ki so običajno izluščena iz letnih poročil in spletnih strani podjetij. Metodologija oblikovanja ESG ocen je pri obeh ponudnikih prilagojena posameznim industrijskim sektorjem, ocene pa naj bi upoštevale in zajemale tudi pristranskost glede razlik v velikosti podjetij. Do ključnih razlik med njima prihaja zaradi različnih pristopov k oblikovanju ESG ocen. Refinitiv podaja dve oceni – ESG oceno in ESGC oceno. ESG ocena zajema ESG uspešnost izračunano na podlagi 10. kategorij. ESGC ocena dopolnjuje ESG oceno z oceno sporov, s katerimi se sooča podjetje. Bloomberg prav tako podaja dve oceni – BESG oceno in BESG oceno razkritja. BESG ocena naj bi bila po vsebini enaka Refinitivovi ESG oceni, vendar je izračunana na podlagi 23. kategorij. BESG ocena razkritja, pa zajema stopnjo ESG razkritij in nam pove, v kolikšni meri podjetje razkriva

ESG informacije, ki jih od njega zahteva Bloomberg in ne ESG uspešnosti podjetja. Razlike nastanejo tudi, zaradi različnih načinov ocenjevanja. Refinitiv uporablja metodologijo percentilnega ocenjevanja, medtem ko Bloomberg uporablja metodologijo parametričnega ocenjevanja. Oba ponudnika posodabljata ESG ocene enkrat letno v skladu z ESG razkritji, ki jih objavljajo podjetja sama.

V okviru kvantitativne analize sem odgovarjala na zastavljena raziskovalna vprašanja, pri čemer sem poskušala razloge za dobljene rezultate najti v strokovni literaturi, rezultatih preteklih raziskav in tudi v kvalitativni analizi. Preko raziskovalnih vprašanj sem ugotavljala, kakšni so trendi ESG ocen evropskih bank in hkrati preverila primerljivost in konsistentnost med ponudnikoma. Odgovor na prvo raziskovalno vprašanje – kako se ESG ocene evropskih bank razlikujejo med ponudniki, sem v grobem dobila že iz opisnih statističnih podatkov. Od 214 evropskih bank, ki jih v GICS sektor vključuje Refinitiv in 515 bank, ki jih v GICS sektor vključuje Bloomberg, je samo 38 skupnih bank, ki so v letu 2020 imele ESG oceno obeh ponudnikov hkrati, kar daje že prvi znak neenotnosti teh dveh podatkovnih baz. Nadaljnja razlika med ESG ocenami evropskih bank med ponudnikoma se kaže tudi v povprečnih ocenah. Povprečna Bloombergova ESG ocena za evropske banke (43,58) je precej nižja od Refinitivove (64,01), pri čemer se razhajanje pokaže tudi z nizko korelacijo ESG ocen teh dveh ponudnikov (0,23). Odgovor na drugo raziskovalno vprašanje, ki sprašuje po deležu evropskih bank, ki so v zadnjih nekaj letih pridobila višjo, nižjo ali nespremenjeno ESG oceno, kaže na jasen trend pri obeh ponudnikih. Večina evropskih bank je med leti 2015 in 2020 pridobila višjo ESG oceno tako s strani Refinitiva (86 %) kot tudi Bloomberg (90 %).

Poleg statistično značilne pozitivne korelacije med tržno kapitalizacijo in višino ESG ocene, obstaja tudi statistično značilna pozitivna korelacija med višino sredstev in višino ESG ocene, kar potrjujejejo rezultati pridobljeni iz obeh podatkovnih baz. Povezava med velikostjo banke in njeno ESG uspešnostjo, ki je bila predmet tretjega raziskovalnega vprašanja, se torej nagiba v prid velikim bankam. Pri iskanju odgovora na četrto raziskovalno vprašanje – kako se finančna uspešnost banke, z različnimi ESG ocenami, razlikuje glede na ponudnika, sem ugotovila, da oba ponudnika kažeta na enak trend. Nižje ESG ocenjene banke imajo višje razmerje med ceno in knjigovodsko vrednostjo (P/B) in manjši koeficient cene na dobiček (P/E), pri čemer ESG ocena bistveno ne pliva na donosnost kapitala (ROE).

Moje magistrsko delo ima tudi nekatere omejitve. Pri raziskovanju sem se podatkovno omejila na podatkovni bazi Refinitiv in Bloomberg, v raziskavo nisem vključila ponudnikov podatkov tretjih oseb. Tematika, ki sem jo obravnavala v magistrskem delu, je obsežna in relativno nova, zato je možnosti za nadaljnjo raziskavo še veliko. Ugotovila sem, da nova zakonodajna regulativa v povezavi z ESG razkritji nastaja ves čas, zato je težko slediti novim zahtevam, jih razumeti in pravilno interpretirati. Za bodoče raziskovalno področje problematike evropskega regulativnega okvira za bančne institucije v povezavi z ESG razkritji priporočam oceno učinka novih standardov v letu 2027, ko bodo zahteve povezane z ESG razkritji obvezujoče za večje število podjetij. V prihodnje bi bilo smiselno narediti

ponovno primerjavo med ponudnikoma podatkov in vanjo vključiti tudi preostale ponudnike, saj pričakujem, da bo ob celotni implementaciji novih regulativ, standardizacija meritev in posledično tudi ESG ocen, večja.

LITERATURA IN VIRI

1. Abhayawansa, S. & Tyagi, S. (2021). Sustainable investing: the black box of environmental, social, and governance (ESG) ratings. *The Journal of Wealth Management*, 24(1), 49–54.
2. Aglietta, M. & Espagne, É. (2016). *Climate and finance systemic risks, more than an analogy?: the climate fragility hypothesis* (Working paper). Paris: Centre d'etudes prospectives et d'informations internationales.
3. Ahmed, S. U., Ahmed, S. P. & Hasan, I. (2018). Why banks should consider ESG risk factors in bank lending?. *Banks & bank systems*, 13(3), 71–80.
4. Alessi, L., Ossola, E. & Panzica, R. (2019). *The Greenium matters: Evidence on the pricing of climate risk* (Working paper). Milan: University of Milan Bicocca Department of Economics.
5. Ashwin Kumar, N. C., Smith, C., Badis, L., Wang, N., Ambrosy, P. & Tavares, R. (2016). ESG factors and risk-adjusted performance: A new quantitative model. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 6(4), 292–300.
6. Aubert, M., Bach, W., Diot, S. & Vernet, L. (2019). *French banking groups facing climate change-related risks*. France: Banque de France.
7. Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A. & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 642–664.
8. Băndoi, A., Bocean, C. G., Del Baldo, M., Mandache, L., Mănescu, L. G. & Sitnikov, C. S. (2021). Including sustainable reporting practices in corporate management reports: Assessing the impact of transparency on economic performance. *Sustainability*, 13(2), 940.
9. Bank for International Settlements. (2018a, april). *Liquidity Coverage Ratio (LCR) – Executive Summary*. Pridobljeno 16. julija 2022 iz <https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/lcr.pdf>
10. Bank for International Settlements. (2018b, junij). *Net Stable Funding Ratio (NSFR) – Executive Summary*. Pridobljeno 16. julija 2022 iz <https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/nsfr.pdf>
11. Bank for International Settlements. (2018c, december). *Pillar 3 disclosure requirements*. Pridobljeno 16. julija 2022 iz <https://www.bis.org/bcbs/publ/d455.pdf>
12. Bank for International Settlements. (2019, junij). *Overview of Pillar 2 supervisory review practices and approaches*. Pridobljeno 21. aprila 2022 iz <https://www.bis.org/bcbs/publ/d465.pdf>
13. Bank for International Settlements. (2021, april). *Climate-related financial risks – measurement methodologies*. Pridobljeno 21. aprila 2022 iz <https://www.bis.org/bcbs/publ/d465.pdf>

14. Bank for International Settlements. (brez datuma). *Basel III: international regulatory framework for banks*. Pridobljeno 7. Marca 2022 iz <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>
15. Bank of Canada. (2019). *Financial System Review-2019*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <http://surl.li/eewn1>
16. Bank of England. (2018). *Transition in thinking: The impact of climate change on the UK banking sector*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <http://surl.li/eewmo>
17. 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?*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <http://surl.li/efdim>
18. Batten, S., Sowerbutts, R. & Tanaka, M. (2016). *Let's talk about the weather: the impact of climate change on central banks* (Working paper). London: Bank of England.
19. Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F. & Visentin, G. (2017). A climate stress-test of the financial system. *Nature Climate Change*, 7(4), 283–288.
20. Bax, K., Sahin, Ö., Czado, C. & Paterlini, S. (2021). *ESG, Risk, and (tail) dependence*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3846739>
21. Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2019). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344.
22. Berg, F., Kölbl, J. F., Pavlova, A. & Rigobon, R. (2021). *ESG confusion and stock returns: Tackling the problem of noise*. Available at SSRN 3941514.
23. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. & Levine, R. (2010). Financial Institutions and Markets across Countries and over Time: The Updated Financial Development and Structure Database. *The World Bank Economic Review*, 24(1), 77–92.
24. Bermejo Climent, R., Garrigues, I. F. F., Paraskevopoulos, I. & Santos, A. (2021). ESG disclosure and portfolio performance. *Risks*, 9(10), 172.
25. Bierman, B. (2019). *Sustainable Capital: Prudential Supervision on Climate Risks for Banks* (str. 13–27). Deventer: Wolters Kluwer.
26. Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C. & Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG Ratings: (Dis) agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), 1426–1445.
27. Bingham, D. R., Tylenda, E., Scott-Gall, H., Viburn, C. & Wilson-Otto, G. (2018, 28. april). *A revolution rising - From low chatter to loud roar*. New York: Goldman Sachs Equity Research.
28. Bloomberg (2022). *Bloomberg Solution* [terminal]. Pridobljeno iz <https://www.bloomberg.com/professional/solution/bloomberg-terminal/>
29. Boffo, R. & Patalano, R. (2020). *ESG investing: Practices, progress and challenges*. Paris: OECD.
30. Bolton, P., Despres, M., Da Silva, L. A. P., Samama, F. & Svartzman, R. (2020). *The green swan*. Pridobljeno 15. junija 2022 iz <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>
31. 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*, 8(6), 462–468.

32. CFA. (brez datuma). *What is ESG investing?* Pridobljeno 6. junija 2022 iz <http://surl.li/eewxh>
33. Chenet, H. (2019, 25. junij). *Climate change and financial risk* (Research paper). London: University College London.
34. Christensen, D. M., Serafeim, G. & Sikochi, A. (2022). Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 97(1), 147–175.
35. Colas, J., Khaykin, I., Pyanet, A. & Westheim, J. (2018). *Extending our horizons: Assessing credit risk and opportunity in a changing climate: Outputs of a working group of 16 banks piloting the TCFD recommendations*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/04/EXTENDING-OUR-HORIZONS.pdf>
36. Cornell, B. (2021). ESG preferences, risk and return. *European Financial Management*, 27(1), 12–19.
37. Cortés, K. R. & Strahan, P. E. (2017). Tracing out capital flows: How financially integrated banks respond to natural disasters. *Journal of Financial Economics*, 125(1), 182–199.
38. Crespi, F. & Migliavacca, M. (2020). The determinants of ESG rating in the financial industry: the same old story or a different tale?. *Sustainability*, 12(16), 6398.
39. Cullen, J. (2022). *Central Banks and Climate Change: Mission Impossible?*. Available at SSRN 4230856.
40. D’Orazio, P. & Popoyan, L. (2019). Fostering green investments and tackling climate-related financial risks: Which role for macroprudential policies? *Ecological Economics*, 160, 25–37.
41. De Galhau, F. V. (2018). *Green Finance—a new frontier for the 21st century*. Pridobljeno 15. junija 2022 iz <http://surl.li/eewzo>
42. Delis, M. D., De Greiff, K. & Ongena, S. (2019). *Being stranded with fossil fuel reserves? Climate policy risk and the pricing of bank loans* (Working paper). Pridobljeno 15. junija 2022 iz <https://www.ebrd.com/publications/working-papers/fossil-fuel-reserves>
43. Diemont, D., Moore, K. & Soppe, A. (2016). The downside of being responsible: Corporate social responsibility and tail risk. *Journal of Business Ethics*, 137(2), 213–229.
44. Elderson, F. (2021). SUERF. *Emerging climate-related risk supervision and implications for financial institutions*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz https://www.suerf.org/docx/f_dcfc14d2ff6809ddb09db45c2c68693_30261_suerf.pdf
45. EBA. (2021). *EBA Report on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms*. Pridobljeno 15. junija 2022 iz <http://surl.li/eexbb>
46. EBA. (2022a). *Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR*. Pridobljeno 23. februarja 2022 iz <http://surl.li/eexbd>
47. EBA. (2022b). *Implementing Basel III in Europe*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/implementing-basel-iii-europe>

48. EBA. (2022c), *The role of environmental risks in the prudential framework*. Pridobljeno 20. september 2022 iz <http://surl.li/eexbj>
49. EBF. (2018). *Towards a green finance framework*. Pridobljeno 20. septembra 2022 iz <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/09/Geen-finance-complete.pdf>
50. Eccles, R. G., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management science*, 60(11), 2835–2857.
51. Edmans, A. (2019). *The Inconsistency of ESG Ratings: Implications for Investors*. Pridobljeno 5. julija 2022 iz <http://surl.li/eexbs>
52. EUR-Lex. (2013a, 26. junij). *Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC Text with EEA relevance*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0036>
53. EUR-Lex. (2013b, 15. oktober). *Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R1024>
54. EUR-Lex. (2014, 22. oktober). *Direktiva 2014/95/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 22. oktobra 2014 o spremembi Direktive 2013/34/EU glede razkritja nefinančnih informacij in informacij o raznolikosti nekaterih velikih podjetij in skupin*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=SL>
55. EUR-Lex. (2019a, 27. november). *Uredba (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj/slv>.
56. EUR-Lex. (2020, 18. junij). *Uredba (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. junija 2020 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb ter spremembi Uredbe (EU) 2019/2088*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=DE>
57. EUR-Lex. (2021a, 21. april). *Predlog Direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2013/34/EU, Direktive 2004/109/ES, Direktive 2006/43/ES in Uredbe (EU) št. 537/2014 glede poročanja podjetij o trajnostnosti*. Pridobljeno 22. julija 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=EN>
58. EUR-Lex. (2021b, 4. junij). *Delegirana uredba Komisije (EU) 2021/2139 z dne 4. junija 2021 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z določitvijo tehničnih meril za pregled za določitev pogojev, pod katerimi se šteje, da gospodarska dejavnost bistveno prispeva k blažitvi podnebnih sprememb ali prilagajanju podnebnim spremembam, ter za ugotavljanje, ali ta gospodarska dejavnost ne škoduje bistveno*

- kateremu od drugih okoljskih ciljev. Pridobljeno 5. maja 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R2139&from=EN>
59. EUR-Lex. (2021c, 6. julij). *Delegirana uredba komisije (EU) 2021/2178 z dne 6. julija 2021 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2020/852 Evropskega parlamenta in Sveta z določitvijo vsebine in prikaza informacij, ki jih morajo razkriti podjetja, za katera se uporablja člen 19a ali 29a Direktive 2013/34/EU, o okoljsko trajnostnih gospodarskih dejavnostih, ter metodologije za izpolnjevanje te obveznosti razkritja*. Pridobljeno 7. marca iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R2178&from=EN>
 60. EUR-Lex. (2022, 9. marec). *Delegirana uredba Komisije (EU) 2022/1214 z dne 9. marca 2022 o spremembi Delegirane uredbe (EU) 2021/2139 glede gospodarskih dejavnosti v nekaterih energetskih sektorjih in Delegirane uredbe (EU) 2021/2178 glede posebnih javnih razkritij za te gospodarske dejavnosti*. Pridobljeno 5. maja 2022 iz <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R1214&from=EN>
 61. ECB. (2022). *Macro-financial scenarios for the 2022 climate risk stress test*. Pridobljeno 23. februarja 2022 iz <http://surl.li/eexcc>
 62. Evropska komisija. (2018). *Action plan: Financing sustainable growth*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://www.unpri.org/download?ac=5173>
 63. Evropska komisija. (2020). *Feedback and statistics: Inception impact assessment*. Pridobljeno 5. oktobra 2022 iz <http://surl.li/eexcm>
 64. Evropska komisija. (brez datuma). *Dolgoročna strategija za leto 2050*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <http://surl.li/eexcq>
 65. Evropska unija. (2022). *Pariški sporazum o podnebnih spremembah*. Pridobljeno 7. Marca 2022 iz <https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/climate-change/paris-agreement/>
 66. EY. (2021). *The Corporate Sustainability Reporting Directive marks a step change in reporting and in the assurance of nonfinancial information*. Pridobljeno 6. junij 2022 iz https://www.ey.com/en_no/assurance/how-the-eu-s-new-sustainability-directive-will-be-a-game-changer.
 67. Farahbaksh, M. M. & Sensenbrenner, M. G. (1996). *Bank-by-bank credit ceilings: issues and experiences* (working paper). Washington D.C.: International Monetary Fund.
 68. Financial Stability Board (FSB). (2022). *The Implications of Climate Change for Financial Stability*. Pridobljeno 10. junija iz <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P231120.pdf>
 69. Flower, J. (2015). The international integrated reporting council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1–17.
 70. Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210–233.
 71. Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom* (str. 9–16). Chicago: The University of Chicago Press.
 72. Friedman, M. (1970). A Friedman doctrine—the social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, 6(33), 122–124.

73. Freed, V. (2022). *EU Commission adopts proposal for a CSRD*. Pridobljeno 19. julija 2022 iz <http://surl.li/eexde>
74. German Banking Industry Committee. (2022). *EBA discussion paper on the role of environmental risks in the prudential framework*. Pridobljeno 20. septembra 2022 iz <http://surl.li/eexdh>
75. Giuzio, M., Krušec, D., Levels, A., Melo, A. S., Mikkonen, K. & Radulova, P. (2019). Climate change and financial stability. *Financial Stability Review*, 1, 120–133.
76. Gibson Brandon, R., Krueger, P. & Schmidt, P. S. (2021). ESG rating disagreement and stock returns. *Financial Analysts Journal*, 77(4), 104–127.
77. Gros, D., Lane, P. R., Langfield, S., Matikainen, S., Pagano, M., Schoenmaker, D. & Suarez, J. (2016). *Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk* (report). Frankfurt: European Systemic Risk Board.
78. Gyönyöröová, L., Stachoň, M. & Stašek, D. (2021). *ESG ratings: relevant information or misleading clue? Evidence from the S&P Global 1200*. Abingdon: Faculty of Economics and Administration.
79. Halbritter, G. & Dorfleitner, G. (2015). The wages of social responsibility—where are they? A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics*, 26, 25–35.
80. Hale, J. (2022). *Sustainable Funds Landscape - Highlights and Observations*. Pridobljeno 22. julija 2022 iz <https://www.morningstar.com/articles/1080300/sustainable-funds-landscape-highlights-and-observations>
81. Hamilton, S., Jo, H. & Statman, M. (1993). Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds. *Financial analysts journal*, 49(6), 62–66.
82. Harymawan, I., Putra, F. K. G., Fianto, B. A. & Wan Ismail, W. A. (2021). Financially distressed firms: Environmental, social, and governance reporting in Indonesia. *Sustainability*, 13(18), 10156.
83. Hayne, M., Ralite, S., Thomä, J. & Koopman, D. (2019). Factoring transition risks into regulatory stress-tests: The case for a standardized framework for climate stress testing and measuring impact tolerance to abrupt late and sudden economic decarbonization. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 8, 206.
84. Houston, F. & Shan, R. (2019). Corporate ESG Profiles and Banking Relationships. *The Review of Financial Studies*, 35(7), 3373–3417.
85. Huang, B., Punzi, M. T. & Wu, Y. (2019). *Do banks price environmental risk? Evidence from a quasi natural experiment in the People's Republic of China* (working paper). Tokyo: Asian Development Bank Institute.
86. Hung, C. (2021). Three reasons why CSR and ESG matter to business. *Forbes*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <http://surl.li/eexej>
87. Hynes, S. (2019). *ESMA Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <http://surl.li/eexeo>

88. Ingman, B. (2020). *The EU Taxonomy Regulation: An overview*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <https://insight.factset.com/eu-taxonomy-regulation>
89. JBA. (2022). *JBA comments on the EBA Discussion Paper: "The Role of Environmental Risks in the Prudential Framework"*. Pridobljeno 20. septembra 2022 iz <https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/opinion/opinion340802.pdf>
90. LaBella, M. J., Sullivan, L., Russell, J. & Novikov, D. (2019). *The devil is in the details: the divergence in ESG data and implications for responsible investing*. Legg Mason Asset Management.
91. Li, F., Morris, T. & Young, B. (2019). The effect of corporate visibility on corporate social responsibility. *Sustainability*, 11(13), 3698.
92. Li, F. & Polychronopoulos, A. (2020). *What a difference an ESG ratings provider makes*. Research Affiliates.
93. Jiang, F., Li, C. W. & Qian, Y. (2019). *Can firms run away from climate-change risk? Evidence from the pricing of bank loans*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <http://surl.li/eexfe>
94. Kern, A. & Fisher, P. (2018). *Banking regulation and sustainability*. Available at SSRN 3299351.
95. Klomp, J. (2014). Financial fragility and natural disasters: An empirical analysis. *Journal of Financial Stability*, 13, 180–192.
96. Lamperti, F., Bosetti, V., Roventini, A. & Tavoni, M. (2019). The public costs of climate-induced financial instability. *Nature Climate Change*, 9(11), 829–833.
97. Matikainen, S. (2017). *Green doesn't mean risk-free: why we should be cautious about a green supporting factor in the EU*. London: Grantham Research Institute on Climate Change and Environment.
98. Migliorelli, M. & Dessertine, P. (2019). *The rise of green finance in Europe: Opportunities and challenges for issuers, investors and marketplaces* (1. izd.). Rome: Palgrave Macmillan.
99. Monasterolo, I., Battiston, S., Janetos, A. C. & Zheng, Z. (2017). Vulnerable yet relevant: the two dimensions of climate-related financial disclosure. *Climatic Change*, 145(3), 495–507.
100. Monasterolo, I. (2020). *Climate change and the financial system*. Available at SSRN 3479380.
101. Monnin, P. (2018). *Integrating climate risks into credit risk assessment-current methodologies and the case of central banks corporate bond purchases*. Council on Economic Policies.
102. Moody's Analytics. (2011). *Regulation Guide: An Introduction*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://www.moodyanalytics.com/-/media/whitepaper/2011/11-01-03-Regulation-Guide-Introduction.pdf>
103. NGFS. (2019). *A call for action: Climate change as a source of financial risk*. Pridobljeno 18. maja 2022 iz <http://surl.li/eexfx>
104. NGFS. (2020). *Six different scenarios to assess transition and physical risks*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <https://www.ngfs.net/ngfs-scenarios-portal/explore>.

105. Noth, F. & Schüwer, U. (2018). *Natural disaster and bank stability: Evidence from the US financial system* (working paper). Frankfurt: Goethe University Frankfurt, Frankfurt: Sustainable Architecture for Finance in Europe.
106. OECD. (2020). *OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance*. Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>
107. Ouazad, A. & Kahn, M. E. (2019). *Mortgage finance in the face of rising climate risk*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
108. Peacock, A. & Marino, I. (2022). *New pillar 3 ESG risks requirements to offer a partial snapshot of banks' transition*. Paris: Natixis.
109. Peterdy, K. (2022). ESG Disclosure. *CFA*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-disclosure/>
110. Peterson, G., Yawson, R., Ellen, J. K. & Nicholls, J. (2020). *Navigating Big Finance and Big Technology for Global Change: The Impact of Social Finance on the World's Poor* (1. izd.). Rome: Palgrave Macmillan.
111. Powers, R. M., Roberts, J. T. & Tierney, M. J. (2009, september). *Greenwashing or Mainstreaming? New Measures of Environmental Rhetoric and Funding at the World Bank*. Pridobljeno 6. junija 2022 iz <http://surl.li/eevxm>
112. Rant, V. (2021). EU sustainable finance framework in the context of the European Green Deal. *Bančni vestnik*. Pridobljeno 10. marca 2022 iz <https://bv.zbs-giz.si/bancni-vestnik/>
113. Refinitiv. (2022). *Refinitiv Eikon* [terminal]. Pridobljeno iz <https://www.refinitiv.com/en>
114. Regelink, M., Reinders, H. J., Vleeschhouwer, M. & van de Wiel, I. (2017). *Waterproof? An exploration of climate-related risks for the Dutch financial sector*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
115. Saha, S. & Viney, B. (2019). How climate change could spark the next financial crisis. *Journal of international affairs*, 73(1), 205–216.
116. Schoenmaker, D. & Schramade, W. (2018). *Principles of sustainable finance*. Oxford: Oxford University Press.
117. Schoenmaker, D. & Van Tilburg, R. (2016). What role for financial supervisors in addressing environmental risks?. *Comparative Economic Studies*, 58(3), 317–334.
118. Scott, M., Van Huizen, J. & Jung, C. (2017). The bank's response to climate change. *Bank of England Quarterly Bulletin 2017 Q2*, 97–109.
119. Skea, J., Shukla, P., Al Khourdajie, A. & McCollum, D. (2021). Intergovernmental Panel on Climate Change: Transparency and integrated assessment modeling. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Climate Change*, 12(5), 727.
120. Spratt, D. & Dunlop, I. (2021, 16. avgust). *Central bankers' "net zero 2050" scenarios fail on risk basics* [objava na blogu]. Pridobljeno 20. junija 2022 iz <http://surl.li/eewdo>
121. Standing Committee on Finance. (2021). *Fourth (2020) Biennial Assessment and Overview of Climate Finance Flows* (technical report). Bonn: UNFCCC.
122. Summerhayes, G., Prudential, A., Authority, R. & Insurance, S. (2019, junij). Financial exposure: climate data deficit. *Financial Stability Review*, 23, 49–56.

123. Swiss Sustainable Finance. (2021). *What is Sustainable Finance?* Pridobljeno 21. marca 2022 iz http://www.sustainablefinance.ch/en/what-is-sustainable-finance-_content---1-1055.html
124. TCFD. (2017). *Recommendations of the task force on climate-related financial disclosures.* Pridobljeno 21. marca 2022 iz <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>
125. Thomä, J. & Hilke, A. (2018). *The green supporting factor.* Pridobljeno 20. Septembra 2022 iz <http://surl.li/eewgn>
126. Thomä, J. & Chenet, H. (2017). Transition risks and market failure: a theoretical discourse on why financial models and economic agents may misprice risk related to the transition to a low-carbon economy. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 7(1), 82–98.
127. UNEPFI. (brez datuma). *Holistic impact analysis and management to close the SDG financing gap.* Pridobljeno 18. maja 2022 iz [https://www.unepfi.org/positive-impact/](https://www.unepfi.org/positive-impact/positive-impact/)
128. Van Lerven, F. & Ryan-Collins, J. (2018, 28. februar). *Adjusting banks' capital requirements in line with sustainable finance objectives* (briefing note). Pridobljeno 20. septembra 2022 iz <http://surl.li/eewhh>
129. Velte, P. (2017). Does ESG performance has an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178.
130. Vermeulen, R., Schets, E., Lohuis, M., Kolbl, B., Jansen, D. J. & Heeringa, W. (2018). *An energy transition risk stress test for the financial system of the Netherlands.* Amsterdam: Netherlands Central Bank.
131. Volz, U. (2017). *On the role of central banks in enhancing green finance* (working paper). Pridobljeno 7. marca 2022 iz <http://surl.li/eewiw>
132. Wallhed, N. (2021). *The EU Taxonomy on Sustainable Finance: A Major Stride Forward or a Nightmare in Practice?.* Pridobljeno 7. marca 2022 iz <http://surl.li/eewjx>
133. Združenje narodov. (2015). *Paris Agreement.* Pridobljeno 7. marca 2022 iz https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf.
134. Združenje narodov. (brez datuma). *Take action for Sustainable Development Goals.* Pridobljeno 7. marca 2022 iz <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>

PRILOGE

Priloga 1: Cilji trajnostnega razvoja

1. ODPRAVA REVŠČINE	Odpraviti vse oblike revščine povsod po svetu.
2. ODPRAVA LAKOTE	Odpraviti lakoto, zagotoviti prehransko varnost in boljšo prehrano ter spodbujati trajnostno kmetijstvo.
3. ZDRAVJE IN DOBRO POČUTJE	Poskrbeti za zdravo življenje in spodbujati splošno dobro počutje v vseh življenjskih obdobjih.
4. KAKOVOSTNO IZOBRAŽEVANJE	Vsem enakopravno zagotoviti kakovostno izobrazbo ter spodbujati možnosti vseživljenjskega učenja za vsakogar.
5. ENAKOST SPOLOV	Doseči enakost spolov ter krepi vlogo vseh žensk in deklic.
6. ČISTA VODA IN SANITARNA UREDITEV	Vsem zagotoviti dostop do vode in sanitarne ureditve ter poskrbeti za trajnostno gospodarjenje z vodnimi viri.
7. CENOVNO DOSTOPNA IN ČISTA ENERGIJA	Vsem zagotoviti dostop do cenovno sprejemljivih, zanesljivih, trajnostnih in sodobnih virov energije.
8. DOSTOJNO DELO IN GOSPODARSKA RAST	Spodbujati trajnostno, vključujočo in vzdržno gospodarsko rast, polno in produktivno zaposlenost ter dostojno delo za vse.
9. INDUSTRIJA, INOVACIJE IN INFRASTRUKTURA	Zgraditi vzdržljivo infrastrukturo, spodbujati vključujočo in trajnostno industrializacijo ter pospeševati inovacije
10. ZMANJŠANJE NEENAKOSTI	Zmanjšati neenakosti znotraj držav in med njimi.
11. TRAJNOSTNA MESTA IN SKUPNOSTI	Poskrbeti za odprta, varna, vzdržljiva in trajnostna mesta in naselja.
12. ODGOVORNA PORABA IN PROIZVODNJA	Zagotoviti trajnostne načine proizvodnje in porabe.
13. PODNEBNI UKREPI	Sprejeti nujne ukrepe za boj proti podnebnim spremembam in njihovim posledicam.
14. ŽIVLJENJE V VODI	Ohranjati in trajnostno uporabljati oceane, morja in morske vire za trajnostni razvoj.
15. ŽIVLJENJE NA KOPNEM	Varovati in obnoviti kopenske ekosisteme ter spodbujati njihovo trajnostno rabo, trajnostno gospodariti z gozdovi, boriti se proti širjenju puščav, preprečiti degradacijo zemljišč in obrniti ta pojav ter preprečiti izgubo biotske raznovrstnosti.
16. MIR, PRAVIČNOST IN MOČNE INSTITUCIJE	Spodbujati miroljubne in odprte družbe za trajnostni razvoj, vsem omogočiti dostop do pravnega varstva ter oblikovati učinkovite, odgovorne in odprte ustanove na vseh ravneh.
17. PARTNERSTVA ZA DOSEGANJE CILJEV	Okrepiti načine in sredstva za izvajanje ciljev ter oživiti globalno partnerstvo za trajnostni razvoj.

Prirejeno po Združenje narodov (brez datuma).

Priloga 2: Povzetek predloga za kvantitativna razkritja Končnega poročila o izvedbenih tehničnih standardih za bonitetna razkritja povezana z ESG tveganji v skladu s členom 449a CRR

PREDLOGA	NAMEN IN VSEBINA
1. Kreditna kakovost izpostavljenosti glede na sektor, emisije in dospelost	Razkritje sredstev, ki so najbolj izpostavljena tveganjem prehoda
	Razkritje Obsega 3 GHG emisij svojih nasprotnih strank
2. Posojila zavarovana z nepremičninami, energetska učinkovitost nepremičnin	Razkritje energetske učinkovitosti nepremičninskega portfelja banke
	Porazdelitev nepremičninskih posojil glede na energijsko porabo in EPC (angl. Emission Performance Certificate) oznako
3. Meritve za uskladitev bančne knjige	Razkritje Obseg 3 GHG emisij po sektorjih in glede na skaldnost z IEA meritvami
	Zahteva primerjavo s scenarijem IEA »ogljčna nevtrálnost do 2050«
4. Izpostavljenost bančne knjige 20. najbolj ogljično intenzivnim podjetjem na svetu	Poročanje o izpostavljenosti 20. najbolj ogljično intenzivnim podjetjem na svetu
	Ta podjetja so najverjetneje izpostavljena tveganju ugleda in kreditnim izgubam
5. Izpostavljenost fizičnim tveganjem	Razkritje sredstev, ki so najbolj izpostavljena kroničnim in akutnim podnebnim nevarnostim
	Porazdelitev zavarovanih posojil po sektorjih (NACE), glede na geografsko območje in dospelost
6. Povzetek GAR kazalnikov	Razkritje GAR kazalnikov glede na blaženje podnebnih sprememb in prilagajanje podnebnim spremembam
7. Sredstva za izračun kazalnika GAR	Poročanje o izpostavljenosti glede na sektor
	V celoti morajo biti skladna s členom 8. EU taksonomije
8. GAR KPI	Razčlenitev GAR kazalnikov glede na blažitev podnebnih sprememb, prilagajanje na podnebne spremembe in vrsto stranke
	Porazdelitev nepremičninskih posojil glede na energijsko porabo in EPC oznako
9. BTAR KPI	Razširitev kazalnika GAR na nefinančna podjetja, ki niso zavezana k poročanju pod NFRD
	Banke morajo oceniti izpostavljenost po najboljših prizadevanjih
10. Drugi ukrepi za blažitev podnebnih sprememb	Posredovanje informacij o preostalih ukrepih za blažitev podnebnih sprememb
	Zahtevana je razlaga narave in vrste blažitvenih ukrepov

Prirejeno po EBA