
Zelené finance a centrální banky

Marek Mora
viceguvernér ČNB

Ekonomicko-správní fakulta
Masarykova univerzita
Brno, 3. 3. 2020



Obsah prezentace

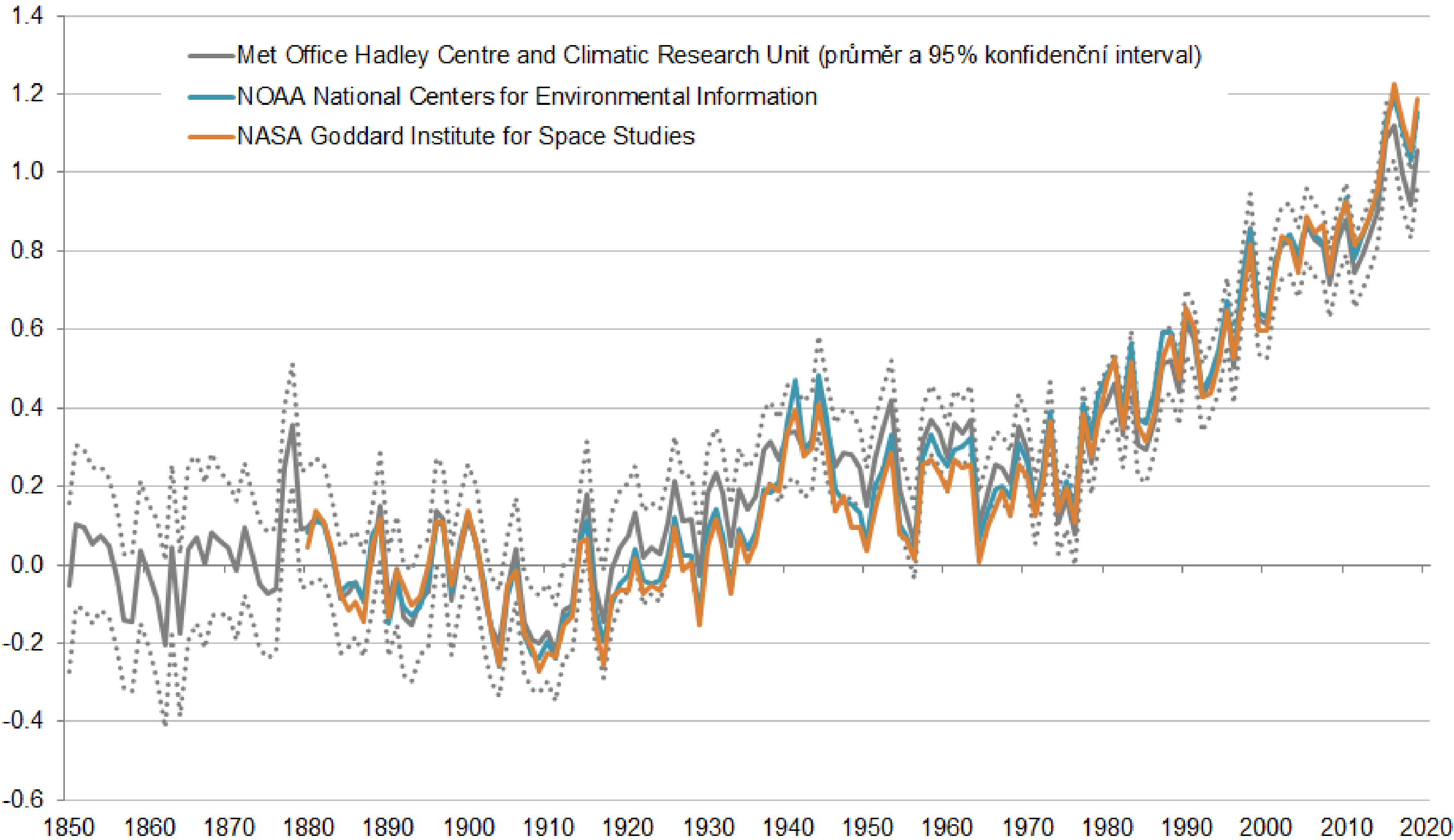
1. Úvod
2. Samoregulace: uplatňování zásad odpovědného financování ve finančním sektoru
3. Regulatorní kroky EU v oblasti zelených financí
4. Centrální banky bojující s klimatickou změnou?
5. Závěr



1. Úvod



Odchyly průměrné globální teploty oproti průměru za období 1880–1900 (°C)



Poznámka: Globální průměrné roční teploty na souši a oceánech.

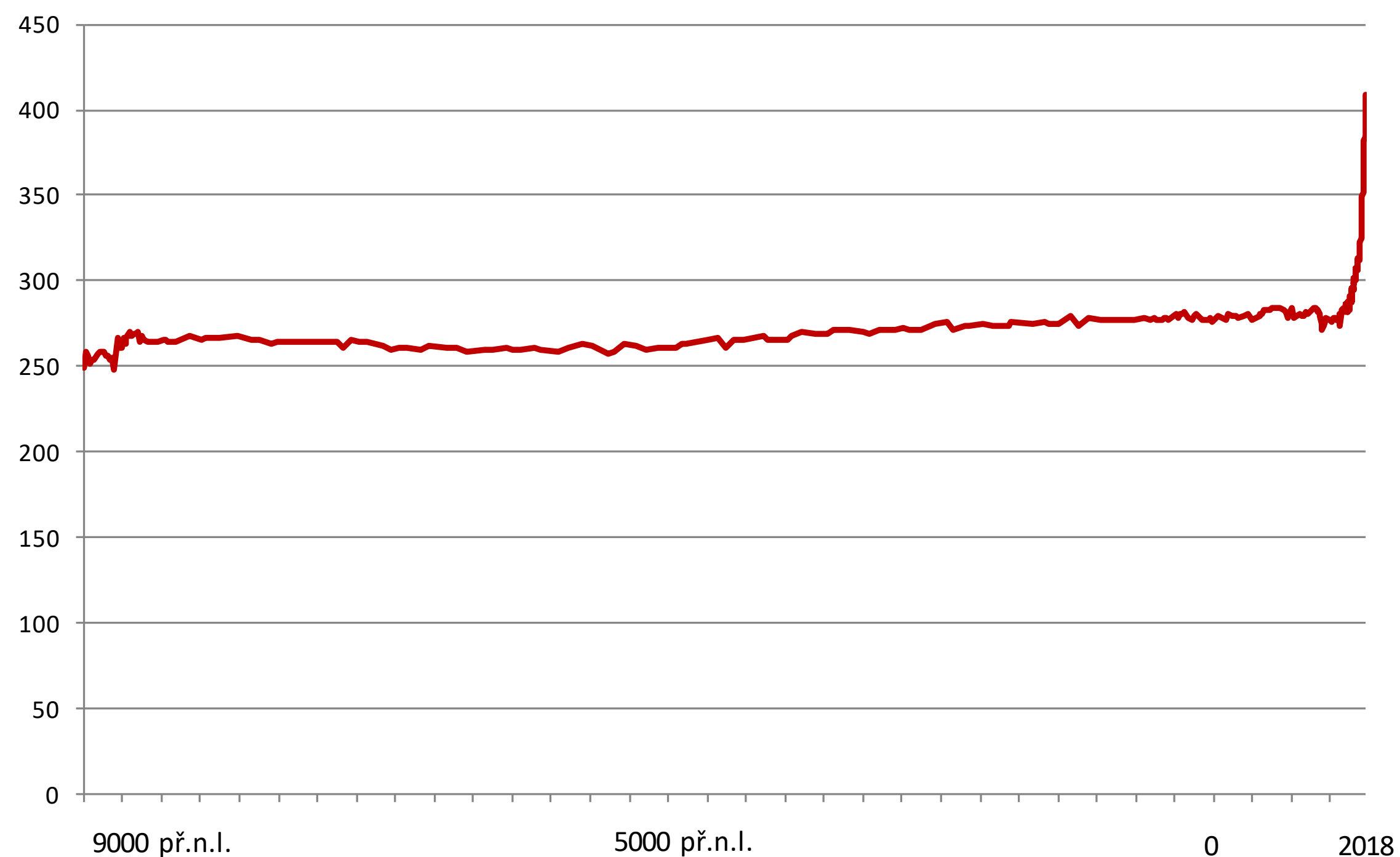
Zdroj: Met Office Hadley Centre and Climatic Research Unit, NOAA National Centers for Environmental Information, NASA Goddard Institute for Space Studies, výpočet ČNB.

Nejteplejší roky (od roku 1880)

Pořadí	Met Office	NOAA	NASA
1	2016	2016	2016
2	2015	2019	2019
3	2019	2015	2017
4	2017	2017	2015
5	2018	2018	2018
6	2014	2014	2014
7	2010	2010	2010
8	2005	2013	2013
9	1998	2005	2005
10	2013	1998	2009

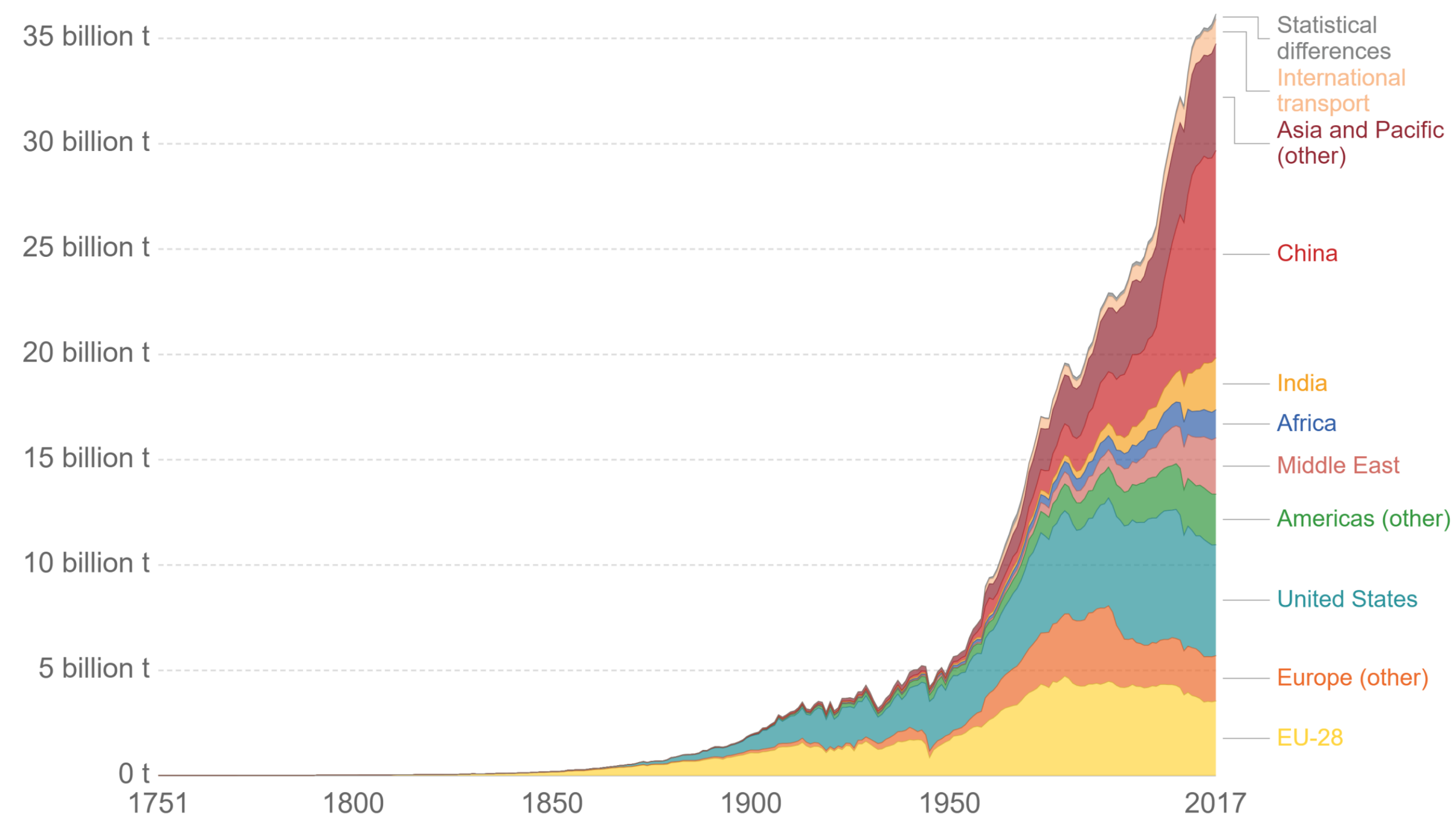
Zdroj: Výpočet ČNB.

Koncentrace CO₂ v atmosféře (ppm)



Poznámka: Koncentrace za posledních 12 tisíc let do roku 2018.
Zdroj: <https://ourworldindata.org/co2-and-other-greenhouse-gas-emissions>

Roční emise CO₂ (tuny)



Source: Carbon Dioxide Information Analysis Center (CDIAC); Global Carbon Project (GCP)
Note: The difference between the global estimate and the sum of national totals is labeled "Statistical differences".
OurWorldInData.org/co2-and-other-greenhouse-gas-emissions • CC BY

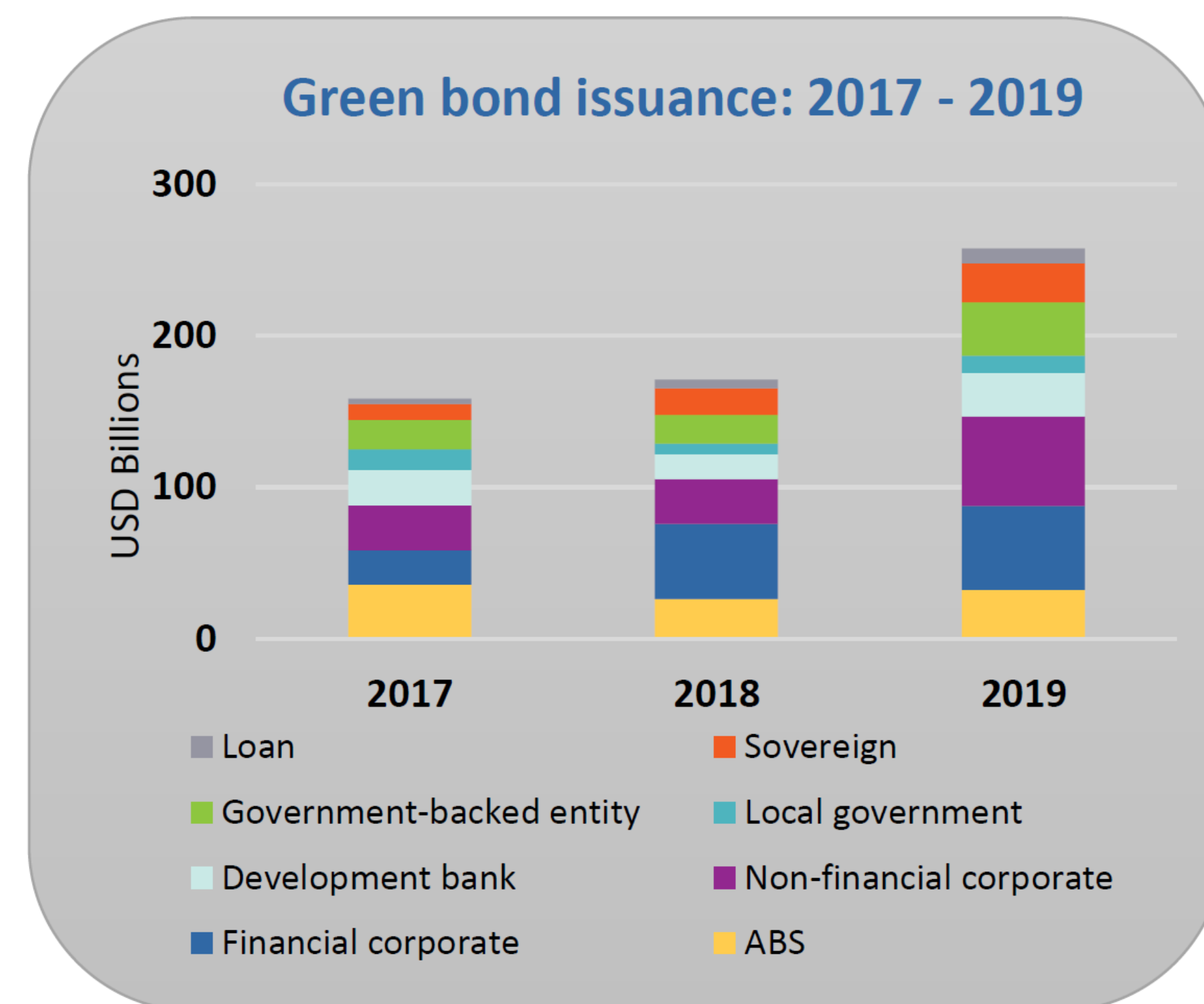


Pařížská dohoda (prosinec 2015)

- Formuluje dlouhodobý cíl ochrany klimatu, jímž je přispět k udržení nárůstu průměrné globální teploty výrazně pod hranicí 2°C v porovnání s obdobím před průmyslovou revolucí a usilovat o to, aby nárůst teploty nepřekročil hranici 1,5°C
- Ukládá rozvinutým i rozvojovým státům povinnost stanovit si vnitrostátní redukční příspěvky k dosažení cíle Dohody (každý stát EU sníží do roku 2030 emise skleníkových plynů o nejméně 40 % ve srovnání s rokem 1990)
- Doposud předložené národní příspěvky nejsou dostačující pro splnění cíle omezení nárůstu teploty. Z tohoto důvodu byly stanoveny pravidelné pětileté revize
- Smluvní strany musí do roku 2020 prezentovat své emisní závazky, nízkoemisní strategie a plány do roku 2050

Naplňování Pařížské dohody a otázka financování

- Mezivládní panel pro změny klimatu (IPCC) odhaduje, že naplnění scénáře 1,5 °C pro období 2016–2050 bude vyžadovat roční investice ve výši 830 miliard USD (IPCC, 2018); tj. cca. 1 % globálního HDP
- Evropská komise odhaduje potřebu ročních investic ve výši 180 miliard EUR (Akční plán pro udržitelné finance, březen 2018); tj. 1,3 % HDP
- Odhady jsou vyšší než nově vydávané zelené dluhopisy a úvěry (258 miliard USD v roce 2019 podle údajů Climate Bonds Initiative, z toho 117 miliard USD v Evropě)

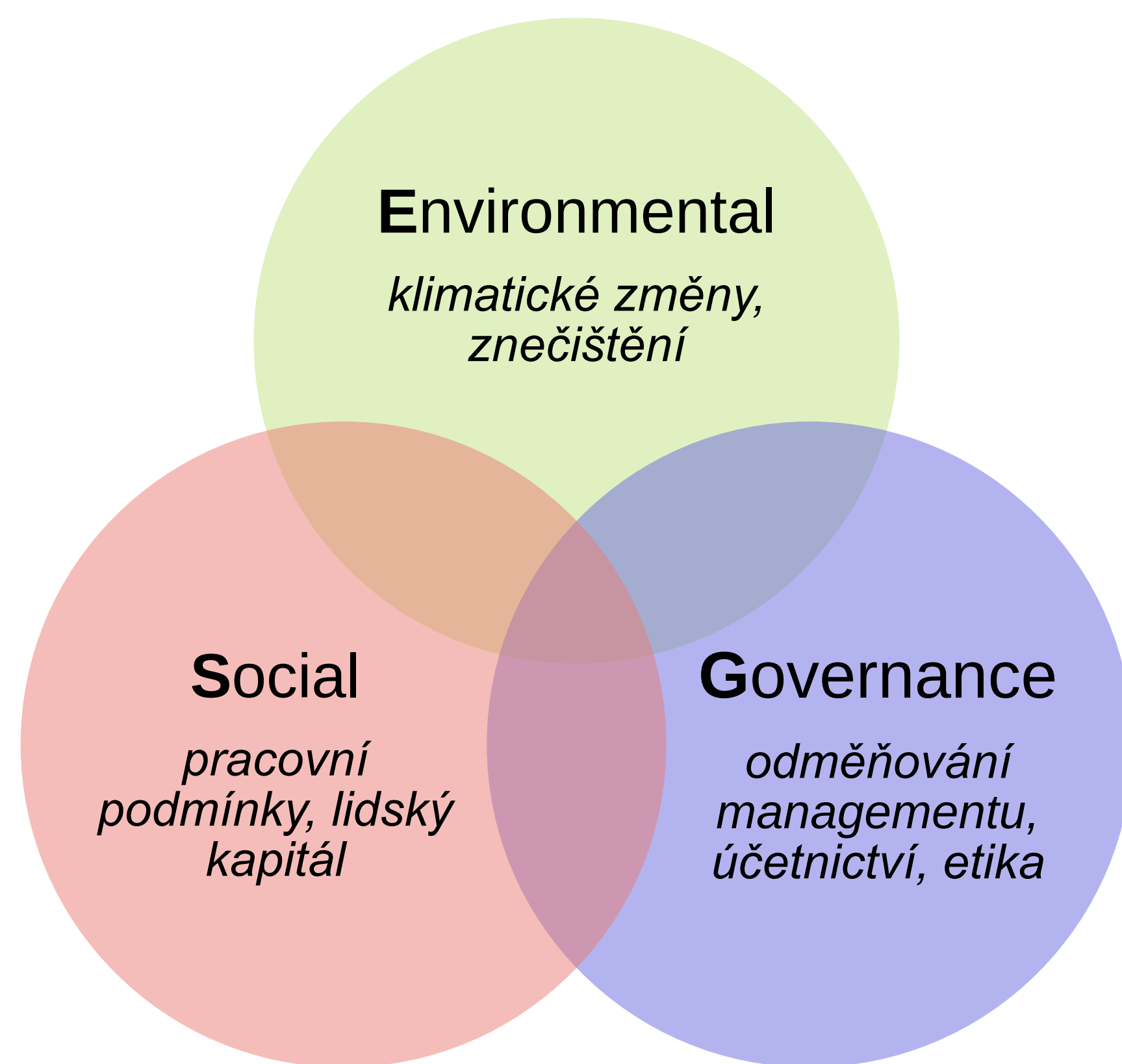


Zdroj: Climate Bonds Initiative, únor 2020.

2. Samoregulace: uplatňování zásad odpovědného financování ve finančním sektoru

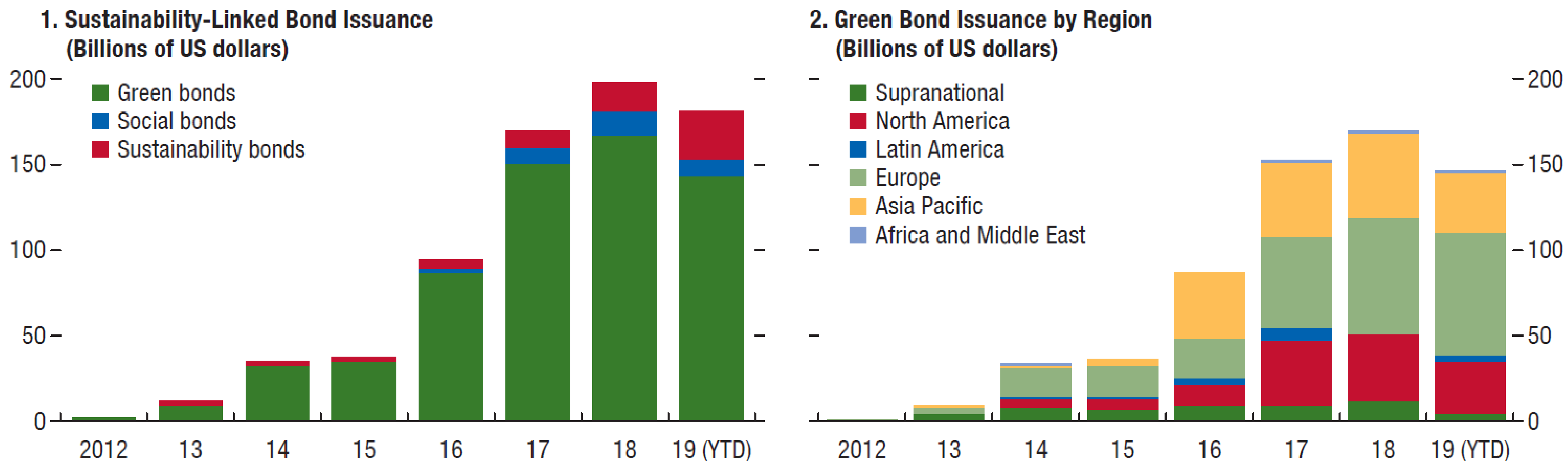


Zásady odpovědného financování (PRI, 2006)



- Zahrnutí ESG do investičních rozhodnutí
- Zahrnutí ESG do výkonu akcionářských práv
- Transparentnost entit, do kterých se investuje, z hlediska ESG
- Aktivní propagace ESG
- Spolupráce při implementaci ESG s ostatními
- Reportování o svých aktivitách v rámci ESG

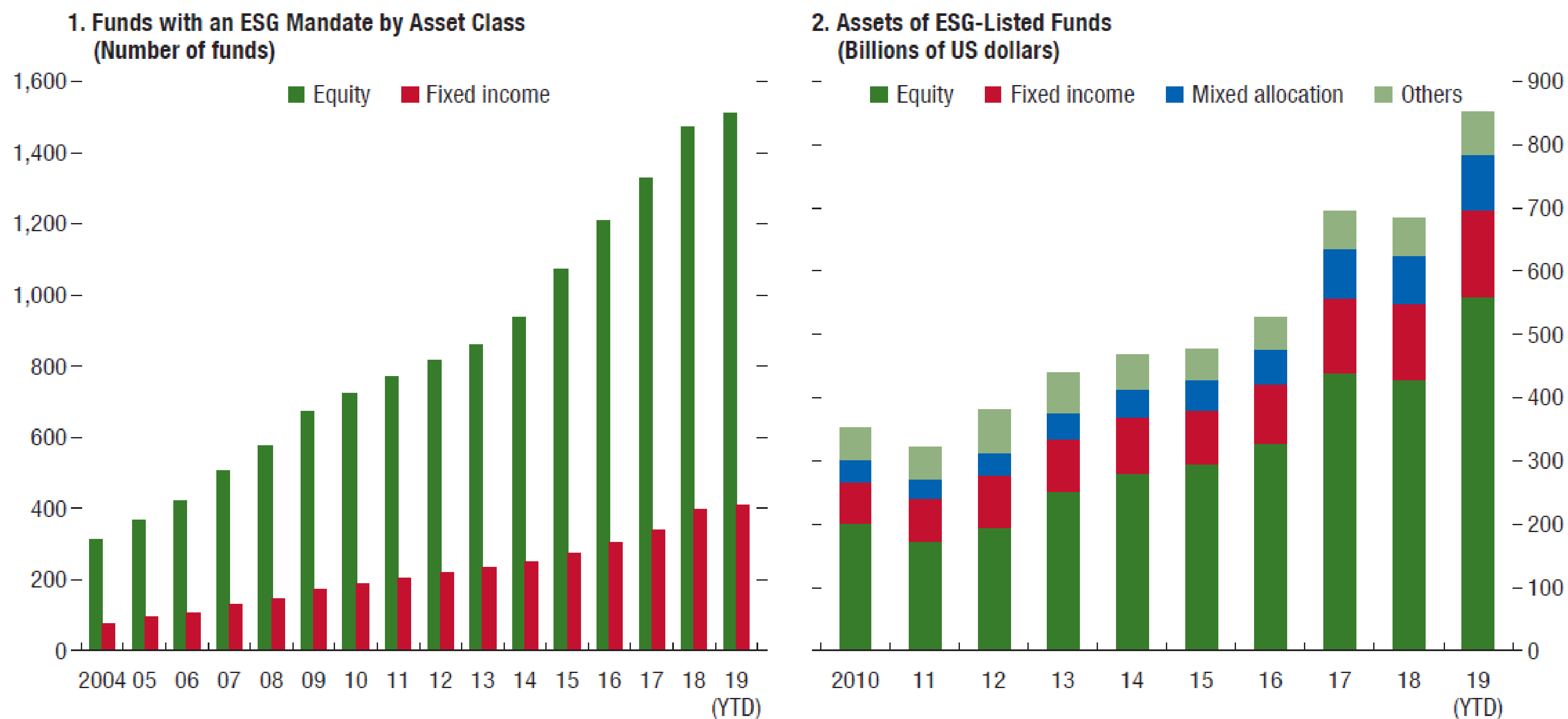
Nově vydávané ESG dluhopisy: dominují zelené dluhopisy, nejvíce jsou emitovány v Evropě



Poznámka: Údaje k srpnu 2019.

Zdroj: IMF Global Financial Stability Report, říjen 2019.

ESG fondy: rychle rostou, nicméně 850 mld. USD v r. 2019 je méně než 2 % celkového objemu investičních fondů



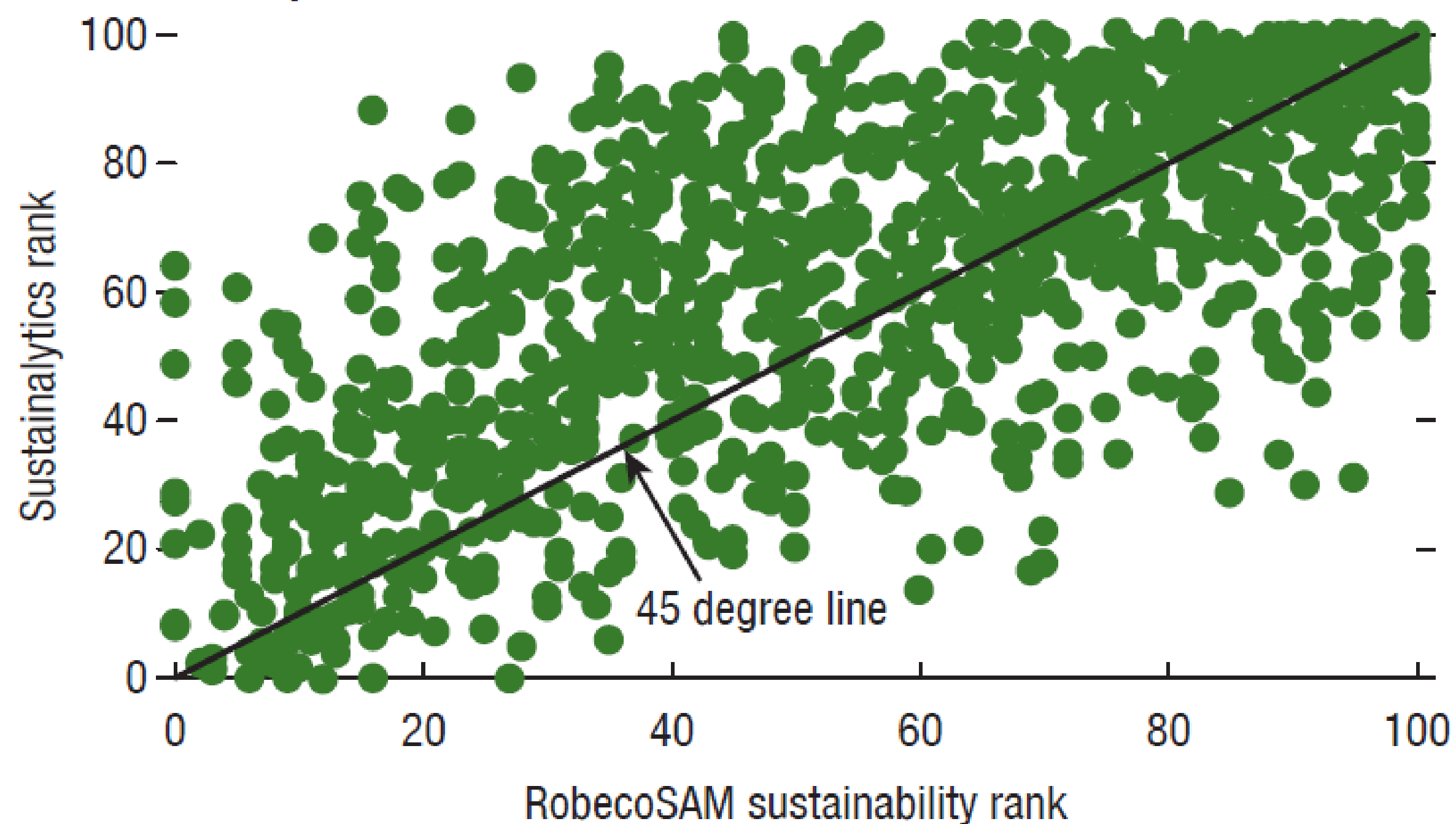
Poznámka: Údaje k září 2019.

Zdroj: IMF Global Financial Stability Report, říjen 2019.

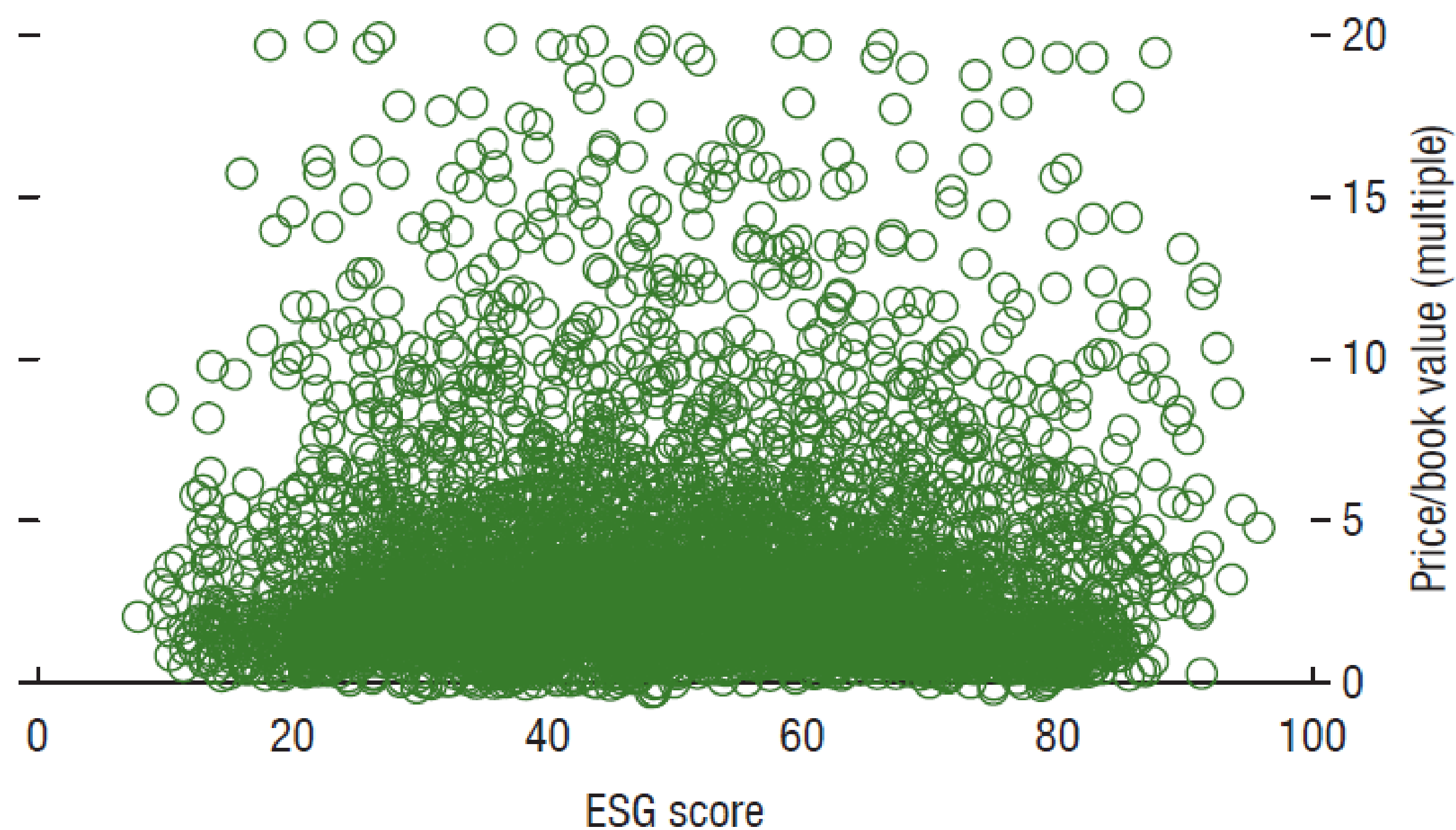
Dobrovolné reportování, různé metodiky hodnocení (~600 v r. 2019)

Metodologie ESG skóringu poskytují různé výsledky a mají nízkou korelaci se skutečným ohodnocením

3. Relationship between ESG Score Ranks of Major Providers for Companies in the S&P 1200 Global Index



4. Relationship between ESG Score Ranks and Price-to-Book Ratios



Příklady ESG aktivit

- International Capital Market Association
 - Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP), Sustainability Bond Guidelines (SBG)
- Carbon Disclosure Project (CDP)
 - Tisíce podniků z celého světa reportují své expozice vůči změnám klimatu
 - 215 podniků, které patří mezi 500 největších podle tržní kapitalizace a v roce 2018 poskytly své údaje, má rizikovou expozici ve výši téměř 1 bilionu USD, přičemž polovina této expozice se může materializovat v příštích pěti letech
- Business Roundtable Group
 - Iniciativa více než 180 amerických společností z roku 2019
 - Pět závazků, včetně investic do zaměstnanců (spravedlivé mzdy a benefits), podpory komunit a ochrany životního prostředí
- BlackRock Sustainable Investing
 - Kombinace tradičních investičních postupů se zohledněním ESG faktorů

Jak hodnotit společensky přínosné investice? Jednofaktorový přístup

- Green Bonds Assessment (Moody's)
 - Posouzení kvality záměrů zelených dluhopisů
- Bloomberg Gender Equality Index (BGEI)
 - Akciový index, ve kterém jsou váhy jednotlivých společností korigovány podle míry angažovanosti dané společnosti v problematice rovnosti pohlaví
- World Bank Governance Indicators (WBGI)
 - Skupina ukazatelů, která hodnotí vlády zemí podle šesti kritérií
 - Nejlépe hodnocené země: Norsko, Nový Zéland, Singapur, Finsko, Švýcarsko (ČR je na 39. místě)

Jak hodnotit společensky přínosné investice? Multidimenzionální přístup

- Metodika MSCI pro korporátní klienty, vlády, vzájemné fondy a ETF
 - Vážený rating společnosti podle faktorů ESG; adjustace v rámci odvětví; výsledkem je písmenný rating AAA až CCC
- Model HSBC pro hodnocení vládních emitentů
 - Založen na pěti ESG faktorech (S, G mají větší váhu než E), skóre 0 až 10
- ESG jako součást kreditního ratingu (Fitch, Moody's, S&P)
- Hodnocení rámců pro rozhodování o ESG investicích
 - Expert Network on Second Opinions (ENSO) sdružuje neziskové organizace, které se zabývají klimatickými změnami (metodika CICERO, čtyřstupňová škála)

Greenwashing

- Spotřebitelé či investoři jsou ochotni „připlatit si“ za udržitelnost či „zelenost“, což některé firmy využívají tak, že tvrzení o své udržitelnosti (ESG) nadhodnocují či jej používají neoprávněně
- Týká se zejména oblasti „E“ („zelenosti“)
- Může se vztahovat na produkty i firmy
- Výsledek mnohosti metodologických přístupů, dobrovolného reportingu, nejasných definic E, S, G
- Existuje řada příkladů (nejznámější je asi VW „Dieselgate“)

3. Regulatorní kroky EU v oblasti zelených financí



EU se chce stát v oblasti udržitelných financí globálním lídrem

- **Akční plán Evropské komise pro financování udržitelného růstu** (březen 2018) a jeho cíle
 - Reorientace kapitálu na udržitelné investice
 - Zohledňování rizik udržitelnosti
 - Zvýšení transparentnosti a aplikace dlouhodobějšího pohledu ve finančním sektoru
- Vybraná opatření Akčního plánu
 - Vytvořit nový **klasifikační systém pro udržitelné aktivity** (taxonomii)
 - Vytvořit **standards a štítky** pro ekologické produkty
 - Vytvořit nové **benchmarky udržitelnosti**
 - **Zakomponovat hledisko udržitelnosti do obezřetnostních požadavků**
 - Posílit **udržitelnost** v rámci **zveřejňování informací** a účetním výkaznictví
- Nosným prvkem akčního plánu je **legislativní balíček tří nařízení**

Dvě nařízení jsou již v platnosti od prosince 2019

- **Nařízení EP a Rady (EU) 2019/2088, týkající se zveřejňování informací ve vztahu k udržitelnosti**, stanoví povinnost pro subjekty finančního trhu mj. zveřejňovat informace o:
 - integraci rizik udržitelnosti do řídicích procesů, resp. do poradenství
 - zohlednění významného negativního dopadu investic na ESG oblasti
 - ESG charakteristikách a cílech produktů označovaných jako udržitelné
- **Nařízení EP a Rady (EU) 2019/2089, týkající se zavedení unijních klimatických referenčních hodnot**
 - Definuje dvě nová označení pro klimatické referenční hodnoty (EU Climate Transition Benchmark a EU Paris-aligned Benchmark)
 - Zavádí povinnost pro administrátory referenčních hodnot (s výjimkou úrokových a měnových) vysvětlit, jak zohledňují ESG faktory

Nařízení o taxonomii: mělo by vstoupit v platnost v roce 2020

- Nařízení EP a Rady o **zřízení rámce pro usnadnění udržitelného investování**
- **Hlavní účel:** definovat rámec pro jednotný systém klasifikace (taxonomii) ekonomických činností přispívajících k plnění environmentálních cílů
- **Ekonomická aktivita způsobilá dle taxonomie** musí současně:
 - (1) Významně přispívat k plnění alespoň jednoho ze šesti environmentálních cílů
 - (2) Nepoškozovat plnění ostatních environmentálních cílů
 - (3) Musí naplňovat minimální sociální požadavky
- Samotná **kritéria pro posouzení ekonomických činností dle taxonomie** budou vydána později

Taxonomie a povinnosti přímo vyplývající z nařízení

- **Účastníci finančního trhu:** používat taxonomii u produktů, které jsou označovány jako udržitelné či zelené
- **Velké finanční i nefinanční podniky:** uvádět informace o tom, jak jsou činnosti podniku navázány na činnosti způsobilé dle taxonomie
- **Členské státy a EU:** používat taxonomii při tvorbě politických opatření pro finanční produkty nebo podnikové dluhopisy označené jako environmentálně udržitelné
- Využití taxonomie u unijního **standardu pro zelené dluhopisy** (EU Green Bond Standard) a unijní **ekoznačky** pro finanční produkty
- Povinné využití taxonomie se (zatím) **nevztahuje na úvěrovou činnost**

Taxonomie je spojena s celou řadou dalších dopadů

- Posílení významu **poskytovatelů ESG dat a ratingů**
- **Rozvoj** stávajících **udržitelných či zelených finančních produktů** vyhovujících taxonomii
- **Vznik nových** finančních produktů
- **Efekt na náklady financování a tržní hodnotu podniků**
- **Strukturální efekt na financování** (úvěrové vs. tržní financování)
- **Dopady spojené se zavedením zvláštního obezřetnostní zacházení s udržitelnými aktivy**
- Nárůst **administrativního zatížení**

Co dalšího se v EU chystá na poli udržitelných financí

- Taxonomie zvětšuje prostor pro další unijní regulaci
- **Evropská zelená dohoda** (prosinec 2019)
 - Seznam konkrétních plánů s cílem dosáhnout v EU do roku 2050 klimatické neutrality
 - Větší ambice ve snížení emisí skleníkových plynů do roku 2030, z původních 40 % má být 50–55 % (záměr bude analyzován)
 - Mechanismus spravedlivého přechodu pro regiony závislé na fosilních palivech
 - Komise předloží ve třetím čtvrtletí 2020 obnovenou strategii pro udržitelné finance, která má posílit základy udržitelných investic, zvýšit investiční příležitosti do udržitelných finančních produktů a **posílit integraci environmentálních a klimatických rizik do finančního systému**

Dopady regulace

- Zohlednění ESG faktorů v Paktu stability a růstu (vyjmutí ESG investic?)
- Investiční plán Zelené dohody pro Evropu (program InvestEU)
- Budoucí standard pro zelené dluhopisy EU (EU Green Bond Standard)
- Zvláštní obezřetnostní zacházení (tzv. zelený podpůrný faktor) s udržitelnými aktivy či činnostmi, jehož zavedení předvídá novela CRR, resp. IFR
- Příklad: od roku 2023 budou muset komerční nemovitosti v Nizozemsku splňovat energetickou úspornost se známkou nejméně C

4. Centrální banky bojující s klimatickou změnou?



Network for Greening the Financial System

- Skupina založená v Paříži v prosinci 2017 na summitu „Jedna planeta“ (původně 8 centrálních bank a dohledových orgánů)
 - 55 členů a 12 pozorovatelů (18. února 2020)
- Cíle:
 - Výměna zkušeností a sdílení nejlepší praxe
 - Rozvoj rizikového managementu ve finančním sektoru
 - Mobilizace financí k přechodu k udržitelné ekonomice
- První průběžná zpráva (říjen 2018)
 - Klimatická rizika jsou zdrojem finančního rizika (mandát centrálních bank a regulátorů)
- Akční plán (duben 2019)
 - 6 doporučení, která mají vést k dosažení cílů Pařížské dohody

Rizika pro finanční stabilitu

Hmotná rizika

*dopady změn počasí
a klimatu*

Tranzitivní rizika

*dopady přechodu
k nízkouhlíkové ekonomice*

Ekonomika

Narušení
chodu
podniků

Destrukce
aktiv

Migrace

Rekonstrukce/
obnova

Nižší
hodnota
zasažených
aktiv

Vyšší ceny
energií

Nižší hodnota aktiv
podniků

Nižší hodnota aktiv
domácností

Nižší zisky, více
soudních sporů

Nižší růst
a produktivita

Negativní
dopad
přísnějších
finančních
podmínek

Finanční systém

Tržní ztráty
(cenné papíry,
komodity)

Úvěrové
ztráty

Ztráty
z poskytnutých
záruk

Operační
riziko

NGFS: dopady klimatických změn na aktivity centrálních bank

- Dopady hmotných i tranzitivních rizik (přímé a nepřímé efekty klimatických změn) spadají do působnosti centrálních bank
- Finanční stabilita
 - Dopad na finanční sektor, zejména pojišťovny, zátěžové testování
- Měnová politika
 - Volatilita cen, růst produktivity, rovnovážná reálná úroková míra

Příklady aktivit CB v boji s klimatickými změnami

- Podpora větší transparentnosti, snižování informační asymetrie (promítnutí skutečných nákladů do cen, internalizace externalit)
- Podpora výzkumu (studie, konference)
- Zohlednění klimatických cílů při
 - správě vlastních aktiv (řada CB, např. Nizozemska, Norska, Švýcarska, Belgie, Francie), často se týká i správy devizových rezerv
 - měnověpolitických operacích, vč. kvantitativního uvolňování (signalizuje ECB)

Proč právě klimatická změna?

- Jsou další oblasti se zásadním dopadem na vývoj relativních cen a na ekonomiku:

1. Demografie
2. Nové technologie (digitalizace, umělá inteligence)
3. Vzestup Číny
4. ...

S těmito dopady CB také nebojují!

- Korigujeme tržní selhání anebo vytváříme nové?
 - Elektromobilita?
 - Fotovoltaika?

Riziko pro nezávislost centrálních bank?

- Primárním závazkem centrální banky je udržení cenové, případně finanční stability
- Angažování centrální banky mimo zákonný mandát může ohrozit její nezávislost
 - CB by neměly zneužívat své nezávislosti tím, že si přisvojí jakýkoli mandát nad rámec ústavy či zákona
 - CB by neměly podléhat politickým trendům
 - Klimatická změna je navíc politicky kontroverzní téma
 - Velmi sporné jsou zejména přímé tržní zásahy, směřující k ovlivňování relativních cen „zelených“ a „hnědých“ aktiv

Riziko pro nezávislost centrálních bank: alternativní pohled (Honohan, 2019)

- Pro nezávislost CB je potřeba zajistit podporu veřejnosti
- Pokud je veřejné mínění (dlouhodobě) nakloněno ESG aktivitám
 - Angažování centrální banky v oblasti ESG posílí její nezávislost
 - Zahrnutí ESG faktorů obnoví tržní neutralitu v investování
- Některé centrální banky mají sekundární mandát, kterým je podpora ekonomické politiky vlády – v jeho rámci je možné se angažovat v boji proti klimatickým změnám

Přístup ČNB: zdrženlivost

- Monitoring přístupů mezinárodních organizací a jiných zemí k analýzám vlivu klimatických změn a politik zaměřených na klimatické změny na stabilitu finančních institucí a systémů
- Příprava modelů hmotných a tranzitivních rizik pro zátěžové testování dopadu klimatických změn na finanční trhy
- Neutrální přístup při správě devizových rezerv
- Uplatňujeme v provozu: energetická úspornost budov, odpadové hospodářství, autoprovoz apod.

5. Závěr



Shrnutí

- Koncept společensky odpovědných (ESG) investic nabývá na významu, nejdále je koncept zelených financí
- Vedle rámce se rozvíjí infrastruktura (poskytovatelé dat, ratingové agentury)
- Problémem zůstává nedostatek dat pro hodnocení emitentů dle ESG kritérií a také značná subjektivnost metodik
- V EU bude brzy jasná tzv. zelená taxonomie
- Stoupá angažovanost centrálních bank (skupina NGFS): zda se jedná o chybu či nikoli, ukáže až čas

Nejvíce problematické oblasti

- Selhání trhu nebo selhání vlády?
 - Zvýhodněné zacházení s ESG (zelenými) aktivy v obezřetnostních požadavcích
 - Přímé zásahy do trhu (přednostní/zvýhodněné nákupy těchto aktiv centrálními bankami)
- Aktivita nad rámec svěřeného mandátu (zejména sledování explicitních alokačních a redistribučních cílů) ohrožují nezávislost centrálních bank

*Victor Hugo: Nic není tak mocné jako myšlenka, jejíž čas nadešel.
(Nothing is as powerful as an idea whose time has come.)*

Děkuji za pozornost



Marek Mora

viceguvernér ČNB

marek.mora@cnb.cz

