

Finansijska regulativa se seli na nov i veoma opterećen politički teren i obojena je zeleno. Potražnja investitora za ESG investicionim proizvodima je u porastu. Banke i korporacije, često pod pritiskom svojih vlada, obavezuju se da će svoj fokus preusmeriti na aktivnosti sa manjim emisijama ugljen-dioksida.

Međutim, nije jasno da li su ove obaveze privatnog sektora dovoljne za postizanje neophodne tranzicije; i s obzirom na neizvesna regulatorna okruženja, postoje visoki rizici od pogrešnog predstavljanja i greenwashing-a. Ovo takođe ima potencijal da podstakne međunarodno rivalstvo, s obzirom na efekte koje ove regulatorne reforme mogu imati na globalnu raspodelu kapitala. Regulatorni plan održivog finansiranja stoga nosi značajan rizik od geoekonomske tenzije koje bi mogle narušiti saradnju i ublažavanje klimatskih promena.

Ovaj kratak pregled ima za cilj da razjasni konture zelenog regulatornog polja i napravi pregled postojećih inicijativa. On razmatra tri glavna pristupa zelenoj regulaciji, objašnjavajući filozofiju koja stoji u osnovi svakog od njih, i nastajuću političku dinamiku među njima. Ova tri pristupa su: (i) taksonomije (odnosno definisanje ekonomskih aktivnosti koje su održive, i/ili neodržive, i/ili koje aktivnosti potencijalno spadaju između njih), (ii) pravila za otkrivanje podataka i (iii) standardi izveštavanja o održivosti (posljednja dva odnose se na standarde koji primoravaju aktera u privatnom sektoru da otkrije informacije, sa različitim stepenom detaljnosti, o odnosu između svojih aktivnosti, klimatskih rizika i drugih rizika povezanih sa održivošću).

Ova tri pristupa se međusobno ne isključuju. Svaki od njih počiva na različitoj filozofiji, ali se u načelu nadopunjuju rešavanjem različitih potreba u prostoru politike održivosti ili u lancu vrednosti.

Ovo polje je već veoma fragmentirano. Na sva tri fronta postoji niz postojećih pristupa i aktera. Osim toga, iako se ova tri pristupa međusobno ne isključuju, neki akteri ili zemlje se pozicioniraju, odnosno percipiraju, kao šampioni u jednom pristupu nasuprot drugog. Ovo podstiče konkurenciju između glavnih uključenih jurisdikcija (EU, SAD, Velika Britanija, Kina), koje imaju veliki interes da postave globalne standarde vezane za održivost, s obzirom na potencijalne geoekonomske implikacije.

Razgovori na nivou G7/20 ove godine, posebno između SAD-a i EU, ključni su za postizanje određenog nivoa međunarodne saradnje u ovoj oblasti, idealno za sva tri stuba. Ovo je od suštinskog značaja za omogućavanje najbrže moguće energetske tranzicije i osiguravanje da trenutni rast pristupa i standarda ne stvori veće mogućnosti za međunarodnu regulatornu arbitražu i greenwashing.

Preskriptivni pristup: taksonomija

Prvi pristup zelenoj finansijskoj regulaciji sastoji se u kreiranju klasifikacije ekonomskih aktivnosti prema njihovom održivom, ili neodrživom karakteru (odnosni taksonomiji). Ovaj alat može biti korišćen za više namena, na nivou vlada, finansijskog sektora i korporativnog sektora. Naročito:

Može podstaći javna i privatna ulaganja ka održivim ekonomskim aktivnostima, čime se stvaraju, jačaju i/ili produbljuju povezana tržišta.

Na primer, prva taksonomija vuče korene iz Kine, gde je rastuće tržište zelenih obveznica (Kina je jedan od najvećih emitenata zelenih obveznica na svetu) dovelo do toga da je Narodna banka Kine kreirala „katalog projekata odobrenih na osnovu zelenih obveznica 2015., često nazivan kineska taksonomija.

> Nasuprot tome, može identifikovati greenwashing investicije i inicijative, bilo da ih pokreću privatni akteri ili vlade.

> Može se uključiti u bonitetnu regulativu finansijskih institucija, kako bi se podstakao finansijski sistem da uskladi svoj bilans stanja sa aktivnostima koje podržavaju klimatsku bezbednost ili tranzicionim aktivnostima (npr. uvođenjem dodatnih kapitalnih penala ako banka nastavi da finansira neodržive aktivnosti).

> Takođe se može uključiti u upravljanje javnim finansijama, kako bi pomogla u praćenju uticaja nacionalnih budžeta, posebno javnih rashoda, na klimu. Ovo podstiče transparentnost i odgovornost. Takođe pomaže zemljama da povežu svoje srednjoročne ili dugoročne obaveze za smanjenje emisija ili postizanje nulte emisije pomoću kratkoročne potrošnje i planiranja.

Taksonomije su visoko normativni pristup zelenoj regulativi, a filozofija koja ih podržava je da javna tela (centralne banke, zakonodavci i regulatori) imaju odgovornost da pritisnu propisane standarde na sve ekonomske aktere i, na kraju, preusmere finansijske tokove ka održivim ekonomskim aktivnostima. Upravo zbog toga što je normativan, ovaj pristup je složen i ispunjen političkim teškoćama, jer javna vlast zadužena za razradu taksonomije mora donositi prilično binarne odluke o održivosti i putu ka održivosti.

Brojne jurisdikcije su stvorile ili stvaraju taksonomije. Sve izgledaju drugačije i imaju različite namene. Pored Evropske unije, Kina, Japan, Rusija, Kanada, brojne azijske i latinoameričke privrede, uspostavile su ili rade na uspostavljanju neke vrste taksonomija.

Evropska unija se rano pozicionirala kao lider u ovoj oblasti (čak i ako nije bila prvi pokretač), sa jasnim ambicijama da iskoristi svoju taksonomiju da postane globalni kreator standarda u zelenoj regulativi. Prilikom da igra globalnu ulogu povećala je Trampova administracija koja nije bila zainteresovana za međunarodnu koordinaciju, a posebno za

održive finansije. Kao rezultat, 18. oktobra 2019. godine, na marginama godišnjeg sastanka Međunarodnog monetarnog fonda (MMF)/Svetske banke u Vašingtonu, Evropska unija je pokrenula, zajedno sa Argentinom, Kanadom, Čileom, Kinom, Indijom, Kenijom i Marokom Međunarodnu platformu za održive finansije (IPSF). SAD se nije pridružio IPSF-u. Ubrzo nakon toga, EU je osnovala radnu grupu, kojoj predsedava sa Kinom, sa ciljem da identifikuje zajedničke tačke među postojećim svetskim taksonomijama - rad koji bi na kraju mogao poslužiti kao osnova za stvaranje globalnog okvira za taksonomije. Očekuje se da će izveštaj o ovom poslu biti objavljen drugoj polovini 2021. godine. EU je 6. jula 2021. godine objavila svoju Strategiju za finansiranje prelaska na održivu ekonomiju. Ona aadrži odeljak pod naslovom „Promocija ambicioznog konsenzusa na međunarodnim forumima“, koji potvrđuje ambicije EU da postane globalni kreator standarda za taksonomije, ali i šire zelene finansijske regulative. Ono što je bitno, napominje da se „EU aktivno uključuje u G20 i Međunarodnu platformu za održive finansije kako bi izbegla fragmentirane pristupe“. Nejasno je, međutim, u kojoj meri se ovaj evropski leaderski potencijal može u potpunosti realizovati.

Transparentost, fleksibilnost i tržišna prilagođavanja: okviri održivosti za otkrivanje podataka

Drugi dominantan pristup zelenoj regulaciji ukorenjen je u važnosti razvoja okvira za otkrivanje podataka, kako od strane finansijskog sektora i guvernera centralnih banaka, tako i korporativnog sektora. Cilj je da se razvije opšti okvir zasnovan na principima koje mogu da koriste sve vrste kompanija za otkrivanje informacija tržištu, uglavnom o tome kako kompanija upravlja klimatskim rizikom.

Postoje dve logike ovog pristupa. Prva je sposobnost da se procene i kvantifikuju rizici povezani sa klimom, posebno za finansijski sektor, kako bi se omogućilo odgovarajuće testiranje na stres ili akcije nadzora, čime se štiti finansijska stabilnost. Drugi je pružanje informacija tržištu kako bi se mogao adekvatno oceniti i rizik i uticaj i u skladu sa tim orijentisati kapital. Osnovno uverenje je da će transparentnost i objavljivanje podataka omogućiti cenovne signale i neophodna tržišna prilagođavanja ka održivim kompanijama i aktivnostima, usmeravanjem tokova investicija prema onim kompanijama koje integrišu klimatski rizik u svoj poslovni model, upravljanje i korporativne procese, podstičući kompanije da se bave klimatskim rizicima na potpuniji i sofisticiraniji način.

Odbor za finansijsku stabilnost (FSB) je 2015. godine osnovao Radnu grupu za objavljivanje finansijskih podataka u vezi sa klimatskim uslovima (TCFD), za razvoj

smernica za dobrovoljno objavljivanje podataka koje će koristiti kompanije u svim sektorima. Banka Engleske je odigrala važnu ulogu u usmeravanju rada i preporuka TCFD-a i pomogla je da se promoviše kao međunarodno prihvaćeni standard, s obzirom da je Mark Carney istovremeno bio guverner Banke Engleske i predsednik Odbora za finansijsku stabilnost. Konačne smernice za objavljivanje strukturirane su oko četiri široka stuba. Smernice podstiču kompanije da obelodane relevantne metrike i ciljeve, kao i informacije o tome na koji način je klimatski rizik uključen u upravljanje, strategiju i upravljanje rizikom. Danas je TCFD dominantan igrač na polju otkrivanja podataka. Od septembra 2020. godine, preporuke TCFD-a sledilo je preko 1.500 kompanija širom sveta.

Koncept materijalnosti, potencijalni most između tržišno orijentisanog pristupa i taksonomije?

Računovodstveni standardi održivosti

Rasprava o okvirima objavljivanja i nastanak TCFD-a ubrzali su raspravu o standardima izveštavanja o održivosti.

Okviri objavljivanja i računovodstveni standardi održivosti mogu se posmatrati tako da idu ruku pod ruku ili da se preklapaju. Teško je razlikovati okvire objavljivanja od računovodstvenih standarda održivosti, ali je širenje dobrovoljnih inicijativa u ovoj oblasti nateralo aktere da povuku linije u pesku. Pokušaji Borda računovodstvenih standarda održivosti da napravi razliku između ta dva sastoji se u posmatranju objavljivanja kao širokih smernica, dok bi standardi bili detaljniji i specifičniji. Preklapanje između njih odražava određene rasprave koje su vođene između regulatornih zahteva i računovodstvenih standarda za finansijski sektor u prošlosti. Oni reflektuju interese različitih aktera koji na slične probleme gledaju kroz različita sočiva, ali su važni jer ti akteri nisu podjednako opremljeni za međunarodnu saradnju. Zaista, tela za postavljanje računovodstvenih standarda decenijama su se bavila međunarodnim raspravama i konvergencijom, dok su nadzorna tela istorijski imala mnogo veću nacionalnu sklonost.

Jedno ključno pitanje koje je strukturiralo debatu o računovodstvenim standardima održivosti - i u odnosu na koje su se različiti akteri uključeni u ovu debatu različito pozicionirali - jeste pitanje materijalnosti. Materijalnost je računovodstveni koncept koji identifikuje vrstu informacija koja se smatra važnom ili „odlučujućom“ za samu kompaniju, poslovni sektor u kome funkcioniše i investitore. Prema Međunarodnom bordu za računovodstvene standarde, informacije se smatraju materijalnim ukoliko bi njihovo „izostavljanje, pogrešno prikazivanje ili zamagljivanje uticalo na odluke koje primarni korisnici finansijskih izveštaja opšte namene donose na osnovu tih finansijskih izveštaja“.

Politika u ovoj oblasti se razvija vrlo brzo. Evropska komisija usvojila je 21. aprila 2021. godine predlog Direktive o održivom korporativnom izveštavanju (SFRD), kojom se menjaju postojeći zahtevi za izveštavanje prema Direktivi EU o nefinansijskom izveštavanju (poznatoj kao NFRD). Predlog uvodi zahtev u skladu sa obaveznim standardima izveštavanja o održivosti EU. Vrlo logično, uzimajući u obzir taksonomiju, SFRD se oslanja na pristup dvostruke materijalnosti. Osim toga, Evropska komisija je zatražila da Evropska savetodavna grupa za finansijsko izveštavanje (EFRAG) pripremi tehnički rad i doprinese evropskim delegiranim aktima putem kojih će se usvajati standardi izveštavanja o održivosti. EFRAG savetuje Evropsku komisiju o prihvatanju međunarodnih računovodstvenih standarda (Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja ili IFRS; prema sopstvenim rečima EFRAG-a, razmatra da li ti standardi „služe evropskom javnom interesu“ i da li bi njihovo prihvatanje „pogodovalo evropskom javnom dobru“).

Zaključci i preporuke

Rešavanje izazova klimatskih promena odgovarajućom brzinom zahteva najveću moguću ambiciju u rešavanju rizika od greenwashing-a i fragmentacije, kao i preusmeravanje svih tokova prema održivim aktivnostima. Čini se malo verovatnim da samo tržište može upravljati kvantnim skokom potrebnim za preusmeravanje postojećih društveno-ekonomskih struktura ka modelu koji je klimatski bezbedniji. U idealnom slučaju, ono što treba postići je ambiciozna saradnja na tri stuba - taksonomija, objavljivanje i standardi izveštavanja. Realniji cilj bio bi stvaranje minimalnih globalnih smernica.

U tom kontekstu, uzimajući u obzir pozicije glavnih aktera u ovoj oblasti, pojavljuju se tri glavna zaključka i preporuke:

> **Prvo, EU bi trebalo da iskoristi svoje usklađivanje sa Kinom u oblasti taksonomije kako bi potakla globalni razgovor o ovom pitanju u 2021. godini.** Kina i EU blisko su saradivale po ovom pitanju u kontekstu Međunarodne platforme za održive finansije. Istovremeno, nije jasno kako će taksonomije biti predstavljene u oktobarskom izveštaju Radne grupe za održive finansije G20, kojoj kopredsedavaju SAD i Lina. EU bi trebala iskoristiti koordinaciju postignutu s Kinom po ovom pitanju kako bi osigurala, u najmanju ruku, da se pitanje stvaranja globalne osnove za taksonomije postavi u izveštaju, a u najboljem slučaju da se ovo pitanje rešava na osnovu posla koji su već uradile EU i Kina putem Međunarodne platforme za održive finansije.

> **Drugo, pojedinačne članice EU trebale bi da iskoristie svoje diplomatsko angažovanje sa SAD i kanale saradnje sa američkim Trezorom, kako bi ohrabrine SAD na temu taksonomija.** U najmanju ruku, trebalo bi da ohrabre SAD da se jasno

pozabave pitanjem globalne koordinacije u oblasti taksonomije u kontekstu G20. U idealnom slučaju, i kao rezultat ovog diplomatskog angažmana, SAD bi se takođe trebale pridružiti Međunarodnoj platformi za održive finansije. To bi dalo snažan i pozitivan signal da su SAD nakon četiri godine odsustva spremne ne samo da se angažuju na ovim pitanjima, već i sa jasnom namerom maksimalne saradnje.

> **Konačno, što se tiče standarda izveštavanja, EFRAG i oni koji postavljaju standarde treba da nastave da postavljaju dvostruku materijalnost.** Globalna osnova za standarde izveštavanja ukorenjena u dvostrukoj materijalnosti biće potrebna kao dopuna pravilima objavljivanja. U međuvremenu, dok IFRS fondacija radi na stvaranju globalne osnove za izveštavanje o održivosti, trebalo bi da nastoji da integriše sav posao koji je već obavljen u ovoj oblasti. U najmanju ruku, IFRS Fondacija treba da odredi način na koji se standardi izveštavanja međusobno uklapaju jedan sa drugim i da sprovede otvoren proces u elaboraciji svojih standarda. U ovom trenutku je jasno da se IFRS Fondacija ne kreće ka pristupu ukorenjenom u dvostrukoj materijalnosti. Ipak, trebala bi u potpunosti prepoznati važnost ove debate i predložiti sprovođenje procesa revizije svojih standarda izveštavanja dve godine nakon što su oni finalizirani kako bi eventualno ažurirala svoj pristup.

Izvor:e3g.org