

GRASFI 23: a fenntarthatósági pénzügyek konferenciájáról

Kovács Antal Ferenc

DOI: 10.14267/VILPOL2023.05.13.

2023. augusztus 23-25. között az egyesült államokbeli Yale Egyetem rendezte meg a Fenntarthatósági Pénzügyek és Befektetések Globális Kutatói Szövetsége (Global Alliance for Sustainable Finance and Investment, GRASFI) éves konferenciáját. A konferencián mintegy 150 kutató és gyakorlati szakember vett részt a világ minden tájáról.

A GRASFI 2017-ben alakult néhány, a fenntarthatóság pénzügyi kérdéseivel foglalkozó kutatóegyetem kezdeményezésére, elsősorban azzal a céllal, hogy elősegítse a kutatók közötti együttműködést, ezzel támogatva a fiatal kutatók fejlődését is. Fő célként szerepelt továbbá a fenntarthatósági pénzügyek témakörében egy jelentős, éves konferencia megrendezése, amelyre az idén hatodik alkalommal került sor.

A konferencia megnyitó plenáris ülése a „net-zero” terv globális kilátásait tárgyalta, amely kérdéskör sokszínűségét jól kiemelte a beszélgetés résztvevőinek eltérő perspektívája. Egy csendes-óceáni szigetcsoport nagykövete a fejlett világból finanszírozott, a környezet védelmét célzó projektek számos ellentmondására hívta fel a figyelmet. Véleménye szerint nélkülözhetetlen az óriási összegű felajánlások „evidence based” tudományos támogatása, a befektetési alapok piaci alapon történő részvétele, ehhez kapcsolódóan pedig a beruházások kockázatainak csökkentése, amit a biztosítási iparág hangsúlyosabb részvétele segíthetne elő. A résztvevők egyetértettek abban, hogy a narratívák túlsúlyát fel kellene, hogy váltssa a közgazdasági gondolkodás. Az átláthatóság, a tiszta, egyértelmű szabályok, szabványok, a mérhetőség, egyfajta globális intézményi feltételek és a számon kérhetőség hiánya, a vállalások nem-teljesítésének következménynélkülisége felveti annak a kérdését, hogy valójában ebben a nemzetközi kontextusban mit is jelent a „transition”, a „zöld átmenet” a nemzeti politikák számára. Mik ezeknek az általános jelenségeknek a geopolitikai következményei, implikációi?

Az első nap szekcióüléseinek fókuszában a befektetői szemlélet egy-egy aspektusa állt. Egy bemutatott globális kutatás a környezetpolitikák hatékonyságának empirikus vizsgálatát célozta, vagyis, hogy a szakpolitikák mennyiben segítik elő a befektetői források „zöld” beruházások irányába történő irányítását. A vizsgálat eredménye alapján a szerzők azt szorgalmazták, hogy a „low-carbon” és a fosszilis energia tőkepiacok külön, specifikus szabályozást igényelnek. Meg erősítették továbbá, hogy a globális klímapolitikák eredményeképpen a szegény, sérülékeny gazdaságok lényegében évtizedekre a fosszilis energiák „rabságába” kerülhetnek. Ez rávilágít például az Európai Unió által tervezett Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM), azaz az import termékek határon történő karbon adóztatásának lehetséges nem kívánt hatásaira is.

A London School of Economics kutatócsoportja egy 115 klímaváltozással kapcsolatos per adatait tartalmazó adatbázis vizsgálatával arra az eredményre jutott, hogy a tőkepiacok a perek bejelentésekor jelentős publicitás esetén, főleg, ha az az ismert globális olajvállalatokat érinti, reagálnak, de csak kismértékben. Más esetekben a piacok részéről lényegében nem történik visszajelzés. Ezen túlmenően azonban azt is megállapították, hogy a piaci reakciók évről-évre fokozódó erősödése figyelhető meg, tehát a perek kockázata az, ami a klímaváltozással kapcsolatos kockázatok részévé válik.

A konferencia számos előadása foglalkozott a klíma-átmenet jelentette kockázatokkal, vagyis, hogy a kormányzatok klíma-politikája hogyan érinti a vállalatok értékét, a tőkepiacokat, ezen keresztül kockázatok meg kell különböztetni a klímaváltozás fizikai kockázataitól, vagyis a klímaváltozás egyes vállalatok üzletmenetére gyakorolt hatásától. Egy, az intézményi befektetők viselkedését vizsgáló empirikus kutatás azt találta, hogy a klíma-átmenet kockázatai az intézményi befektetői politikákra több irányban hatnak: a szigorodó szakpolitikák és a nemzetközi egyezmények, mint a Párizsi Egyezmény hatására az intézményi befektetők csökkentik a portfólióik „karbon-intenzitását”, ami azonban együtt jár a „karbon-szivárgás” erősödésével, vagyis a kevésbé szigorú környezetpolitikát folytató országok vállalataiban történő tőkebefektetések arányának növekedésével.

A konferencia második plenáris ülése az ESG minősítési rendszerrel, illetve annak befektetési alapokra, a befektetői politikákra vonatkozó hatásaival foglalkozott. Vitát váltott ki, hogy az erősödő ESG-ellenes hangulat, ami mögött a tőkepiacok ellentmondásos reflexiói lelhetők fel, milyen mértékben akadályozhatják a pénzügyek fenntarthatósági szerepének erősödését. Az ESG kérdéssel foglalkozó szekcióülésen egy nemzetközi kutatócsoport azt javasolta, hogy a befektetési alapok minősítése során az egyes portfólió vállalatok ESG minősítésének vizsgálatán túlmenően egy a teljes portfóliót jellemző ESG index használata lehetne célszerű. Ennek kapcsán pozitív oksági összefüggésre világítottak rá egy általuk javasolt ESG portfólió index és a portfóliók jövőbeli teljesítménye között. Érdekességként érdemes megemlíteni, hogy a szerzők véleménye szerint a többféle, egymástól jelentősen különböző ESG minősítéssel rendelkező vállalatok teljesítménye jelentős bizonytalanságot és kockázatokat is hordoz, ami igazolhatja a befektetők fokozott ESG aktivitását, illetve a befektetői ESG stratégiák lehetséges sokszínűségét.

Az „Impact investment” [1] és az „SRI” (Socially Responsible Investment, Társadalmilag Felelős Befektető) témakörökkel foglalkozó szekciók előadásai azt a kérdést járták körül, hogy mennyiben érvényesülnek az ENSZ felelős befektetői irányelvei (United Nation’s Principles for Responsible Investment, UN PRI) és a befektetési portfóliók hozamait tekintve mennyire követhető empirikusan a befektetői preferenciák változása. Vagyis, egyrészt a vállalatok tőke és hitel finanszírozásának lehetőségei szempontjából érvényesül-e a climatetransition irányultságú, vagy a Párizsi Egyezmény vállalásait figyelembe vevő befektetői (intézményi befektetői) elvárás, illetve a tőkepiacok mennyiben fejezik ki az ilyen befektetői szándékokat.

A központi bankok szerepét tárgyaló szekció első előadása az Európai Központi Bank (ECB) klímaváltozással kapcsolatos kommunikációját, illetve annak tőkepiaci hatását vizsgálta. A szerzők megállapították, hogy különösen az elmúlt 5 évben az ECB ilyen irányú kommunikációja,

a megnyilvánulások gyakorisága exponenciálisan nőtt, amelynek tőkepiaci hatása a kockázati felárak növekedésében volt érzékelhető. Ezek tekintetében megfigyelhető volt, hogy a piacok a klíma-átmenet kapcsán megkülönböztették a különböző kiterjedésű iparágakat, vagyis, hogy melyek az előnyös helyzetű iparágak a „low-carbon” gazdaságba való átmenet vonatkozásában. Egy másik tanulmányban közölt elemzés arra a következtetésre jutott, hogy a jól megtervezett környezetpolitika a klíma-átmenetet a pénzügyi rendszert „kímélő” módon képes végrehajtani, tehát az optimálisan kialakított klíma-politikák csökkenthetik a pénzügyi rendszer kockázatait és a fluktuációk jóléti költségeit. Egy harmadik tanulmány a központi bankok inflációs mandátumát érintően azt vizsgálta, hogy a megújuló energia kapacitások terjedése mennyiben befolyásolja a fosszilis energiaforrások árváltozásának inflációs hatásait. Az intuitív várakozás ellenére a szerzők empirikusan nem erősítették meg, hogy a közelmúltban bekövetkezett olaj és gázár sokkok idején a megújuló energiaforrások csökkentették volna az energia árak volatilitását, illetve az inflációt. Az eredménnyel kapcsolatban a szerzők számos lehetséges okot mérlegeltek, és egyben felhívták a figyelmet arra, hogy a klíma-politikák inflációs hatásai további vizsgálatokat igényelnek.

A Biodiverzitás Pénzügyek címmel meghirdetett szekció előadásai a környezet és a pénzügyek közötti összefüggéseket több szempontból járta körül. Az egyik kérdéskör a vállalatok környezeti menedzsment gyakorlata, valamint a környezeti események értékpapír árfolyamokra gyakorolt hatásaival foglalkozott. Az előadásokban bemutatott kutatások megerősítették, hogy a piacok kockázatként értékelik a vállalatok üzletvitelének környezeti vonatkozású ellenőrzését, mégpedig abból a szempontból, hogy a vizsgálatok potenciálisan negatív információkat szolgáltathatnak. Megfigyelték továbbá, hogy a befektetői viselkedés egyre tudatosabb a biodiverzitás csökkenésével összefüggésbe hozható környezeti események, illetve azok kockázata vonatkozásában. Ez érzékelhető abban is, hogy az egyes iparágak, illetve vállalatok biodiverzitás kiterjedését visszatükrözik a kötvény árfolyamok, amelyek szintén összefüggésbe hozhatók a biodiverzitás, valamint a társadalmi-gazdasági rendszer és az élelmiszer láncok működése közötti összefüggésekkel.

A környezet és a társadalmi-gazdasági rendszer közötti kapcsolat menedzsmentjéhez kapcsolódóan meghatározó jelentőségű az ún. természeti tőke elszámolása (Natural Capital Accounting, NCA) [2], ami az elmúlt évtizedben az ENSZ statisztikai szabványának (System of Environmental Economic Accounting, SEEA) globális elterjedésével lényegében megalapozta a politika, a szakpolitikák természeti rendszereket, ökoszisztémákat érintő döntéseinek monetáris szemléletű előkészítését. Az NCA olyan módszereket alkalmaz a természeti erőforrások monetáris értékének meghatározására, illetve annak monitorozására, amelyeket a hagyományos mutatók, mint például a GDP, nem tükröznek. A szekcióülésen egy nemzetközi kutatócsoport az NCA döntéshozatali rendszerekbe történő integrációjával kapcsolatos kutatási eredményeit mutatta be. A kutatás rávilágított, hogy ez az integráció jelenleg még igen korlátozott és a szakpolitikák a légköri széndioxid, CO₂ koncentrációján kívül más bioszféra korlátra (planetary boundary) jellemzően nem irányulnak. A szerzők szerint ezen a helyzeten egy megfelelően kezdeményező kormányzati adatpolitika, a természet-helyreállító központú vállalati tervezés és a pénzügyek fokozott fenntarthatósági szemlélete változtathatna. A szerzők többszáz fős globális kérdőíves vizsgálata megerősítette, hogy a pénzügyi rendszer szereplői számára világos a természet sze-

repe a pénzügyi rendszer hosszú távú stabilitásának szempontjából, ugyanakkor aggasztó, hogy nagyon lassan halad a gazdasági tevékenység természeti összefüggéseinek pénzügyi döntésekbe történő integrációja. Ebből következően a politika még nem értékeli kellőképpen azt a lehetőséget, amelyet az NCA nyújthat a környezetmegőrzési célok megfogalmazása és a változások megfelelő mutatókkal történő nyomkövetése szempontjából.

A konferencia tematikus felépítése és az elhangzott előadások jól tükrözték a fenntarthatóság, a környezet- és klímaváltozás, valamint a pénzügyi rendszer nexusában a tudományos diskurzus, ill. a nemzetközi kutatások fő irányultságát, ami a magyarországi kutatások számára is fontos iránymutató lehet. Határozottan szorgalmazták például a tudományos és a gyakorlati szakemberek együttgondolkodását a kutatási kérdések kölcsönösen releváns megfogalmazása érdekében. A Magyar Nemzeti Bank, Zöld Programjához kapcsolódóan részt vesz a központi bankok és pénzügyi felügyelet hálózatának munkájában, ami a pénzügyi rendszer "zöldítését" célozza (Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS). Az NGFS a GRASFI nemzetközi kutatási hálózat partnere, így ebben a nemzetközi együttműködésben a magyar részvétel is indokolt lehet.

Jegyzetek

[1] Az impact investing megnevezésnek nincs magyar fordítása, alapvetően két eleme van, az egyik, hogy olyan társaságba történjen a befektetés, melynek szándékában áll mérhető társadalmi vagy környezeti hasznot is termelnie a pénzügyi nyereségen túl. Másrészt a társadalmi, környezeti tényezők figyelembe vétele egy jobb társaságot eredményez és ez meglátszik a befektetés hozamán.

[2] NCA, a természeti tőke elszámolása olyan eszköz, amely a természeti tőke (azaz ökoszisztémák) állományában és állapotában bekövetkezett változások számviteli és a beszámolási rendszerekbe történő mérésére alkalmas.

<https://elemzeskozpont.hu/mit-jelent-az-impact-investing-melyek-buktatoi>

Szerző: Kovács Antal Ferenc Neumann János Egyetem