

Czy rozwój zrównoważony wymusi nowy ład ekonomiczny?

Mieczysław Groszek

Autor był w latach 2016-2018 członkiem High Level Expert Group on Sustainable Finance w ramach Komisji Europejskiej. Tekst ekspertyzy odwołuje się do ustaleń „Raportu” tej Grupy Ekspertów.

Powołana w końcu 2016 r. przez Komisję Europejską Grupa Ekspertów do spraw finansowania zrównoważonego rozwoju (High Level Expert Group on Sustainable Finance, HLEG) opublikowała w końcu stycznia bieżącego roku swój raport końcowy, który zawiera 27 kompleksowych rekomendacji. Na bazie tych rekomendacji Komisja Europejska ustali plan działań dotyczących zrównoważonego rozwoju w regulacjach UE dla sektora finansowego, ale nie tylko dla niego. To ważny krok w pracach nad realizacją w praktyce założeń „EU's 2030 Agenda for Sustainable Development”, jak również porozumienia paryskiego w sprawie zmian klimatu. Można to określić jako poszukiwanie najpierw sensownej strategii dla bardzo kompleksowego problemu, a następnie konstrukcji programu(ów), instrumentów i w końcu ich realizacji. Podejście do kompleksowych spraw zaczyna się najczęściej od sformułowania celu. Kolejnym krokiem jest opracowanie „skrzynki narzędziowej” dla jego realizacji.

Cel i definicje.

Zrównoważony rozwój (sustainable development) to doktryna ekonomii zakładająca jakość życia na poziomie, na jaki pozwala obecny rozwój cywilizacyjny. Zrównoważony rozwój, m.in. poprzez budowanie bardziej konkurencyjnej gospodarki, przyjaznych dla środowiska technologii i metod produkcji, poprawienie warunków dla rozwoju przedsiębiorczości, zwiększanie świadomości konsumentów, dąży do zaspokojenia potrzeb obecnego pokolenia bez umniejszania szans przyszłych pokoleń na ich zaspokojenie.

Zrównoważone finansowanie (sustainable finance) to pojęcie odnoszące się do usług finansowych, które mają na celu łączenie ekologicznych, społecznych i zarządczych aspektów przy podejmowaniu decyzji biznesowych, które biorą pod uwagę ich długofalowe efekty zarówno dla obywateli, biznesu, jak i społeczeństwa jako całości.

W wąskim sensie oznacza to połączenie silnej finansowej efektywności i stabilności z zaangażowaniem w sprawy społeczne, ochronę środowiska i odpowiedzialne zarządzanie. Ten zespół celów określa się triadą: środowisko, społeczeństwo, zarządzanie (ESG).

W szerszym ujęciu jest to inteligentny, włączający rozwój dla wszystkich, inwestycje w kapitał ludzki oraz wykorzystywanie zasobów naturalnych, tak aby ich wystarczyło dla obecnych i przyszłych generacji.

Zrównoważony rozwój można też określić jako stabilny, w sensie trwałości system gospodarczy nie tylko w danym okresie, ale także w ciągle zmieniających się warunkach społecznych i ekonomicznych, uwzględniający i integrujący długookresowe wyzwania, na które składają się projekty dla człowieka, w warunkach ograniczonych zasobów naturalnych.

Finansowe ograniczenia rozwoju zrównoważonego.

W ocenie europejskich ekspertów i polityków system finansowy w Unii nie jest przygotowany do realizacji nawet części tak postawionych celów. W chwili obecnej istnieją co najmniej dwa kompleksowe programy. Dotyczy to „Klimatycznego Porozumienia Paryskiego”, podpisanego w Paryżu z 2015 r. i rozwiniętego w 2017 r. oraz programu „Cele Rozwoju Zrównoważonego” (Sustainable Development Goals, SDG) przyjętego przez UNDP agendę ONZ.

Poziom inwestycji w krajach Unii jest obecnie ciągle niższy niż w latach przed kryzysem finansowym z 2007 roku, co teoretycznie powinno dawać dodatkową szansę na włączenie nowych celów do finansowania. Tak się jednak nie dzieje, nie ma istotnego zwiększenia udziału ochrony środowiska, spraw społecznych i zarządzania (environment, social, governance, ESG) w nowych inwestycjach. W dodatku, jako wynik swoistego rodzaju taktyk w konstrukcji bilansów, jako reakcja na gorset regulacji kapitałowo-płynnościowych, średni czas aktywów skrócił się znacznie. A już ten jeden fakt może tłumaczyć brak zainteresowania banków, stanowiących główne źródło finansów w Europie (80 % finansowania gospodarki pochodzi od banków) inwestycjami infrastrukturalnymi, które zwykle wymagają długookresowego zaangażowania. Pomijane są tu sprawy innych bodźców lub antybodźców do finansowania ESG, jak na przykład rygorystyczny system wag ryzyka wynikający z regulacji opartych na Bazylei 3 angażujący nadmiernie kapitały własne banków. W tych warunkach zwiększenie udziału banków w finansowaniu zrównoważonego rozwoju, skądinąd pożądane i ważne, może być trudne do radykalnej zmiany. A zmiana jest konieczna, jeśli ma nastąpić jakościowy zwrot w kierunku rozwoju zrównoważonego.

Więcej instrumentów, lepsza koordynacja

Głównym celem jest zintegrowanie celów zrównoważonego rozwoju z celami finansowymi i inwestycyjnymi realizowanymi z jednej strony przez prywatne firmy, instytucje finansowe i różne instytucje i podmioty sektora publicznego z drugiej.

Droga do tego jest bardzo wielowymiarowa i kompleksowa. Zacząć trzeba od swoistej inwentaryzacji instytucji i instrumentów. Taka ewidencja jest od kilku lat przeprowadzana. Wyrazistym dowodem działań praktycznych podejmowanych na bazie wyników jest, obok Europejskiego Programu Inwestycji Strategicznych (EFSI), przyjęcie dyrektywy o Unii Rynków Kapitałowych (CMU). Mają one aktywizować nowe źródła finansowania gospodarki, a także tworzyć nowy typ więzi pomiędzy firmami, w tym w segmencie małych i średnich, instytucjami finansowymi i sektorem publicznym w zakresie tworzenia nowych mechanizmów integracji celów ekonomicznych i społecznych.

Jednym z spektakularnych efektów CMU ma być znaczne obniżenie udziału banków w finansowaniu gospodarki na rzecz rynków kapitałowych, z obecnych 80:20 do 30:70 w ciągu 20 najbliższych lat. Dążenie do zmiany tych proporcji nie oznacza, że będzie to wystarczające dla wdrożenia instrumentów finansowania rozwoju zrównoważonego. W intencji jednak polityków od tego trzeba zacząć. Daje to szansę, jak już wspomniano wyżej, na mobilizację nowych źródeł finansowania. Umożliwi też sięganie do segmentów rynku finansowo mniej spętanych rygorami regulacyjnymi. Można z przekorą powiedzieć, że najpierw regulatorzy (politycy unijni i na poziomie krajowym) ograniczyli możliwości ekspansji banków w finansowaniu nowych jakościowo celów gospodarczych, a teraz je karzą zabierając część nowego biznesu, poprzez wyłączenie z głównego nurtu modernizacji mechanizmu gospodarczego. Na miejsce banków mają wejść ubezpieczenia, zarządzanie aktywami, fundusze inwestycyjne i oczywiście duży strumień funduszy publicznych, kierowanych coraz to bardziej obficie na partnerstwo publiczno-prywatne.

Innym ważnym czynnikiem jest wydłużenie okresu finansowania – z powodu rozległych regulacji, w szczególności w zakresie płynności, ale nie tylko, banki i firmy ubezpieczeniowe wpadły w tzw. shorttermizm. W strukturach bilansów po stronie pasywów dominują krótkie terminy depozytów, które finansują akcję kredytową w bankach i kształtują politykę inwestycyjną (lokacyjną) w firmach ubezpieczeniowych. I chociaż jedną z ważniejszych cech bankowości jest transformacja terminów, to jednak nie ma tu dużej dowolności. Z jednej strony wspomniane regulacje płynnościowe (CRR), z drugiej znacznie zmniejszony apatyt na ryzyko jako skutek ciągle żywych wspomnień po ostatnim kryzysie finansowym, powodują,

że przeciętny okres aktywów jest relatywnie krótki. Pozostaje to w sprzeczności z potrzebami finansowania infrastruktury i wrażliwych obszarów gospodarki jak np. ochrona środowiska. Stąd mimo dużej płynności (nawet nadpłynności) europejskich banków, inwestycje w segmencie ESG) są znacznie poniżej poziomu sprzed szczytu przedkryzysowego.

Ekosystem ESG

Z powyższych uwag wynika, że potencjalnie najbardziej zasobne źródło finansowania inwestycji rozwojowych czyli banki, jest - przynajmniej w chwili obecnej - stosunkowo mało elastyczne. Z kolei zasoby rynków kapitałowych są do uruchomienia raczej w średniej i długiej perspektywie. Co zatem robić w krótkim horyzoncie czasowym? Otóż w Raporcie, jako swoista ogólna rekomendacja, pojawia się system pośrednich narzędzi zarówno o charakterze regulacji "narzędziowej" jak też tworzenia presji społecznej na integrację celów ekonomicznych, środowiskowych i społecznych.

Jednym z kierunków takich zmian jest przebudowa zasad ładu korporacyjnego, które odnosiłyby się do integracji na poziomie korporacji i firm pomiędzy celami wąsko ekonomicznymi a tymi, które łączą ich działalność z celami wzrostu zrównoważonego, w tym ESG, łącznie z konkretnymi instrumentami i bodźcami do ich realizacji. Wśród tych zasad powinna się znaleźć odpowiedzialność właściciela co do efektów typu ESG, Innym wymogiem powinno być odpowiednie przygotowanie doradców inwestycyjnych i opiekunów klienta instytucji finansowych w zakresie skutków ESG dla finalnego odbiorcy zrealizowanego projektu, co może wpływać na decyzje inwestora lub deponenta.

Innym instrumentem pozaekonomicznym powinien być obowiązek ujawniania ważnych informacji i transparentność (disclosure). Ujawnianie informacji według odpowiednich standardów i zasad, jest bazą do oceny zgodności realizowanych polityk inwestycyjnych lub kredytowych z deklarowanymi celami. Jest to forma kontroli inwestorsko-społecznej w tych obszarach, gdzie precyzyjny pomiar przez organy nadzoru czy zasady formalnego audytu są niewystarczające lub niepełne.

Nowe kategorie i definicje

Zauważamy, że wiele powyżej opisanych działań jest skierowanych na stworzenie klarownych warunków i zasad dla realizacji nowych jakościowo celów o innym charakterze niż dotychczas. Ponadto, w warunkach już istniejących i często precyzyjnie uregulowanych sektorów jak banki czy ubezpieczenia, posługiwanie się takimi ogólnymi pojęciami jak

zrównoważony rozwój, ESG, SDG (Sustainable Development Goals), jest daleko niewystarczające.

Dlatego tzw. nowa skrzynka narzędziowa jest w tym przypadku niezbędna. Stąd można obserwować pewną sekwencję, wynikającą z dojrzałości części działań wchodzących w skład szerszych pojęć. Chodzi tu zdefiniowanie zielonych obligacji (green bonds), w tym obligacji państwowych, zdefiniowanie standardów dla “zielonych” listów zastawnych i szerzej dla ich sekurytyzacji. W dalszej kolejności trzeba zaadaptować już istniejące definicje i kategorie unijne dla aktywów zrównoważonych, w odniesieniu do innych niż ochrona środowiska czy klimatu projektów, z zakresu rozwoju zrównoważonego, z punktu widzenia ich wpływu na jego cele.

Do tego właśnie kontekstu - kompleksowości zmian - odnosi się pytanie zadane w tytule. Czy znajdujemy się - my Polska, my Europa, my Świat - na początku nowego ładu ekonomicznego? W moim przekonaniu tak.