

ESG: Regulační změna EU a její důsledky

corpgov.law.harvard.edu/2023/02/18/esg-eu-regulatory-change-and-its-implications

Napsali Lewis Davison, Fiona McNally a Charlotte North, BNY Mellon, dne

February 17, 2023

Corporate governance, ESG, EU, Předpisy, SFDR, Udržitelnost **Více od:** Charlotte North, Fiona McNally, Lewis Davison, BNY Mellon

Lewis Davison je senior produktový manažer, Fiona McNally a Charlotte North jsou ředitelkami BNY Mellon. Tento příspěvek je založen na zprávě BNY Mellon. Související výzkum z Programu Corporate Governance zahrnuje The Illusory Promise of Stakeholder Governance (diskutovaný na fóru [zde](#)) od Luciana A. Bebchuka a Roberta Tallarity; Jak moc se investoři starají o společenskou odpovědnost? (diskutované na fóru [zde](#)) Scottem Hirstem, Kobi Kastielem a Tamar Kricheli-Katz; Přidává hodnotu osvětleného akcionáře (diskutované na fóru [zde](#)) Lucian Bebchuk, Kobi Kastiel, Roberto Tallarita; a společnosti by měly maximalizovat blaho akcionářů, nikoli tržní hodnotu (probíráno na Fóru [zde](#)) od Olivera D. Harta a Luigiho Zingalesse.

Navzdory prudkým změnám ve finančním prostředí za poslední rok a stále náročnějšímu makroekonomickému klimatu budou investice zaměřené na environmentální, sociální a správní (ESG) faktory růst. Globální aktiva ESG mohou do roku 2025 dosáhnout 50 bilionů dolarů, což je jedna třetina předpokládaných celkových aktiv spravovaných globálně, z 35 bilionů dolarů v roce 2020. [1] Vzhledem k zkušenostem s bezprecedentním teplem vystoupily do popředí zejména výzvy související s klimatem. vlny v některých částech Evropy, lesní požáry v USA a ničivé záplavy v Pákistánu během roku 2022.

První článek této série vysvětlil, jak mnoho institucionálních investorů, včetně správců aktiv, vlastníků aktiv a poskytovatelů penzijních fondů, začalo mapovat své procesy dopadu a integrované nástroje pro prověřování do svých investičních protokolů a začlenilo priority, závazky a očekávání ESG. Rovněž nastínil globální odpovědnost za dodržování předpisů na vysoké úrovni a posoudil problémy, kterým čelí institucionální investoři vzhledem k nekonzistentní kvalitě dat a odlišným národním a regionálním přístupům k regulaci ESG, což může být pro globální investory problematické.

Tento dokument se zaměřuje především na regulační přístup Evropské unie (EU) ke zveřejňování informací o udržitelnosti a na nedávný vývoj a pravděpodobné nadcházející iniciativy. Posuzuje důsledky těchto opatření pro institucionální investory a posuzuje zbyvající nejistoty a klíčové praktické výzvy, které je třeba řešit, pokud jde o připravenost. Dokument také stručně nastiňuje regulaci ESG USA a Spojeného království, která je v dřívější fázi než EU; regulační pozice USA a Spojeného království budou podrobněji posouzeny v budoucím dokumentu.

Rekapitulace dosavadního vývoje EU ESG

Nařízení EU o zveřejňování informací o udržitelném financování (SFDR) se snaží zlepšit transparentnost týkající se udržitelných investičních produktů, zabránit greenwashingu a zvýšit pohodlí investorů, pokud jde o nároky na udržitelnost vznesené správci aktiv, penzijními fondy a pojišťovnami (které spadají do rozsahu širší definice SFDR). účastníků finančního trhu (FMP)). [2] Ukládá komplexní požadavky na zveřejňování ESG pokrývající širokou škálu metrik na úrovni subjektů i produktů. Hlavní ustanovení (známá jako úroveň 1) SFDR platí od března 2021.

Nařízení v přenesené pravomoci, které obsahuje regulační technické normy (RTS), které stanoví obsah, metodiku a prezentaci informací o udržitelnosti, které mají LHP zveřejňovat podle SFDR, bylo po přezkoumání Evropským parlamentem zveřejněno v červenci 2022 v Úředním věstníku EU. a Evropská rada. [3] Tyto tzv. RTS budou platit od 1. ledna 2023. Kromě jiných požadavků musí LHP, které zvažují hlavní nepříznivé dopady (PAI – viz rámeček pro klíčové pojmy) svých investičních rozhodnutí o faktorech udržitelnosti, zveřejňovat informace o těchto dopadech. za použití předepsané šablony hlášení do 30. června každého roku (s první zprávou v roce 2023).

Nařízení EU o taxonomii, které vstoupilo v platnost v lednu 2022, zavádí celoevropský klasifikační systém nebo rámec, jehož cílem je poskytnout podnikům a investorům společný jazyk, aby bylo možné určit, do jaké míry lze hospodářské činnosti považovat za udržitelné z hlediska životního prostředí. [4] Pokud investiční produkt spadá pod článek 8 (tzv. „světle zelené“ fondy) nebo článek 9 („tmavě zelené“ fondy – podrobnosti viz Klíčové pojmy) SFDR, FMP musí zveřejnit, do jaké míry jsou investice do tohoto produktu v souladu s nařízením EU o taxonomii prostřednictvím grafické prezentace v šablonách zveřejnění SFDR RTS. To bude od 1. ledna 2023 zahrnovat zvážení prvních dvou (ze šesti) environmentálních cílů taxonomie EU, přičemž zbývající čtyři cíle budou implementovány později.

Kromě pravidel zaměřených přímo na FMP rozšiřuje Evropská komise své iniciativy ESG na firmy. Jednou z takových iniciativ je Směrnice Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), která pozmění stávající směrnici o nefinančním výkaznictví (NFRD) a zajistí, že příslušné subjekty budou poskytovat konzistentní a srovnatelné informace o udržitelnosti. Evropská rada i Evropský parlament schválily konečné znění CSRD, které by mělo být brzy zveřejněno v Úředním věstníku EU. Bude implementován v několika fázích – 1. ledna 2024, 2025, 2026 a 2028 – v závislosti na tom, zda společnosti již podléhají NFRD; jsou velké podniky EU, které v současnosti nepodléhají NFRD; jsou kotované malé a střední podniky nebo malé a jednoduché úvěrové instituce a kaptivní pojišťovny; nebo jde o společnosti mimo EU působící v EU. První zprávy – pokrývající finanční rok 2024 – mají být předloženy v roce 2025.

Pro FMP je i nadále výzvou zveřejňovat příslušné informace podle SFDR a nařízení EU o taxonomii bez přístupu k robustním a spolehlivým údajům o udržitelnosti společnosti. Z toho vyplývá, že aktualizace ESG směrnice MiFID II (směrnice o trzích finančních nástrojů), které vyžadují, aby určité firmy, včetně správců aktiv, shromažďovaly informace od svých klientů o jejich preferencích v oblasti udržitelnosti, představovaly problémy tam, kde vhodné udržitelné produkty dosud nebylo možné identifikovat. splňují určité klientské preference udržitelnosti. [5] Doufáme, že údaje ohlašované společnostmi v rámci CSRD, jakmile budou použitelné, povedou dlouhou cestu k vyřešení tohoto problému s podáváním zpráv a umožní FMP splnit své povinnosti podle SFDR, nařízení EU o taxonomii a dalších příslušných právních předpisů. To zase posílí tok kapitálu směrem k udržitelným činnostem.

Klíčové pojmy podle SFDR

ČLÁNEK 6 je výchozí klasifikací pro produkty, které nemají udržitelný investiční cíl nebo nepodporují environmentální a/nebo sociální charakteristiky.

Fondy podle ČLÁNKU 8 podporují kromě jiných charakteristik environmentální nebo sociální charakteristiky nebo kombinaci těchto charakteristik.

Produkty podle ČLÁNKU 9 se jako cíl zaměřují na udržitelné investice.

DO NO SIGNIFICANT HARM (DNSH) je zásada, že ekonomická činnost významně nepoškozuje žádný ze šesti environmentálních cílů stanovených v nařízení EU o taxonomii. Je to jedno ze čtyř kritérií používaných k posouzení, zda lze ekonomickou činnost považovat za ekologicky udržitelnou. Udržitelná investice musí splňovat environmentální nebo sociální cíle.

ZÁKLADNÍ NEPŘÍZNIVÉ DOPADY (PAI) jsou hlavní dopady investičních rozhodnutí a poradenství, které negativně ovlivňují faktory udržitelnosti.

FAKTORY UDRŽITELNOSTI jsou environmentální, sociální a zaměstnanecké záležitosti, dodržování lidských práv, protikorupční a protikorupční záležitosti.

INDIKÁTORY UDRŽITELNOSTI jsou metriky používané k měření environmentálních nebo sociálních charakteristik nebo celkového udržitelného dopadu finančního produktu.

Další iniciativou ESG zaměřenou na korporace, ale také s důsledky pro FMP, je návrh Evropské komise na směrnici Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D, také známá jako CSDD nebo CSDDD), která byla zveřejněna v únoru 2022. Cílem CS3D je podporovat udržitelné a odpovědné chování podniků napříč hodnotovými řetězci zavedením požadavků na společnosti, aby prováděly podrobnou náležitou péči s cílem identifikovat a předcházet nepříznivým dopadům na lidská práva a životní prostředí ve vztahu k jejich vlastním operacím a podél jejich hodnotových řetězců. Ustanovení o občanskoprávní odpovědnosti jsou zahrnuta v případě, že se vyskytnou nepříznivé dopady v důsledku toho, že společnost nezavedla náležité postupy péče. CS3D se bude vztahovat na společnosti z EU i mimo EU působící v EU, které splňují různé požadavky týkající se počtu zaměstnanců a obrátu. Tento požadavek, aby společnosti zkoumaly a

řešily nepříznivé dopady, by měl usnadnit povinné zveřejňování podle CSRD, které vyžaduje, aby společnosti podávaly zprávy o dopadech na udržitelnost související s jejich vlastními operacemi a jejich hodnotovými řetězci. Očekává se, že bude platit od roku 2025, ačkoli jednání mezi tvůrci politik EU jsou v relativně rané fázi.

Praktické výzvy, které je třeba řešit

Zatímco podrobnosti a harmonogram související s SFDR RTS jsou známy, zůstává nejasné, jak budou některé aspekty nových pravidel fungovat na praktické úrovni; v nadcházejících měsících je třeba vyřešit řadu problémů.

Abychom pomohli LHP zvážit tyto výzvy a efektivně je řešit před implementací, je užitečné je seskupit do tří kategorií:

1. **DEFINICE A NAČASOVÁNÍ:** Jaké definiční nejednoznačnosti je třeba řešit v RTS a jaké jsou jejich důsledky? Jaké výzvy přináší načasování?
2. **DATA:** Jaké problémy související s daty, jako je spolehlivost, zbývá vyřešit a jak se s nimi FMP vypořádávají? Jakou roli může hrát technologie jako AI?
3. **DISTRIBUCE:** Jak budou platformy fondů a další distributoři reagovat na SFDR RTS a jaký to bude mít dopad na chování koncových investorů?

Definice a načasování: Nejasnosti zůstávají

Za poslední rok došlo k řadě změn, které pomohly pochopit RTS a další součásti SFDR. I když však opatření RTS mají platit od 1. ledna 2023, další regulační revize se již navrhuje, pokyny se stále zvažují a zveřejňují a některé základní záležitosti zůstávají nejasné. [6] Níže jsou uvedeny tři klíčové výzvy.

1. Definice „udržitelné investice“ a její integrace do alokace aktiv

V září 2022 Evropské orgány dohledu (Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA) a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA)) společně (ESA) zveřejnily soubor otázek pro Evropskou komisi (EK) týkající se výkladu SFDR. [7] Hlavní z nich je definice udržitelné investice. Mezi konkrétní dotazy patří:

- Pokud se uvádí, že 20 % činností společnosti, do níž bylo investováno, přispívá k environmentálním nebo sociálním cílům (E/S) a zbývajících 80 % významně nepoškozuje žádné cíle E/S a společnost dodržuje dobré postupy správy a řízení, měl by být celý holding považovat za udržitelnou investici nebo jen za těch 20 % činností?
- Musí samotná ekonomická činnost přispívat k cílům E/S, nebo se může jakákoli činnost, za předpokladu, že je prováděna udržitelným způsobem, nebo pokud má společnost plán přechodu (v případě změny klimatu), počítat jako příspěvek k E/S cíl?
- Co odlišuje produkt „podporující“ snižování emisí uhlíku (CER) jako environmentální charakteristiku od produktu s cílem CER? Mělo by se s produktem zveřejňujícím CER vždy zacházet jako s produktem s udržitelným investičním cílem (a tudíž být považován za fond podle článku 9), nebo by mohl být klasifikován jako fond podle článku 8, pokud je CER environmentální charakteristikou?

Vyjasnění udržitelných investic je zásadní. Pokud odpověď EK na otázky ESA není v souladu s tržní praxí a neočekáváme odpověď do příštího roku, pak FMP možná budou muset přezkoumat a přizpůsobit svůj investiční přístup nebo případně překlasifikovat určité produkty. Je třeba poznamenat, že zatímco cílem SFDR bylo zavést jasné požadavky na zveřejnění tam, kde byly produkty uváděny na trh s udržitelnými vlastnostmi nebo cíli, trh interpretoval zveřejnění v článku 8 a článku 9 SFDR jako označení; účastníci trhu uznali hodnotu v tom, že mohou propagovat produkty jako fondy podle článku 8 nebo článku 9.

Nedostatek jasnosti komplikuje stávající problémy, které vyvolalo objasnění klíčových témat SFDR ze strany ESA z června 2022. [8] Zde evropské orgány dohledu upřesnily, že produkty s udržitelným investičním cílem by měly vytvářet pouze udržitelné investice. To však dosud pro velkou část trhu nebylo.

Výzkum společnosti Morningstar odhaduje, že z přibližně 950 fondů podle článku 9, které jsou v současné době dostupné na trhu EU, má přibližně 40 % udržitelný investiční cíl, přičemž méně než 50 % provedených investic směřuje do udržitelných investic. Pouze asi 2,5 % má cílové alokace vyšší než 90 % a pouze tucet uvádí, že má 100 % udržitelné investice. [9]

Nejednoznačnost ohledně definice udržitelného investování riskuje podkopání důvěry v udržitelné finanční produkty. Analýza zhruba 750 fondů podle článku 9 provedená společností Clarity AI ukazuje, že se zdá, že mnoho z nich zaostává ve vztahu k konceptu DNSH. Téměř 20 % fondů podle článku 9 má více než 10% expozici vůči společnostem, které porušují zásady OSN Global Compact nebo Směrnice OECD pro nadnárodní společnosti, a 40 % má více než 5% expozici. Navíc 10 % fondů podle článku 9 je více než 10 % vystaveno fosilním palivům. [10]

Jak vypadají fondy podle článku 8 a 9?

- Akciové a dluhopisové fondy tvořily na konci roku 2021 přibližně 95 % všech fondů podle článku 9 a 65 % fondů podle článku 8.
- U fondů podle článku 8 tvoří zbývajících 35 % fondy peněžního trhu (16 %) a fondy s více aktivy (19 %).
- Největší část portfolia dluhopisových fondů představovaly podnikové dluhopisy, a to 50 % u fondů podle článku 8 a 62 % u fondů podle článku 9.
- Udržitelné akciové fondy jsou silně investovány do technologií, které na konci roku 2021 představovaly 22 % fondů podle článku 8 a 20 % fondů podle článku 9.

Zdroj: <https://efama.vcpgraphics.online/efama-fact-book-2022>

Některé produkty již byly přerazeny z článku 9 do článku 8 (a článku 8 do článku 6). Tento trend se zrychluje, protože existují další objasnění týkající se definic a dalších kritérií, což nutí firmy přezkoumat svá počáteční hodnocení. Celkem 41 fondů bylo reklasifikováno z článku 9 do 8 ve 3. čtvrtletí 2022. [11]

2. Názvy fondů pomocí ESG nebo podmínek souvisejících s udržitelností

V listopadu 2022 navíc orgán ESMA zveřejnil konzultaci o pokynech pro názvy fondů s použitím ESG nebo termínů souvisejících s udržitelností. [12] Hlavním cílem těchto pokynů je řešit jakékoli zneužití této terminologie v názvech fondů a zabránit greenwashingu.

Základní návrh zavádí kvantitativní prahové hodnoty na tomto základě:

1. U všech názvů fondů, které obsahují jakákoli slova související s ESG, by měl být minimální podíl 80 % investic použit na podporu charakteristik E/S nebo udržitelných investičních cílů.
2. U všech názvů fondů, které obsahují slovo „udržitelný“ (nebo jeho deriváty), v rámci 80 % uvedených v bodě 1 výše, by FMP měly alokovat minimálně 50 % těchto investic na udržitelné investice.

V širším tržním kontextu zrychlení reklasifikace fondů bude tento návrh vyžadovat další přezkumy ze strany FMP, aby se zajistilo, že jejich rozsahy fondů budou v souladu s pokyny. Z hlediska načasování je to pozdě, přičemž konečné pokyny se neočekávají dříve než ve 2./3. čtvrtletí 2023, ale s datem aplikace krátce poté (ačkoli pokyny počítají s přechodným obdobím 6 měsíců pro stávající fondy). S ohledem na to budou muset FMP pečlivě řídit komunikaci s investory, aby objasnili, jak implementují pokyny ve svých produktech v rozsahu a jak byly provedeny případné změny.

3. Plánované a očekávané změny SFDR RTS

Navzdory aplikaci SFDR RTS od 1. ledna 2023 již existují navržené a plánované změny, o kterých musí LHP vědět a plánovat je. To lze z velké části přičíst zamýšlené dynamické povaze rámce taxonomie EU při klasifikaci ekonomických činností. Vzhledem k tomu, že se do rozsahu působnosti začleňují nové činnosti, bude pravděpodobně nutné upravit odpovídající zveřejnění prostřednictvím SFDR. FMP budou muset neustále monitorovat situaci a řešit problémy, jakmile se objeví. Kromě toho současná nejistota ohledně načasování aplikace některých změn představuje výzvy pro firmy, pokud jde o stanovení priorit úkolů a implementaci řešení.

Například v září 2022 ESA zveřejnily návrhy změn SFDR RTS s cílem zavést další zveřejňování týkající se investic do taxonomicky přizpůsobených ekonomických činností v oblasti fosilního plynu a jaderné energie, po pozdním rozhodnutí tvůrců politik EU zahrnout tyto činnosti do změny klimatu. cíle

zmírňování a přizpůsobení v nařízení EU o taxonomii. Cílem těchto návrhů změn je nařídit v SFDR RTS zveřejnění odpovídajících údajů o přizpůsobení taxonomie EU, což bude vyžadovat dodatečné zdroje dat. Vzhledem k blížícímu se datu aplikace pro stávající RTS se očekává, že tyto změny budou postupně zaváděny po 1. lednu 2023. V této fázi však nejistota ohledně načasování představuje pro LHP výzvu.

Další očekávaná změna souvisí s plánovanou revizí ukazatelů PAI a zveřejňování na úrovni produktů ze strany ESA. Evropské orgány dohledu byly pověřeny Evropskou komisí, aby tyto aktualizace dodaly do dubna 2023. V důsledku toho, že se zaměřily na poskytování revidovaných RTS, aby zohledňovaly fosilní plyn a jadernou aktivitu (viz výše), ESA nedávno oznámily až šestiměsíční prodloužení s dodáním revizí. Zatímco oznámené zpoždění zní na první pohled pozitivně, povaha změn zůstává nejasná, stejně jako časový plán aplikace. Evropská komise bude muset vzít v úvahu skutečnost, že tyto informace jsou (zejména) každoroční, aby poskytla LHP dostatek času na plánování a implementaci výsledných změn. FMP budou muset naplánovat své zdroje pro přezkoumání a implementaci jakýchkoli změn,

Data: Kvalita a konzistence jsou problematické

Kvalita a konzistence dat je klíčovou výzvou pro správce aktiv při správě fondu, který se snaží dosáhnout konkrétního cíle ESG. Jak je nastíněno v prvním článku této série, absence konzistentních, robustních, ověřených a široce přijímaných datových standardů ztěžuje srovnání charakteristik ESG společnosti, která je potenciálním investičním cílem, s jinou. To také ztěžuje správcům aktiv dodržování regulačních povinností týkajících se zveřejňování a posuzování rizik a příležitostí udržitelnosti.

Analýza pomocí Clarity AI ukazuje rozsah problému. Za prvé, pouze 17 % světových společností kótovaných na burze – neboli 6 500 firem – uvádí své emise uhlíku. Za druhé, porovnáváním datových bodů od tří předních poskytovatelů v průběhu pěti let Clarity AI zjistila, že existují významné nesrovnalosti (tj. odchylka o 20 % nebo více) u 13 % dat nebo více než u jednoho z osmi datových bodů. [13]

I když se doufá, že nekonzistentní vykazování základních informací o společnostech, do kterých bylo investováno, budou řešeny iniciativami, jako je CSRD, FMP jsou povinni podávat zprávy v souladu s SFDR a nařízeními EU o taxonomii dříve, než budou podniky povinny vytvářet a zveřejňovat požadované metriky. Zůstává nejasné, jak tento nesoulad ovlivní kvalitu dat, jaký přístup by regulační orgány mohly v tomto období zaujmout a jaké by to mohlo mít potenciální důsledky pro LHP.

Jakou roli může hrát technologie?

FMP vyhodnocují své problémy s daty ve vztahu k SFDR a hledají technologická řešení, jako je strojové učení (ML), k identifikaci a řešení problémů souvisejících se spolehlivostí dat. Problémy s daty lze řešit pomocí jednoduchých metod, jako je filtrování odlehlých hodnot. Tento přístup však vytváří možnost falešně pozitivních i negativních výsledků: odlehlá hodnota nemusí být nutně chybná a data, která odlehlou hodnotou nejsou, nemusí být nutně správná.

Alternativní přístup, který vyvinula například Clarity AI, je:

1. Vytvořte robustní datovou sadu datových bodů udržitelnosti, která prošla přísnými kontrolami kvality.
2. Trénujte, kalibrujte a ověřujte model ML pod dohledem, abyste vybrali nejspolehlivější datové body a odfiltrovali nespolehlivá data. Je důležité používat více funkcí pro každý datový bod, aby byl zajištěn dostatečný kontext pro pochopení jeho věrohodnosti vzhledem k širšímu kontextu historie společnosti, jejích obdobných společností a odvětví a dalších faktorů, jako je velikost a tempo růstu.

V ideálním případě by algoritmy měly být používány společně s odborníky na udržitelnost, takže když je datový bod detekován jako nespolehlivý, je odeslán k externí kontrole člověkem a v případě potřeby opraven – tato data by měla znovu vstoupit do systému za účelem trénování modelu. Tento cyklus modelování spolehlivosti znamená, že investoři mohou trvale přistupovat k nejspolehlivějším datům na vyžádání. Vzhledem k rozsahu příslušných dat – algoritmy mohou kontrolovat miliony datových bodů a

provádět kontroly spolehlivosti a modely odhadů na desítkách tisíc společností, stovkách tisíc fondů a stovkách vlád a zemí – značně převyšuje možnosti získávání, kontroly a ověřování. schopnosti i toho největšího týmu analytiků.

Technologie může také pomoci překonat další problémy související s udržitelnými investicemi. Hodnocení investic nevyhnutelně odráží lidskou zaujatost. Algoritmy mohou pomoci v boji proti tomuto zkreslení tím, že hodnocení budou systematičtější, strukturovanější a transparentnější. Algoritmy Clarity AI například používají úzkou definici udržitelnosti, která se úzce shoduje s taxonomií EU, což znamená, že investoři mohou mít jistotu, že jejich vykazování je co nejpřesnější. Použití umělé inteligence k analýze skutečného dopadu investic by mohlo být důležitým krokem, který pomůže investorům a regulačním orgánům zajistit přesnost.

Distribuce: Jak se bude vyvíjet krajina?

I když je třeba vykonat značné množství práce na objasnění různých aspektů SFDR a vyřešení problémů souvisejících s kvalitou dat, není příliš brzy na to, abychom zvážili důsledky regulace EU ESG s ohledem na distribuci finančních produktů. Jedním z konečných cílů SFDR, nařízení EU o taxonomii a nesčetných dalších regulačních iniciativ v EU je zvýšit tok finančních prostředků směrem k udržitelnějším investicím. Vyvolává regulace ESG v EU změny v chování koncových investorů, které pomáhají dosáhnout tohoto cíle? Zdálo by se, že ano, vzhledem k tomu, že došlo k velkému množství nových prostředků podle článku 8 nebo článku 9 (640 v roce 2021 a dalších 577 v prvních třech čtvrtletích roku 2022). [14],[15]

Objevily se však také počáteční problémy způsobené nedostatečnou přesností definice udržitelných investic, což by mohlo vyvolat obavy z greenwashingu. Jak zdůrazňujeme výše, jen ve třetím čtvrtletí roku 2022 bylo 41 fondů reklasifikováno do článku 8 z článku 9. Pro srovnání s 27 fondy překlasifikovanými do článku 9 ve stejném období z článku 6 a článku 8. [16]

Není jasné, do jaké míry platformy fondů a další distributoři mění svůj marketing, aby odpovídaly nové klasifikaci fondů. Konzultace ESMA o pokynech pro názvy fondů využívajících ESG nebo termíny související s udržitelností jsou vítány. Ale FMP a národní regulační orgány již postupují dále a rychleji. Zprávy například naznačují, že zprostředkovatelé v některých regionech začínají požadovat, aby článek 8 obsahoval minimální procenta udržitelných investic a zveřejňovali tyto informace pomocí evropské šablony ESG. [17] Podobně národní regulační orgány v některých zemích zvažují stanovení minimálních prahových hodnot pro udržitelné investice. Například v Německu v loňském roce konzultoval Spolkový úřad pro finanční dohled (BaFin) pokyny, které uváděly, že pokud je fond označen jako udržitelný nebo je distribuován jako udržitelný fond, musí být splněny určité podmínky. [18] Konečné pokyny byly mezitím zrušeny, nicméně BaFin vysvětlil, že bude ve své správní praxi používat jeho zásady.

Dosud si drobní investoři do značné míry neuvědomují rozdíl mezi fondy, které splňují podmínky pro článek 8 nebo článek 9, natož procento udržitelných investic do fondů. Použití článku 8 a článku 9 jako štítků označujících pověření ESG, ačkoli to evropská tvůrčí politika při navrhování pravidel nezamýšlejí, by v konečném důsledku mělo pomoci zajistit jasnost v oblasti produktů ESG. Před dosažením tohoto bodu však může být vyžadováno značné vzdělání investorů. Nyní je třeba vyvinout větší úsilí, a to jak k objasnění kritérií pro začlenění článků 8 a 9, tak k účinnějšímu sdělování těchto informací trhu. Obecněji se ještě uvidí, zda apetit drobných investorů po fondech ESG může být podkopán dlouhodobým medvědíím trhem nebo hospodářským poklesem.

Mezinárodní dimenze

Pravidla EU pro zveřejňování informací o ESG se nevyvíjejí izolovaně, ačkoli region je v čele celosvětového úsilí.

- Britský úřad pro finanční chování (FCA) plánuje udržitelný systém označování investic – se třemi kategoriemi: „Sustainable Focus“, „Sustainable Improvers“ a „Sustainable Impact“ – a také pravidla na ochranu spotřebitelů před greenwashingem (včetně pravidel pojmenování a marketingu pro finanční produkty) a další informace na úrovni produktů a subjektů zaměřené na spotřebitele a profesionální investory.
- Povinné zveřejňování informací o klimatu pro správce aktiv regulované FCA, životní pojišťovny a poskytovatele penzijního pojištění regulované FCA, emitenty kótované na burze a velké soukromé společnosti ve Spojeném království jsou úzce sladěny s doporučeními pracovní skupiny pro zveřejňování finančních informací souvisejících s klimatem (TCFD). Ty budou včas rozšířeny, aby byly v souladu s klimatickými a obecnými standardy udržitelnosti, které vyvíjí Mezinárodní rada pro standardy udržitelnosti.
- V květnu 2022 Komise pro cenné papíry a burzu USA (SEC) oznámila návrh, jehož cílem je podporovat konzistentní, srovnatelné a spolehlivé informace pro investory týkající se začleňování ESG faktorů fondy a poradci.
- Druhý návrh má za cíl rozšířit regulaci pojmenování fondů se zaměřením na ESG.
- Navrhovaná pravidla jsou v souladu s návrhem SEC oznámeným v březnu 2022, který vyžaduje, aby veřejné společnosti zveřejňovaly rozsáhlé informace týkající se klimatu ve svých podáních SEC. Patří mezi ně rizika související s klimatem, která pravděpodobně mají nebo měla významný dopad na obchodní nebo finanční výkazy veřejné společnosti a ovlivňují nebo pravděpodobně ovlivní její strategii, model nebo výhled, spolu se zveřejněním informací o emisích skleníkových plynů a souvisejících s klimatem. finanční metriky.

Závěr

V oblasti ESG – stejně jako širších finančních trhů a makroekonomického prostředí – se za poslední rok hodně změnilo. Nyní existuje větší jistota ohledně mnoha klíčových aspektů regulačního režimu EU ESG. Rozsah výzvy týkající se například dat se dostal do ostřejšího zájmu, zatímco se objevují potenciální technologická řešení. S tím, jak se zvyšuje laťka pro investiční produkty s nárokem na udržitelnost, by měl potenciál pro greenwashing ustupovat a důvěra v regulační prostředí ESG by měla růst. Klíčové otázky týkající se povahy některých předpisů a definic však zůstávají nevyřešeny – s potenciálně významnými důsledky pro LHP.

U firem ovlivněných režimem EU SFDR by se pozornost měla zaměřit na přípravu počátečních předsmulvních a pravidelných informací o produktech podle článku 8 a článku 9 v rámci přípravy na termín 1. ledna 2023. Správci aktiv a vlastníci by udělali dobře, kdyby zajistili soulad mezi těmito dokumenty navzdory problémům s definicemi, pokrytím dat a kvalitou dat, jak je uvedeno v tomto dokumentu. Firmy, kterých se to týká, se pak budou muset rychle obrátit, aby řešily požadované výpočty PAI na úrovni entity, které mají být splatné do 30. června 2023.

Mnoho institucionálních investorů, včetně správců aktiv, vlastníků aktiv a poskytovatelů penzijních fondů, má mezinárodní perspektivu a obchodní model, což zvyšuje složitost vzhledem k různým regulačním režimům.

FMP by udělaly dobře, kdyby věnovaly velkou pozornost vývoji předpisů v EU, Spojeném království a USA, kde je to relevantní. Existují určité významné rozdíly v podrobných požadavcích na implementaci, které mohou pro firmy působící na těchto trzích představovat značné problémy: například se neočekává, že koncept DNSH, který existuje v regulaci EU, bude počáteční součástí pravidel Spojeného království. Čas, úsilí a náklady s tím spojené budou významné pro zajištění efektivního vymezení a kategorizace produktů. Ale odměny jsou potenciálně obrovské – pro průmysl, lidstvo i planetu.

Závěrečné poznámky

1 <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-may-surpass-41-trillion-assets-in-2022-but-not-without-challenges-finds-bloomberg-intelligence/> ([jdi zpět](#)).

2 NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (EU) 2019/2088 ze dne 27. listopadu 2019 o zveřejňování informací souvisejících s udržitelností v sektoru finančních služeb. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02019R2088-20200712&from=CS> ([jdi zpět](#)).

3 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R1288&from=CS> ([jdi zpět](#)).

4 NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY (EU) 2020/852 ze dne 18. června 2020 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic a o změně nařízení (EU) 2019/2088 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=CS> ([jdi zpět](#)).

5 Směrnice EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnice 2002/92/ES a směrnice 2011/61/EU (přepřacované znění). [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02014L0065-20220228&from=CS\(jdi zpět\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02014L0065-20220228&from=CS(jdi zpět))

6 Nedávným příkladem toho je dokument otázek a odpovědí ESAs, zveřejněný 17. listopadu 2022 [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2022_62_jc_sfdr_qas.pdf\(jdi zpět\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2022_62_jc_sfdr_qas.pdf(jdi zpět))

7 [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2022_47_-_union_law_interpretation_questions_under_sfdr.pdf\(jdi zpět\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2022_47_-_union_law_interpretation_questions_under_sfdr.pdf(jdi zpět))

8 [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2022_23_-_clarifications_on_the_esas_draft_rts_under_sfdr.pdf\(jdi zpět\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2022_23_-_clarifications_on_the_esas_draft_rts_under_sfdr.pdf(jdi zpět))

9 [https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-09-14/asset-managers-face-significantwave-of-esg-fund-downgrades\(jdi zpět\)](https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-09-14/asset-managers-face-significantwave-of-esg-fund-downgrades(jdi zpět))

10 [https://clarity.ai/research-and-insights/sfdr-just-how-sustainable-are-article-9-funds/\(jdi zpět\)](https://clarity.ai/research-and-insights/sfdr-just-how-sustainable-are-article-9-funds/(jdi zpět))

11 [https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9\(jdi zpět\)](https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9(jdi zpět))

12 [https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-guidelinesfunds%E2%80%99-names-using-esg-or-sustainability-related\(jdi zpět\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-guidelinesfunds%E2%80%99-names-using-esg-or-sustainability-related(jdi zpět))

13 [https://clarity.ai/research-and-insights/sustainable-investing-how-data-science-can-improve-reliability-of-reported-data/\(jdi zpět\)](https://clarity.ai/research-and-insights/sustainable-investing-how-data-science-can-improve-reliability-of-reported-data/(jdi zpět))

14 [https://www.bfinance.com/insights/one-year-on-have-sustainability-disclosure-regulations-brought-clarity-or-confusion/\(jdi zpět\)](https://www.bfinance.com/insights/one-year-on-have-sustainability-disclosure-regulations-brought-clarity-or-confusion/(jdi zpět))

15 [https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9\(jdi zpět\)](https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9(jdi zpět))

16 [https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9\(jdi zpět\)](https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9(jdi zpět))

17 [https://alphafmc.com/sfdr-navigating-the-next-two-months-and-beyond/\(jdi zpět\)](https://alphafmc.com/sfdr-navigating-the-next-two-months-and-beyond/(jdi zpět))

18

[https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Pressemitteilung/2021/pm_210722_Nachhalti\(jdi zpět\)](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Pressemitteilung/2021/pm_210722_Nachhalti(jdi zpět))