



OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 4 października 2023 r.

**w sprawie przejrzystości i rzetelności działalności ratingowej z zakresu ochrony środowiska,
polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG)**

(CON/2023/30)

(C/2023/1354)

Wprowadzenie i podstawa prawna

13 czerwca 2023 r. Komisja Europejska opublikowała wniosek dotyczący rozporządzenia w sprawie przejrzystości i rzetelności działalności ratingowej z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego ⁽¹⁾ (ESG) (zwanego dalej „proponowanym rozporządzeniem”).

Europejski Bank Centralny (EBC) postanowił wydać opinię w sprawie proponowanego rozporządzenia z inicjatywy własnej. Właściwość EBC do wydania opinii wynika z art. 127 ust. 4 oraz art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, jako że projekt rozporządzenia zawiera postanowienia mające wpływ na (1) podstawowe zadania Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) w zakresie definiowania i realizacji polityki pieniężnej Unii zgodnie z art. 127 ust. 2 Traktatu, (2) zadania ESBC w zakresie przyczyniania się do należytego wykonywania nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi z art. 127 ust. 6 Traktatu oraz (3) przyczynianie się przez ESBC do należytego wykonywania polityk prowadzonych przez właściwe władze w odniesieniu do stabilności systemu finansowego, zgodnie z art. 127 ust. 5 Traktatu.

Rada Prezesów wydała niniejszą opinię zgodnie ze zdaniem pierwszym art. 17 ust. 5 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego.

1. Uwagi ogólne

1.1. EBC z zadowoleniem przyjmuje proponowane rozporządzenie, jako że wprowadza ono wspólne podejście regulacyjne mające na celu zwiększenie adekwatności, uczciwości, przejrzystości, odpowiedzialności, dobrego zarządzania i niezależności działalności ratingowej ESG, przyczyniając się do przejrzystości i jakości ratingów ESG. EBC zdecydowanie popiera cel proponowanego rozporządzenia, jakim jest przyczynienie się do sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego, a zarazem osiągnięcie wysokiego poziomu ochrony konsumentów i inwestorów oraz zapobieganie pseudoekologicznemu marketingowi lub innym rodzajom wprowadzania w błąd, przez wprowadzenie wymogów dotyczących przejrzystości ratingów ESG oraz zasad organizacji i postępowania dostawców ratingów ESG ⁽²⁾.

1.2. Proponowane rozporządzenie stanowi integralną część szerszej strategii zrównoważonego finansowania Komisji ⁽³⁾. Osiągnięcie celów określonych w Europejskim Zielonym Ładzie ⁽⁴⁾ i w porozumieniu paryskim ⁽⁵⁾ oraz zapisanych w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1119 (Europejskie prawo o klimacie) ⁽⁶⁾ zależy od zaangażowania wszystkich interesariuszy ekonomicznych ⁽⁷⁾ i wymaga znacznych inwestycji, z których znaczna część będzie musiała pochodzić z sektora prywatnego ⁽⁸⁾. Zrównoważone finansowanie, w tym zwłaszcza proponowane rozporządzenie, może odegrać w tym względzie ważną rolę, umożliwiając inwestorom identyfikację inwestycji zrównoważonych środowiskowo i dostosowanie portfeli do własnych preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju.

⁽¹⁾ COM(2023) 314 final.

⁽²⁾ Zob. art. 1 proponowanego rozporządzenia.

⁽³⁾ Komunikat Komisji „Strategia dotycząca finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej” (COM(2021) 390 final).

⁽⁴⁾ Komisja opublikowała komunikat w sprawie „Europejskiego Zielonego Ładu” 11 grudnia 2019 r.; zob. COM(2019) 640 final.

⁽⁵⁾ Porozumienie paryskie przyjęte na mocy Ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu (Dz.U. L 282 z 19.10.2016, s. 4).

⁽⁶⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1119 z dnia 30 czerwca 2021 r. ustanawiające ramy na potrzeby osiągnięcia neutralności klimatycznej i zmieniające rozporządzenie (WE) nr 401/2009 i rozporządzenie (UE) 2018/1999 (Europejskie prawo o klimacie) (Dz.U. L 243 z 9.7.2021, s. 1).

⁽⁷⁾ Komunikat Komisji „Strategia dotycząca finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej” (COM(2021) 390 final).

⁽⁸⁾ Zob. również uzasadnienie proponowanego rozporządzenia.

1.3. Oczekuje się, że dzięki wyżej wymienionym kanałom proponowane rozporządzenie przyczyni się do dalszego rozwoju zintegrowanego, głębokiego i płynnego rynku zielonego kapitału, co z kolei przyczyni się do szerszego rozwoju unii rynków kapitałowych⁽⁹⁾. Budowanie dojrzałych i zintegrowanych unijnych rynków zielonego kapitału będzie również wymagało wysiłków na rzecz wzmocnienia rynków kapitałowych, w tym większej harmonizacji nadzoru i ochrony inwestorów. W tym kontekście EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt powierzenia Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) zadania nadzorowania dostawców ratingów ESG.

2. Znaczenie proponowanego rozporządzenia dla celów i zadań EBC i Eurosystemu

Kwestie związane ze zrównoważonym rozwojem, a w szczególności zmiana klimatu, mogą mieć wpływ na sposób, w jaki banki centralne wykonują swoje zadania⁽¹⁰⁾, w szczególności ze względu na ich znaczenie dla polityki pieniężnej, stabilności finansowej i nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi.

2.1. Znaczenie dla polityki pieniężnej

2.1.1. Zmiana klimatu oraz transformacja w kierunku bardziej zrównoważonej gospodarki mają wpływ na perspektywy stabilności cen, która stanowi podstawowy cel ESBC, poprzez wpływ na wskaźniki makroekonomiczne takie jak inflacja, produkcja, zatrudnienie, stopy procentowe, inwestycje i wydajność, stabilność finansowa oraz transmisja polityki pieniężnej⁽¹¹⁾. Ryzyka fizyczne i ryzyka przejścia związane ze zmianą klimatu mogą mieć wpływ m.in. na wycenę i zdolność kredytową przedsiębiorstw, co może wywołać efekt domina wobec instytucji kredytowych i systemu finansowego⁽¹²⁾. Chociaż nadal opracowywane są metody oceny skali ryzyka związanego z klimatem dla banków i stabilności finansowej, dostępne szacunki sugerują, że wpływ tych zagrożeń będzie prawdopodobnie znaczny⁽¹³⁾. To z kolei może wpłynąć na transmisję polityki pieniężnej, na przykład poprzez osierocenie aktywów i nagłe przeszacowanie ryzyka finansowego związanego z klimatem. Ponadto w odniesieniu do sektora bankowego istnieje ryzyko zmniejszenia wartości zabezpieczeń oraz materializacji strat kredytowych, co mogłoby zaszkodzić sytuacji kapitałowej i płynnościowej instytucji kredytowych i innych pośredników finansowych, a tym samym osłabić ich zdolność do kierowania funduszy do gospodarki realnej. Sieć banków centralnych i organów nadzoru na rzecz ekologizacji systemu finansowego (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, NGFS) zaleca zatem, aby banki centralne rozważyły możliwe efekty zmiany klimatu dla gospodarki. NGFS twierdzi, że skutki te mogą mieć znaczenie dla polityki pieniężnej, nawet jeśli urzeczywistniają się jedynie w perspektywie dłuższej niż średniookresowy horyzont polityki pieniężnej⁽¹⁴⁾.

2.1.2. Ponadto, realizując swój cel, jakim jest utrzymanie stabilności cen, oraz wykonując swoje zadanie polegające na definiowaniu i realizowaniu polityki pieniężnej Unii, Eurosystem musi przestrzegać wymogu, o którym mowa w art. 18 ust. 1 tiret drugie Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (zwanego dalej „Statutem ESBC”), dotyczącego dokonywania właściwie zabezpieczonych operacji kredytowych. Podobne względy dotyczące zarządzania ryzykiem mają zastosowanie do kupna i sprzedaży bezwarunkowej wierzytelności

⁽⁹⁾ Zob. przemówienie Christine Lagarde, prezes EBC, pt. „Towards a green capital markets union for Europe” wygłoszone na zorganizowanej przez Komisję konferencji wysokiego szczebla na temat wniosku dotyczącego dyrektywy w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, Frankfurt nad Menem, 6 maja 2021 r., dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu

⁽¹⁰⁾ Zob. pkt 2.4 opinii CON/2021/12 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 marca 2021 r. w sprawie mandatu i zadań Magyar Nemzeti Bank w zakresie zrównoważonego środowiskowo rozwoju oraz pkt 2 opinii CON/2021/27 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 7 września 2021 r. w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy zmieniającej dyrektywę 2013/34/UE, dyrektywę 2004/109/WE, dyrektywę 2006/43/WE oraz rozporządzenie (UE) nr 537/2014 w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (Dz.U. C 446 z 3.11.2021, s. 2). Opinie EBC są dostępne na stronie internetowej EUR-Lex.

⁽¹¹⁾ Zob. komunikat prasowy pt. „ECB presents action plan to include climate change considerations in its monetary policy strategy” z 8 lipca 2021 r. dostępny na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu

⁽¹²⁾ Zob. „Climate-related risks to financial stability”, dodatek specjalny do ECB Financial Stability Review, maj 2021 r., dostępny na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu

⁽¹³⁾ Zob. pkt 2.4 opinii CON/2021/12, pkt 2.2 opinii CON/2021/22 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 11 czerwca 2021 r. w sprawie regulacji dotyczących niedopasowania terminów zapadalności instytucji kredytowych w forintach oraz Isabel Schnabel, „Never waste a crisis: COVID-19, climate change and monetary policy”, wirtualny okrągły stół pod hasłem „Sustainable Crisis Responses in Europe”, INSPIRE Research Network, 17 lipca 2020 t., dostępnych na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu

⁽¹⁴⁾ Zob. pkt 2.4 opinii CON/2021/12 oraz str. 3 dokumentu „Climate change and monetary policy: initial takeaways”, czerwiec 2020 r., dostępne na stronie internetowej Sieci Banków Centralnych i Organów Nadzoru na rzecz Zazieleniania Systemu Finansowego pod adresem www.ngfs.net

i instrumentów rynkowych dokonywanych zgodnie z art. 18 ust. 1 tiret pierwsze Statutu ESBC. W związku z tym w operacjach polityki pieniężnej Eurosystem powinien dążyć do unikania strat i zapewniać odpowiednią ochronę bilansu przed ryzykiem poprzez, między innymi, ramy kontroli ryzyka. Eurosystem musi zatem identyfikować, monitorować i ograniczać ryzyko, w tym ryzyko finansowe związane z klimatem, związane z zabezpieczeniem, które przyjmuje w swoich operacjach kredytowych zasilających w płynność, oraz w ramach posiadania aktywów zakupionych w transakcjach kupna i sprzedaży bezwarunkowej. Ryzyko to może mieć wpływ na wartość aktywów przyjętych jako zabezpieczenie przez banki centralne lub przechowywanych w ich portfelach związanych z bezwarunkowymi operacjami polityki pieniężnej. Ponadto konieczność zarządzania takim ryzykiem ma również znaczenie dla portfela aktywów niezwiązanych z polityką pieniężną.

2.1.3. Ponadto, zgodnie z art. 127 ust. 1 i art. 282 ust. 2 TFUE, odzwierciedlonym w art. 2 Statutu ESBC, bez uszczerbku dla celu, jakim jest utrzymanie stabilności cen, Eurosystem jest zobowiązany do wspierania ogólnych polityk gospodarczych w Unii, mając na względzie przyczynianie się do osiągnięcia celów Unii przedstawionych w artykule 3 Traktatu o Unii Europejskiej. Cele te obejmują wysoki poziom ochrony i poprawy jakości środowiska naturalnego. Europejskie prawo o klimacie określa wiążący cel neutralności klimatycznej w Unii do 2050 r. w dążeniu do osiągnięcia długoterminowego celu dotyczącego temperatury określonego w porozumieniu paryskim. Ponieważ Europejskie prawo o klimacie wpływa na każdy aspekt polityki gospodarczej w Unii, stanowi ono część ogólnej polityki gospodarczej Unii, którą EBC ma obowiązek wspierać.

2.1.4. W związku z powyższym, jak wskazano w przeglądzie strategii polityki pieniężnej Rady Prezesów i towarzyszącym mu planie działania dotyczącym klimatu, opublikowanym 8 lipca 2021 r. ⁽¹⁵⁾, EBC, dostosowując swoje instrumenty polityki pieniężnej, wybierze konfigurację najlepiej wspierającą ogólną politykę gospodarczą w Unii, pod warunkiem że obie konfiguracje zestawu instrumentów będą w równym stopniu korzystne i nie będą zagrażać stabilności cen.

2.1.5. W tym względzie ustanowienie standardów regulacyjnych w celu zapewnienia przejrzystych i wysokiej jakości ratingów ESG prawdopodobnie przyspieszy poprawę jakości ujawnianych informacji i danych środowiskowych w bardziej ogólnym ujęciu. Zmiany te zwiększyłyby z kolei zdolność Eurosystemu do uwzględniania kwestii związanych ze zmianami klimatu w definiowaniu i realizacji polityki pieniężnej.

2.2. Stosowanie proponowanego rozporządzenia do banków centralnych

2.2.1. Motyw 15 proponowanego rozporządzenia stanowi, że ratingi ESG opracowane przez organy europejskie lub krajowe oraz przez banki centralne powinny być wyłączone z przepisów dotyczących dostawców ratingów ESG. Przepis materialny ustanawiający wyłączenie stanowi, że proponowane rozporządzenie nie ma zastosowania do ratingów ESG sporządzanych przez banki centralne, które: a) nie są opłacane przez oceniany podmiot; b) nie są ujawniane publicznie; c) są dostarczane zgodnie z zasadami, normami i procedurami zapewniającymi adekwatność, rzetelność i niezależność działalności ratingowej, jak przewidziano w niniejszym rozporządzeniu, oraz d) nie odnoszą się do instrumentów finansowych emitowanych przez odpowiednie państwa członkowskie banków centralnych ⁽¹⁶⁾.

2.2.2. EBC z zadowoleniem przyjmuje uwzględnienie wyłączenia banków centralnych z zakresu stosowania proponowanego rozporządzenia, ponieważ może to stanowić wsparcie dla działań Eurosystemu mających na celu włączenie kwestii związanych ze zmianą klimatu do prowadzenia polityki pieniężnej, a w szczególności do ram dotyczących zabezpieczeń operacji kredytowych zasilających w płynność ⁽¹⁷⁾. Jest to szczególnie istotne w obecnej sytuacji, gdy dostępność, przejrzystość i jakość ratingów ESG sporządzanych przez komercyjnych dostawców ratingów ESG nie

⁽¹⁵⁾ Dostępna na stronie internetowej EBC pod adresem: www.ecb.europa.eu.

⁽¹⁶⁾ Zob. art. 2 ust. 2 lit. i) proponowanego rozporządzenia.

⁽¹⁷⁾ Zob. komunikat prasowy z dnia 4 lipca 2022 r. pt. „EBC podejmuje działania na rzecz włączenia problematyki zmiany klimatu do strategii polityki pieniężnej” dostępny na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu

są jeszcze odpowiednie do wykorzystania przez banki centralne. W związku z tym, przynajmniej tymczasowo, konieczne jest, aby banki centralne były w stanie opracować i stosować własne metody oceny w odniesieniu do niektórych aspektów czynników z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego, w szczególności aspektów klimatycznych, które są dostosowane do potrzeb Eurosystemu w ramach realizacji jego celów polityki pieniężnej.

2.2.3. Metody takie mogą mieć znaczenie dla operacji kredytowych zasilających w płynność Eurosystemu. Jak wspomniano powyżej, operacje te stanowią integralną część ram polityki pieniężnej Eurosystemu i muszą być „właściwie zabezpieczone” zgodnie z art. 18 ust. 1 Statutu ESBC w celu ochrony Eurosystemu przed stratami finansowymi związanymi z ryzykiem kontrahenta ⁽¹⁸⁾. Ponadto, zgodnie z art. 18 ust. 2 Statutu ESBC, EBC określa ogólne zasady dokonywania przez niego lub przez krajowe banki centralne operacji na otwartym rynku i operacji kredytowych, w tym ogłaszania warunków, na jakich są one gotowe dokonywać powyższe operacje. Warunki te obejmują przepisy publiczne dotyczące niektórych środków kontroli ryzyka, którym podlegają kwalifikowane aktywa przekazane jako zabezpieczenie ⁽¹⁹⁾. Podobnie wszystkie kwalifikowane aktywa rynkowe są wymienione w bazie aktywów kwalifikowanych Eurosystemu, publikowanej na stronie internetowej EBC i codziennie aktualizowanej przez EBC w celu zapewnienia przejrzystości kontrahentom realizującym politykę pieniężną oraz zagwarantowania skuteczności operacyjnej odpowiednich przepisów.

2.2.4. W następstwie przeglądu strategii polityki pieniężnej EBC oraz towarzyszącego mu planu działania w dziedzinie klimatu opublikowanego 8 lipca 2021 r. ⁽²⁰⁾ EBC zapowiedział szereg środków mających na celu uwzględnienie kwestii związanych z klimatem w swoich ramach dotyczących zabezpieczeń operacji kredytowych zasilających w płynność. Środki te obejmują wprowadzenie ograniczeń w zakresie uruchamiania niektórych aktywów emitowanych przez podmioty o wysokim śladzie węglowym, które mogą być złożone jako zabezpieczenie przez poszczególnych kontrahentów, oraz powiązanie kwalifikowalności zabezpieczenia z przestrzeganiem przez emitentów zmobilizowanych aktywów przepisów prawa Unii dotyczących zrównoważonego finansowania ⁽²¹⁾.

2.2.5. Środki te będą podejmowane w dążeniu do realizacji podstawowego celu Eurosystemu, jakim jest utrzymanie stabilności cen oraz wspieranie ogólnej polityki gospodarczej w Unii, bez uszczerbku dla celu stabilności cen. EBC rozumie, że celem proponowanego rozporządzenia jest wprowadzenie wymogów dla dostawców ratingów ESG działających na zasadach komercyjnych, oraz że nie ma ono zastosowania do środków wykonawczych polityki pieniężnej banków centralnych Eurosystemu. Świadczy o tym szerokie wyłączenie dla banków centralnych, o którym mowa w motywie 15 proponowanego rozporządzenia, oraz fakt, że proponowane rozporządzenie definiuje dostawcę ratingów ESG jako osobę prawną, która zajmuje się między innymi oferowaniem i rozpowszechnianiem ratingów ESG lub ocen punktowych w ramach wykonywania zawodu ⁽²²⁾. Jednakże, w zależności od ich struktury, po ujawnieniu przez Eurosystem wyników zastosowania metody identyfikacji emitentów lub aktywów podlegających takim środkom, istnieje ryzyko, że ujawnienie to może być postrzegane jako wchodzące w zakres szerokiej definicji „ratingów ESG” określonej w proponowanym rozporządzeniu ⁽²³⁾. W tym kontekście EBC zauważa, że obecne sformułowanie wyłączenia ratingów ESG sporządzanych przez banki centralne wydaje się mieć niepotrzebnie wąski zakres, co stoi w sprzeczności z wykonywaniem przez Eurosystem kompetencji wynikających z Traktatów.

⁽¹⁸⁾ Zob. motyw 18 wytycznych Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2015/510 z dnia 19 grudnia 2014 r. w sprawie implementacji ram prawnych polityki pieniężnej Eurosystemu (EBC/2014/60) (Dz.U. L 91 z 2.4.2015, s. 3).

⁽¹⁹⁾ Zob. w szczególności wytyczne (UE) 2015/510 (EBC/2014/60) oraz wytyczne Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2016/65 z dnia 18 listopada 2015 r. w sprawie redukcji wartości w wycenie stosowanych przy implementacji ram prawnych polityki pieniężnej Eurosystemu (EBC/2015/35) (Dz.U. L 14 z 21.1.2016, s. 30).

⁽²⁰⁾ Publikacja dostępna na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu

⁽²¹⁾ Zob. komunikat prasowy z dnia 4 lipca 2022 r. pt. „EBC podejmuje działania na rzecz włączenia problematyki zmiany klimatu do strategii polityki pieniężnej” dostępny na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu

⁽²²⁾ Zob. art. 3 ust. 2 projektu rozporządzenia.

⁽²³⁾ Art. 3 ust. 1 proponowanego rozporządzenia definiuje „rating ESG” jako „opinię, ocenę punktową lub połączenie obu tych elementów, które dotyczą podmiotu, instrumentu finansowego, produktu finansowego, profilu ESG lub charakterystyki ESG danego przedsiębiorstwa, ekspozycji przedsiębiorstwa na ryzyka ESG lub wpływu przedsiębiorstwa na ludzi, społeczeństwo i środowisko i które opierają się na ustalonej metodycie i określonym systemie rankingowym kategorii ratingowych oraz są udośćniane osobom trzecim, niezależnie od tego, czy taki rating ESG jest wyraźnie oznaczony jako »rating« czy »ocena punktową ESG«”.

2.2.6. Po pierwsze, wydaje się, że warunek zwolnienia, zgodnie z którym ratingi ESG sporządzane przez banki centralne „nie są ujawniane publicznie” ⁽²⁴⁾ wydaje się ograniczać zdolność Eurosystemu do informowania kontrahentów polityki pieniężnej za pośrednictwem publicznie dostępnej bazy danych aktywów kwalifikowanych o warunkach, na jakich Eurosystem jest gotowy do przeprowadzania operacji kredytowych zasilających w płynność zgodnie z art. 18 ust. 2 statutu ESBC. Ostatecznie ogranicza to również zdolność Eurosystemu do prowadzenia operacji polityki pieniężnej w sposób przejrzysty i skuteczny.

2.2.7. Po drugie, EBC zauważa, że środki Eurosystemu związane z klimatem byłyby projektowane i wdrażane w sposób zgodny z nadrzędnym duchem zasad, standardów i procedur zapewniających adekwatność, rzetelność i niezależność działalności ratingowej ⁽²⁵⁾, tak jak przewidziano w proponowanym rozporządzeniu ⁽²⁶⁾. EBC zauważa jednak, że niektóre przepisy proponowanego rozporządzenia ⁽²⁷⁾ są istotne i odpowiednie wyłącznie w odniesieniu do dostawców ratingów ESG działających na zasadach komercyjnych. Warunek wyłączenia określony w proponowanym rozporządzeniu, zgodnie z którym ratingi ESG sporządzane przez banki centralne „są dostarczane zgodnie z zasadami, normami i procedurami zapewniającymi adekwatność, rzetelność i niezależność działalności ratingowej” ⁽²⁸⁾ nie jest ani właściwy, ani istotny dla banków centralnych wykonujących swoje ustawowe zadania.

2.2.8. Gdyby Eurosystem nie mógł skorzystać z wyłączenia z wyżej wymienionych powodów, mogłoby to oznaczać, że część działalności polegającej na definiowaniu i realizacji polityki pieniężnej Eurosystemu, w szczególności ta część zasad dotyczących zabezpieczeń Eurosystemu, która ma na celu uwzględnienie kwestii związanych z klimatem, mogłaby podlegać autoryzacji i nadzorowi ze strony ESMA. Biorąc pod uwagę, że zabezpieczone operacje kredytowe i bezwarunkowe transakcje kupna są podstawowymi instrumentami realizacji polityki pieniężnej, taka konsekwencja nie byłaby zgodna z zasadą niezależności banku centralnego określoną w art. 130 TFUE i art. 7 Statutu ESBC ani z kompetencjami Eurosystemu w zakresie prowadzenia polityki pieniężnej Unii ⁽²⁹⁾.

2.2.9. Ponadto EBC zauważa, że taka konsekwencja nie przyczyniłaby się do osiągnięcia celów proponowanego rozporządzenia polegających na zwiększeniu ochrony konsumentów i inwestorów oraz zapobieganiu pseudoekologicznemu marketingowi i innym rodzajom informacji wprowadzających w błąd. W przeciwieństwie do ratingów ESG sporządzanych przez dostawców działających na zasadach komercyjnych środki Eurosystemu mają na celu realizację jego celów określonych w Traktacie polegających na zapewnieniu stabilności cen poprzez prowadzenie polityki pieniężnej w formie prowadzenia odpowiednio zabezpieczonych operacji kredytowych, ochronę bilansu i wspieranie ogólnej polityki gospodarczej w Unii. Ze względu na tę zasadniczą różnicę w ocenach efektywności klimatycznej sporządzanych przez banki centralne w porównaniu z ratingami ESG dostawców komercyjnych EBC uważa, że banki centralne ESBC powinny być zwolnione w sposób podobny do wyłączenia przyznanego ratingom ESG wystawia-

⁽²⁴⁾ Zob. art. 2 ust. 2 lit. i) pkt b) proponowanego rozporządzenia.

⁽²⁵⁾ Zob. art. 2 ust. 2 lit. i) pkt c) proponowanego rozporządzenia.

⁽²⁶⁾ Zob. np. art. 130 TFUE oraz art. 7 (niezależność), art. 36 (pracownicy) i art. 37 (tajemnica zawodowa) Statutu ESBC. Zob. również wytyczne Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2021/2253 z dnia 2 listopada 2021 określające zasady etyki Eurosystemu (ECB/2021/49) (Dz.U. L 454, 17.12.2021, s. 7) oraz Zasady etyki zawodowej EBC (Dz.U. C 204 z 20.6.2015, s. 3), w szczególności część 0 Regulaminu pracowniczego EBC dotycząca zasad etyki zawodowej (Dz.U. C 375 z 6.11.2020, s. 25).

⁽²⁷⁾ Zob. na przykład następujące przepisy proponowanego rozporządzenia: Art. 15, który zakazuje dostawcom ratingów ESG prowadzenia innej działalności (takiej jak świadczenie usług konsultingowych inwestorom lub przedsiębiorstwom, sporządzanie i dostarczanie ratingów kredytowych, działalność inwestycyjna, działalność w zakresie audytu), art. 23 ust. 3, który dotyczy nadzoru sprawowanego przez ESMA w odniesieniu do ryzyka konfliktu interesów dostawcy ratingów ESG ze względu na strukturę własnościową, udziały kontrolne lub działalność tego podmiotu art. 25, który dotyczy opłat pobieranych przez dostawców ratingów ESG od swoich klientów.

⁽²⁸⁾ Zob. art. 2 ust. 2 lit. i) pkt c) proponowanego rozporządzenia.

⁽²⁹⁾ Zob. art. 127 ust. 1 i 2 oraz art. 282 TFUE.

nym przez wszystkie pozostałe organy publiczne Unii lub państw członkowskich na mocy proponowanego rozporządzenia ⁽³⁰⁾, co zostało już odzwierciedlone w motywie 15 proponowanego rozporządzenia. W szczególności nie wydaje się, aby istniał powód, by traktować ratingi ESG sporządzane przez banki centralne w sposób odmienny od ratingów ESG organów publicznych Unii lub państw członkowskich, lub powód mniej korzystnego traktowania członków ESBC w porównaniu z regulowanymi przedsiębiorstwami finansowymi w Unii, które wykorzystują ratingi ESG do celów wewnętrznych ⁽³¹⁾, skoro oba te rodzaje podmiotów są całkowicie i bezwarunkowo wyłączone ze stosowania proponowanego rozporządzenia. EBC zaleca odpowiednią zmianę proponowanego rozporządzenia.

2.3. Znaczenie dla stabilności finansowej

2.3.1. EBC popiera cel proponowanego rozporządzenia, jakim jest zwiększenie wiarygodności i porównywalności ratingów ESG. Zwiększenie wiarygodności i porównywalności ratingów ESG będzie miało kluczowe znaczenie dla ułatwienia efektywnego ustalania cen rynkowych, zgodnie z zasadą otwartej gospodarki rynkowej, a tym samym wspierania stabilności finansowej, z powodów przedstawionych poniżej. Zwiększy ono również zdolność EBC do monitorowania wpływu zmiany klimatu na stabilność finansową i radzenia sobie z tym wpływem.

2.3.2. Po pierwsze, porównywalność ratingów ESG wśród rosnącej liczby dostawców jest obecnie ograniczona. Wynika to z szeregu czynników, w tym różnic metodologicznych, w obliczu znacznego wzrostu rynku instrumentów zrównoważonego finansowania. Ratingi ESG mogą mieć znaczący wpływ na posiadane aktywa i na zwrot z aktywów, ponieważ mogą bezpośrednio wpływać na wybory inwestorów. Obecny brak przejrzystości uniemożliwia porównywalność i stanowi przeszkodę w konsekwentnym wykorzystywaniu danych ESG przez uczestników rynku finansowego. To z kolei ogranicza zdolność ratingów ESG do dostarczania inwestorom skutecznych sygnałów do efektywnej alokacji kapitału, co ma kluczowe znaczenie dla umożliwienia wkładu rynków kapitałowych w finansowanie zielonej transformacji. W tym kontekście EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że proponowane rozporządzenie zobowiązuje dostawców ratingów ESG do zapewnienia większej jasności co do metodologii stosowanej przez nich przy sporządzaniu ratingów. Niemniej jednak EBC przyznaje, że nawet po przyjęciu proponowanego rozporządzenia nadal stosowane będą różne podejścia metodologiczne, a także nadal będzie się utrzymywać rozproszenie wyników ratingów ESG. Odzwierciedla to zarówno różne metody stosowane przez różnych dostawców, jak i częściowo fakt, że agregacja poszczególnych komponentów ratingów będzie nadal znacząco się różnić. W związku z tym EBC zaleca monitorowanie poprawy porównywalności. Jeżeli postępy w tym zakresie okażą się niezadowolające, można rozważyć podjęcie dalszych działań legislacyjnych.

2.3.3. Po drugie, ryzyko pseudoekologicznego marketingu w ratingach ESG mogłoby osłabić zaufanie konsumentów do zrównoważonych produktów finansowych, potencjalnie powodując odpływ w całym sektorze, zmniejszając inwestycje w zrównoważony rozwój i opóźniając wysiłki na rzecz transformacji, a tym samym przyczynić się do ciągłego narastania zagrożeń klimatycznych w całym systemie.

2.3.4. EBC z zadowoleniem przyjmuje również fakt, że proponowane rozporządzenie zobowiązuje dostawców ratingów ESG do dalszego wyjaśnienia założeń i celów wystawianych przez nich ratingów ESG ⁽³²⁾. Obecnie na rynku współistnieją różne podejścia co do celów i zasad określania istotności, na których opierają się ratingi ESG. Niektóre ratingi ESG mają na celu ilościowe określenie rzeczywistych wyników jednostki w zakresie ESG (istotność wpływu) w celu uwzględnienia różnych rodzajów strategii inwestycyjnych ukierunkowanych na zrównoważony rozwój. Wiele innych ratingów ESG ma jednak na celu mierzenie potencjalnego wpływu czynników z zakresu ESG na ryzyko i zwrot inwestycji bez bezpośredniego powiązania z rzeczywistą stabilnością realnej działalności bazowej (istotność finansowa). EBC uważa, że współistnienie tych różnych podejść, które służą jednocześnie różnym strategiom inwestycyjnym, przyczynia się do nieporozumień co do celu ratingów ESG, stopnia, w jakim służą one do pomiaru rzeczywistych wyników w zakresie zrównoważonego rozwoju, a ostatecznie ich zdolności do wywierania wpływu na rzeczywiste wyniki w zakresie zrównoważonego rozwoju w gospodarce realnej. Może to być źródłem

⁽³⁰⁾ Zob. art. 2 ust. 2 lit. g) proponowanego rozporządzenia.

⁽³¹⁾ Art. 2 ust. 2 lit. b) proponowanego rozporządzenia przewiduje wyłączenie „ratingów ESG sporządzonych przez regulowane przedsiębiorstwa finansowe w Unii, wykorzystywanych do celów wewnętrznych lub do wewnętrznego świadczenia usług finansowych i wewnętrznego dostarczania produktów finansowych”.

⁽³²⁾ Zob. motyw 11 i art. 21 proponowanego rozporządzenia. W szczególności w załączniku III w pkt 1 lit. d) wymaga się od dostawców ratingów ESG podawania do wiadomości publicznej informacji na temat celu ratingów, wyraźnie zaznaczając, czy rating służy ocenie ryzyka, skutków, czy niektórych innych wymiarów.

pseudoekologicznego marketingu w zakresie, w jakim ratingi ESG mogą nie odpowiadać oczekiwaniom publicznym co do rzeczywistego wpływu finansowanych inwestycji na zrównoważony rozwój. Jednocześnie może to mieć negatywny wpływ na stabilność finansową, jeżeli ratingi ESG będą niewłaściwie wykorzystywane jako bezpośrednie środki na rzecz zdolności kredytowej. W tym kontekście EBC zaleca, aby proponowane rozporządzenie przewidywało nałożenie na podmioty wystawiające ratingi ESG obowiązku jasnego informowania, na przykład poprzez wyraźne zastrzeżenie prawne, że ratingi ESG, nawet te, które służą głównie jako wskaźniki ryzyka, nie są bezpośrednimi wskaźnikami ryzyka kredytowego. Ułatwiłoby to rozróżnienie ratingów ESG od ustalonych rynkowych ratingów kredytowych, a tym samym pozwoliłoby uniknąć jakichkolwiek niejasności co do ich celu.

2.3.5. Ponadto, chociaż wykracza to poza zakres proponowanego rozporządzenia, EBC zaleca również dalsze i bardziej konkretne środki w celu zapewnienia, aby agencje ratingowe systematycznie i odpowiednio uwzględniały w swoich metodologiach ryzyko związane ze zmianą klimatu w ramach szerszych rozważań z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego, oraz ujawniały znaczenie i istotność ryzyka związanego ze zmianą klimatu w ratingach kredytowych. Agencje ratingowe powinny jasno określać, czy i w jaki sposób takie ratingi stanowią podstawę ich oceny wiarygodności kredytowej danego podmiotu, aby zapewnić ich właściwe wykorzystanie na rynku oraz porównywalność między różnymi emitentami.

2.4. Znaczenie dla nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi

2.4.1. Oczekuje się, że istotne instytucje nadzorowane bezpośrednio przez EBC będą ostrożnie zarządzać ryzykiem klimatycznym i środowiskowym oraz o tym ryzyku informować⁽³³⁾. Oczekuje się w szczególności, że przy formułowaniu i wdrażaniu swojej strategii biznesowej oraz ram zarządzania ryzykiem instytucje te uwzględnią ryzyko związane z klimatem i ryzyko środowiskowe jako czynniki wpływające na istniejące kategorie ryzyka. W tym kontekście EBC zauważył, że niektóre instytucje kredytowe m.in. wykorzystują zewnętrzne ratingi ESG do monitorowania ryzyka związanego z klimatem⁽³⁴⁾.

2.4.2. EBC uważa, że ustanowienie w proponowanym rozporządzeniu kompleksowych standardów ujawniania informacji na temat charakterystyki ratingów ESG, ich metodologii i źródeł danych ma kluczowe znaczenie dla ułatwienia stosowania ratingów ESG jako czynnika wejściowego w procesach monitorowania prowadzonych przez instytucje kredytowe. Instytucje kredytowe jako potencjalni użytkownicy ratingów ESG muszą być w stanie ocenić cel ratingu ESG, dokładną specyfikację tematów objętych ratingiem ESG w odniesieniu do czynników środowiskowych, polityki społecznej i ładu korporacyjnego, oraz odpowiedni wkład poszczególnych czynników w agregację ratingu. Jest to konieczne, aby ograniczyć ryzyko zagregowanego korzystania z tych ratingów przez instytucje kredytowe, na przykład gdy słabe wyniki ocenianego podmiotu pod względem czynników środowiskowych mogą być maskowane przez dobre wyniki w zakresie czynników z zakresu polityki społecznej i ładu korporacyjnego. Przejrzystość ma kluczowe znaczenie dla zapewnienia, aby instytucje kredytowe nie stosowały w sposób mechaniczny ratingów ESG jako wskaźników zastępczych ryzyka kredytowego, lecz były w stanie z takich ratingów wyodrębnić istotne informacje do celów własnej oceny ryzyka.

W przypadku gdy EBC zaleca zmianę projektu rozporządzenia, szczegółowe propozycje zmian wraz z ich uzasadnieniem zostały zawarte w odrębnym roboczym dokumencie o charakterze technicznym. Dokument roboczy o charakterze technicznym jest dostępny w języku angielskim na stronie EUR-Lex.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 4 października 2023 r.

Prezes EBC
Christine LAGARDE

⁽³³⁾ Zob. „Guide on climate-related and environmental risks” w: „ECB Banking Supervision”, listopad 2020 r., dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu

⁽³⁴⁾ Zob. dokument Nadzoru Bankowego EBC pt. „Walking the talk – Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation”, listopad 2022 r., dostępny na stronie internetowej EBC pod adresem www.ecb.europa.eu