

ESG ÉS BANKSZABÁLYOZÁS: HALADNI KELL A KORRAL

Gyura Gábor¹

A környezeti, társadalmi fenntarthatósági és felelős vállalatirányítási (összefoglalóan: ESG) faktorokra épülő adatok és ezek alapján a vállalatok, illetve az ezekbe való befektetések értékelése mindeddig egy tulajdonképpen teljesen evolutív módon fejlődő, piaci alapú értékelési keretrendszer volt. Az ESG azonban olyannyira felértékelődött az elmúlt években a tőkepiacon, hogy egyre hangosabbá váltak azok a hangok, amelyek szerint bizonyos aspektusait mégiscsak szabályozni kellene.

Különösen így van ez a bankszektorban, ahol – ellentétben a vagyionkezeléssel – az ESG eddig kevésbé került reflektorfénybe. Erre reagálva az uniós bankszabályozásban a következő években fokozatosan megjelenik majd az ESG-szemlélet, így elsősorban a kockázatkezelési elvárásokban és a közzétételi előírásokban, valamint a bankfelügyeletben is. Az új szabályok a kevésbé fejlett piacokon, így a hazai bankok számára is jelentős kihívást jelenthetnek, elsősorban adatgyűjtés terén. Azonban a megfelelés pozitív hozadéka lesz, hogy a hitelintézetek pontosabban láthatják majd, ügyfeleik milyen mértékben működnek fenntarthatóan, mennyire ellenállóak a klímaváltozással és egyéb megatrendekkel, valamint a kapcsolódó, átfogó és mély gazdasági, társadalmi és szabályozási változásokkal szemben.

JEL-kódok: G2, G280, O13

Kulcsszavak: ESG, bankszabályozás, klímaváltozás, fenntarthatóság

¹ Gyura Gábor főosztályvezető, Fenntartható pénzügyek főosztálya, MNB; PhD-jelölt, PTE Földtudományi Doktori Iskola. E-mail: gyura.gabor@gmail.com.

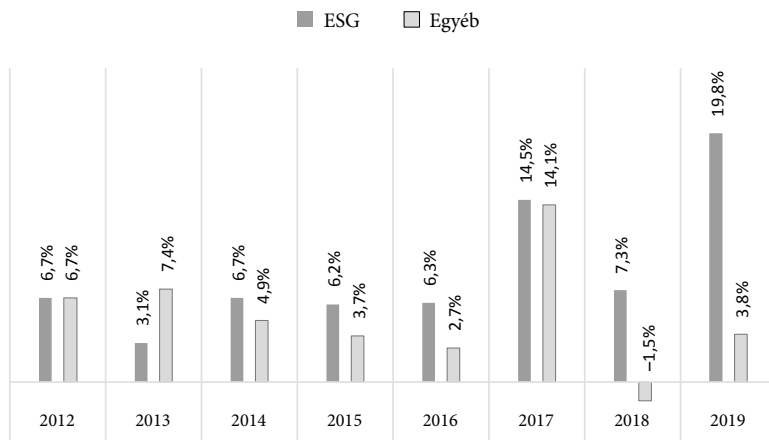
1. BEVEZETÉS: AZ ESG SZABÁLYOZÓI SZEMMEL

1.1. Az ESG felértékelődése

Az ESG, azaz a környezeti („Environmental”), társadalmi („Social”) és vállalatirányítási („Governance”) faktorok figyelembevételét a befektetési vagy finanszírozási döntésekben a 2000-es évek elején kezdték az elemzések hangsúlyozni, de az igazi piaci áttörésre az elmúlt években került sor.² 2018 és 2020 között 100 milliárd dollár új forrás áramlott az ESG-megközelítéssel kezelt alapokba. Európában az elmúlt öt év mindegyikében gyorsabban gyarapodtak az ESG-szempontra szerinti kezelt befektetési alapok, mint az egyéb alapok, ráadásul a növekedési különbség egyre nő: tavaly közel 20 százalékos nettó beáramlást láttunk az ESG-alapok esetében, és csak 4 százalék alattit a többi alapnál. Idén a Covid-válság mellett a második negyedévben már minden harmadik EUR-beáramlás az ESG-alapokat „hizlalta” (1. ábra). Ma még az európai befektetési alapok összvértékének csak mintegy 15 százalékát kezelik ESG-politikával, de a jelenlegi trendek szerint 2025-re már 50 százalék körül lesz ez az arány (PWC, 2020).

1. ábra

Éves nettó vagyonbeáramlás az ESG- és a nem ESG-alapon kezelt európai befektetési alapoknál (a kezelt vagyon százalékában)



Forrás: PWC (2020)

2 Természetesen ennél már jóval korábban, a múlt század hatvanas éveiben megjelent a társadalmilag felelős befektetési politika, amikor egyes iparágakat vagy országokat etikai alapon kizártak a befektetések közül.

Értelemszerűen az ESG tényerése nem csak a befektetési alapok esetében érhető tetten. Hasonló felértékelődést láthatunk a nyugdíjpénztárak, nyugdíjalapok (magán vagy állami), alapítványok, sőt még a kockázati tőkealapok esetében is. A befektetők ma már több mint 1000 ESG-indexre is számíthatnak, amelyek a tradicionális indexekhez képest ESG-faktorok szerint is válogatják az értékpapírokat, így az ESG-megközelítés a passzív befektetési stratégiát követő piaci szereplők között is látványosan bővül (US SIF, 2020). Sokatmondó adat az is, hogy immár több mint 2400 nagy nemzetközi befektető csatlakozott az ENSZ Felelős Befektetési Elveihez (PRI), amellyel vállalták, hogy a vagyon legalább felét valamilyen felelős befektetési politika mellett kezelik (Barclays, 2020).

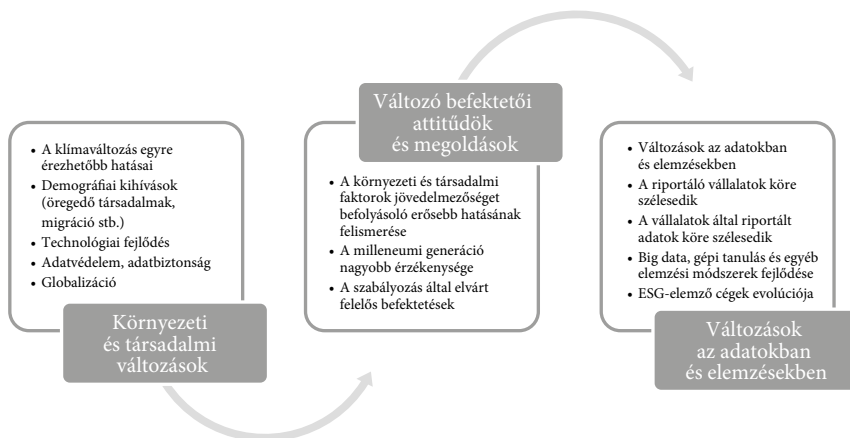
Az ESG növekedésében számos tényező játszik szerepet. Egyrészt és elsősorban nagyon fontos vezérlőt jelent a gyors és nagy volumentű környezeti és társadalmi változások, illetve ezek erőteljes hatásának mélyebb, pontosabb, tudományosan is egyre megalapozottabb megértése. A klímaváltozás már nem egy kérdőjelekkel övezett és mindenképpen a távoli jövőre vonatkozó hipotézis, hanem olyan megatrend, amely az aszályokban vagy éppen áradásokban, villámárvizekben, hő- vagy éppen hideghullámokban már ma is számszerűsíthetően hat a gazdasági teljesítményre. Az egyre szigorodó környezetpolitika már szintén iparágformáló tényező, legyen szó akár a gépjárművektől elvárt emissziós előírásokról vagy a műanyagtermékekre vonatkozó korlátozásokról, tiltásokról. A környezeti előírásoknak való megfelelés vagy meg nem felelés a jövedelmezőséget érdemben befolyásoló, és ezért az elemzésekben egyre kevésbé mellőzhető faktor.

Az ESG tényerésének második fontos indítéka, hogy az előbbi felismerések miatt a tisztán pénzügyi (hozammaximalizáló) befektetői döntéshozatal figyelme is az ESG-tényezőkre irányul. Nem a befektetések pozitív környezeti vagy társadalmi hatását keresve, hanem pusztán kockázatkezelési, és ezen keresztül a befektetések teljesítményét javító módszerként. Ehhez viszont párosul a lakossági attitűdfelmérések által egyre erősebben visszaigazolt trend a milleniumi generáció felelősebb befektetői preferenciáiról; ők igenis keresik, hogy befektetésük minél kevésbé ártson a környezetnek, vagy még inkább elősegítse a környezeti vagy társadalmi fenntarthatóságot. Egyes országokban (például az Egyesült Királyságban) ezt a fajta tudatos befektetési politikát a szabályozás is elvárja a nyugdíjpénztáraktól.

Az ESG felfutását továbbá – egyfajta harmadik pilléreként – a vállalati adatok terén való fejlődés is elősegíti. Egyre több cég mér és riportál egyre több ESG-szempontról releváns adatot, amelyek értékelésére professzionális ESG-minősítő cégek szakosodtak, használva az innovatív adatelemzési megoldásokat is. Összességében tehát mind a megatrendek, mind a befektetői attitűdök és megközelítések, mind pedig az „adatoldal” egyszerre, egymást is erősítő tényezőként az ESG-t értékeli fel (2. ábra).

2. ábra

Az ESG felértékelődésében szerepet játszó tényezők áttekintése



Forrás: Barclays (2020) és MSCI (s. a.) alapján a szerző saját szerkesztése

A fentiek alapján nyilvánvaló az ESG jelentősége a nyilvános társaságok számára, hiszen akár részvény-, akár kötvénykibocsátásról van szó, az ESG jelentheti a kulcsot a tőkebevonáshoz. Jóval kevésbé evidens, de a zártkörűen működő vállalkozások számára is nő a relevanciája. Az egyik legfontosabb vezérlő tényezőt a beszállítói kapcsolatok jelentik: az ellátási láncban egyre gyakrabban megjelenő szempont, hogy csak a makulátlan (vagy legalábbis jó ESG-teljesítményű) vállalatok maradhatnak a beszállítói a nagy (jellemzően nyilvános) vállalatoknak, hiszen ez utóbbiak ESG-értékelésében a teljes ellátási lánc megjelenik.

1.2. A szabályozás szükségessége

Az ESG jelentőségének növekedésével nőtt a ráirányuló figyelem is, ennek következtében egyre több kritikai hang is megszólalt. Az ESG-vel szembeni két – egymással összefüggő – fő kritika egyrészt a mögöttes adatok minősége és megbízhatósága, másrészt az értékelések inkonzisztenciája, a módszertanok vegyes minősége, de még inkább az átláthatóság hiánya kapcsán merült fel.

A vállalatok (vagy akár bankok) által közzétett ESG-adatok jelentős része önkéntes alapon riportált, nem, vagy nem feltétlenül auditált információ. Azonban még ha maguk az adatok megbízhatóak is, ugyanazon jellemzőre a különböző vállalatok akár többszöröseket, teljesen más, vagy máshogy számolt adatpontot jelentenek. Jellemző példát mutat be például *Kotsantonis–Serafeim* (2019) elemzése, amely szerint 50 Fortune 500-as nagyvállalat 24-féle mérőszámot használ a dolgo-

zói egészség és biztonság kategóriában, és még az egyazon mérőszámot használó cégek sem feltétlenül ugyanúgy definiálják a nevében azonos mérőszámot.

Az adatok alapján készített értékelések, összehasonlítások újabb problémaforrások. Az ESG-értékelések egy része például relatív: adott ipárgébeli vállalatok teljesítményét hasonlítják össze. A viszonyítási csoport (peer group) megválasztása azonban már önmagában jelentősen módosíthatja a rangsorban való elhelyezést. Többek közt ezért is fordulhat elő, hogy egy-egy cég mindig találhat olyan viszonyítási alapot, amelyik csoporthoz képest a jobban (vagy akár a legjobban) teljesítők közé számít, és ez az információ rendre kiemelt helyen is szerepel az ESG-közzétételekben.

Azonban összehasonlítás nélkül is sok kérdés merül fel. Az ESG-értékelő cégek módszertanai például jelentősen eltérnek a figyelembe vett mutatókban, illetve a súlyozásokban is. Az MIT és a Zürichi Egyetem által készített, a közelmúltban publikált tanulmány arra mutatott rá: a vállalati ESG-értékelésekben megjelenő szórás több mint 50 százalékát önmagukban a mérési eltérések magyarázzák (Berg et al., 2019). Ugyanazén elemzés azt találta: a nagy ESG-minősítő értékeléseinek korrelációs együtthatója csak 0,61, miközben a hitelminősítőknél ugyan ezen érték 0,99 – azaz a piaci szereplők, döntéshozók meglehetősen „zajos” információkat kapnak az ESG-értékelésekből, ami megkérdőjelezi azok hasznosságát. (Megjegyezhetjük persze: a 2008-as válság idején keresztűzbe került hitelminősítőkkal szemben is felmerült olyan kritika, hogy egyfajta nyájhatás indíttatására egyszerre minősítik fel vagy le a kibocsátókat, szerény közöttük a verseny, a módszertani innováció – más szóval, nem biztos, hogy az értékeléseknél a szinte tökéletes korreláció az üdvös.)

Anélkül, hogy megkísérelnénk az ESG-vel kapcsolatos, a kutatók, illetve elemzők által megfogalmazott kritikákat összesíteni, elegendő megjegyezni, hogy az említett kritikák megjelenése tulajdonképpen természetes velejárója egy gyorsan felértékelődő terület evolúciójának. Az ESG-re irányuló kritikai ösztűz egyben az ESG fontosságát, hasznait is mutatja. Nem kérdés, hogy az ESG jelentősége tovább fog nőni, de az sem, hogy megbízhatóságát erősíteni kell. Ez utóbbi pedig nehezen képzelhető el további sztenderdizáció nélkül, amelynek egyik – de nem egyedüli – útja a szabályozás.

Az értékpapírpiaci szabályozók nemzetközi szervezete, az IOSCO az elmúlt években egyre intenzívebben foglalkozott az ESG-problematikával. A szervezet egyelőre nem javasolta az általa is heterogénnek tartott nemzeti szabályozások, illetve nemzetközi, de önkéntes (például Carbon Disclosure Project, Global Reporting Initiative, Integrated Reporting etc.) sztenderdek egységesítését, de közleményeiben jelezte, hogy a fenntarthatósági közzétételek terén előrelépésekre lenne szükség (IOSCO, 2019; 2020). Többen szólaltak fel az ESG-minősítő cégek szabályozása mellett is. Steven Maijoor, az Európai Értékpapírpiaci Hatóság elnöke például

explicit módon szorgalmazta, hogy az ESG-minősítőket hatósági felügyelet alá kellene vonni (Reuters, 2020).

Ez utóbbi értelemszerűen a mai, lényegében laissez-faire helyzethez képest radikális változtatás lenne. Még nem tudható, eljutunk-e ide, de a szabályozás első hulláma már elérkezett. Az Európai Unióban már döntés született az ESG-releváns adatok közzétételének fejlesztéséről a nem pénzügyi jelentésekről szóló irányelv felülvizsgálata kapcsán. A Green Dealről szóló közleményében az Európai Bizottság leszögezte: mind a vállalatoknak, mind a pénzügyi intézményeknek nagyobb mértékben kell majd nyilvánosságra hozniuk az éghajlattal és a környezettel kapcsolatos adataikat, hogy a befektetők teljesebb körű tájékoztatást kaphassanak beruházásaik fenntarthatóságáról (Európai Bizottság, 2019b).

Szintén az ESG-hez kapcsolódik, hogy a befektetési alapok és egyéb befektetési termékek (nyugdíjcélú termékek, befektetéssel kombinált biztosítások stb.) kapcsán több fenntartható pénzügyi szabályozást fogadtak el. A taxonómiarendelet³ a fenntarthatóságot szolgáló gazdasági tevékenységek definíciójára ad kereteket, a fenntarthatósági közzétételekről szóló rendelet⁴ a már említett befektetési termékekkel kapcsolatos, közzendő információk körét bővíti jelentősen, a benchmark-rendelet módosításával⁵ a klímaváltozással kapcsolatos indexeket terelte szabályozott keretbe a jogalkotó, és folyamatban van a MIFID-szabályozás módosítása is⁶, amely többek közt a befektetők fenntarthatósági preferenciáinak felmérést fogja kötelezővé tenni a tanácsadás során.

A banki működéssel kapcsolatos ESG-szabályokat azonban csak az előttünk álló időszakban fogják kialakítani.

3 EU 2020/852 rendelet a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról.

4 EU 2019/2088 rendelet a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről.

5 EU 2019/2089 rendelet az uniós éghajlatváltozási referenciamutatókról.

6 COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... of XXX amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms.

2. AZ ESG ÉS A HITELINTÉZETEK

2.1. Az ESG banki relevanciája

Amint az előbbi áttekintés is jelezte: az ESG-faktorok elsősorban a nyilvános értékpapír-kibocsátó vállalatokkal, illetve a vagyonekezeléssel, befektetési politikákkal összefüggésben jelennek meg a közgondolkodásban. A bankok esetében mindeddig a fogalom lényegében – legalábbis explicit módon – meg sem jelent az amúgy rendkívül szerteágazó és részletes prudenciális szabályozásban.

Ettől függetlenül a bankok ESG-teljesítménye eddig is létező „fogalom” volt, a nagy nemzetközi bankcsoportok maguk is rendelkeznek ESG-ratinggel. Az ehhez szükséges adatokat a bankok persze azért publikálják, mert jelentős részük maga is nyilvános értékpapír-kibocsátó, vagy ettől függetlenül akár a lakossági ügyfelek számára a CSR-, marketingérték miatt.

Befektetői szemmel a banki ESG-elemzés jelentőségét a hitelintézeti működés bizalomra épülése adja. Lényegében egyetlen más iparág sem épül annyira az ügyfelek (elsősorban a betétesek) bizalmára, mint a bankolás. Éppen ezért nem nehéz belátni, mennyire fontos a bankok jó megítélése, és ehhez a jó ESG-teljesítmény.

A világ egyik legnagyobb vagyonekezelője, a PIMCO például a bankokat mint befektetési célpontokat 11 ESG-faktor alapján értékeli, ezt a pontozást különböző súlyokkal látják el fontosság szerint. A környezeti faktorok 15, a társadalmi 25, míg a vállalatirányítási faktorok 60 százalékos súlyt kapnak. A környezeti faktoron belül három mutató szerepel: a *fenntartható hitelezés* kategória azt ragadja meg, hogy mennyire hitelez az adott bank az alapvetően negatív környezeti hatású ágazatokat (kőolaj-, földgázkitermelés, fosszilis alapú energiatermelés, bányászat stb.), illetve csökkenti-e az ilyen finanszírozást, növeli-e a megújuló energiatermelés hitelezését. A *környezeti hatás és fenntarthatósági terv* a klímaváltozásból fakadó hitelkockázatot vizsgálja arra fókuszálva, vannak-e az adott banknak fenntarthatósági céljai, a portfólió üvegházhatású gázkibocsátásának csökkentésére vállalkozása, esetleg az SDG-knek (sustainable development goals, az ENSZ fenntartható fejlődési céljainak) meg vannak-e feleltetve a bevételi források vagy legalább egy részük. A PIMCO ESG-értékelésében a harmadik környezeti mutató a zöldkötvényekre épül – akár kibocsátó a bank, akár szervezői szerepet tölt be, a zöldkötvénypiaci aktivitás növeli az ESG-pontszámot (PIMCO, 2019).

A banki értékelések során a hitelminősítők maguk is egyre intenzívebben veszik figyelembe az ESG-faktorokat, illetve az ESG-faktorok egyre gyakrabban mozgatják a hitelminősítéseket. Az S&P például nemrég arról közölt elemzést, hogy az ESG-faktorok által vezérelt banki minősítési lépések 93 százalékban negatív irányúak voltak. Az S&P idézett elemzése a banki értékelésekben a „G”, azaz a

vállalatirányítási faktort találta a legfontosabbnak (pl. számviteli szabálytalanságok, menedzsmentfluktuáció). A társadalom („S”) esetében főként a félreértékesítés volt jellemző hitelminősítést rontó tényező, míg a környezeti („E”) faktor esetében jellemző példa az agrárium kitettsége az egyre kedvezőtlenebb időjárási tényezőknek, valamint az olajipari kitettségek koncentrációja. Az S&P elemzése kiemeli, hogy az ESG nemcsak ronthatja a banki hitelminősítéseket, de lehetőséget is jelent a javításra, amennyiben egy bank e tényezőkben demonstrálja a hosszú távú kockázattudatos szemléletet (S&P Global Ratings, 2018).

Előbbi példák is jelzik: míg a bankok saját ESG-értékelésében alapvetően elsősorban a „G” (vállalatirányítási) faktor a legfontosabb, hitelezési tevékenységükben az „E” tényező a legrelevánsabb, és egyre inkább a klímaváltozáshoz kapcsolódóan.

A bankok ESG-teljesítménye nem annyira saját operációjukról szól, mint egy normál vállalat esetében. Az „E” faktor esetében lényegesen nagyobb a finanszírozott ügyletek környezeti hatása, mint a bankok saját működéséből fakadó ökológiai lábnyoma (üvegházhatású gázkibocsátás, hulladéktermelés, vízfogyasztás stb.). Az ESG-tényezőket ennek megfelelően a bankok saját ügyfelekkel kapcsolatos elemzéseikben, hitelezési stratégiáikban is egyre inkább érvényesítik.

2.2. ESG-kockázatkezelés a bankszektorban

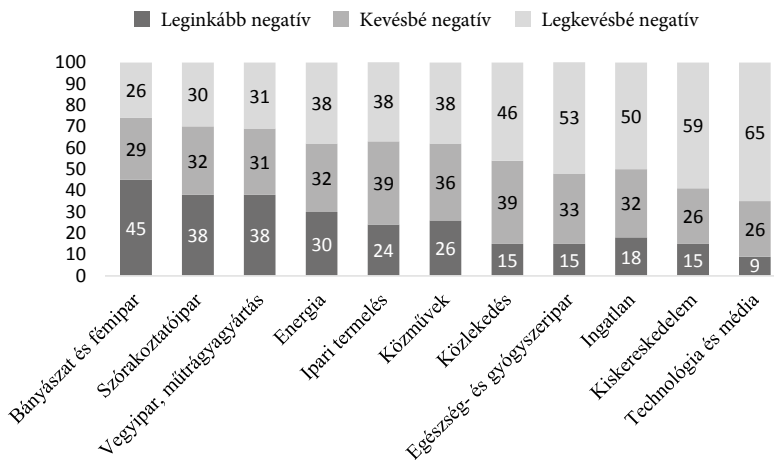
Az ESG-faktorok erőteljesebb érvényesítését a részvényesek és általában a társadalom is egyre inkább elvárja, sőt esetenként ki is kényszeríti. Híres példa a Commonwealth Bank of Australia esete: az intézményt néhány éve saját részvényesei perelték arra hivatkozva, hogy éves jelentésében nem számolt be megfelelően a klímakockázatról, amely egy szénbányának nyújtott finanszírozás kapcsán merült fel. A bank végül következő évi jelentésében sokkal részletesebben beszámolt a klímakockázatairól, egyben visszalépett az említett bánya hitelezésétől (Stevens, 2017).

Egy másik közismert, tanulságos eset, amikor az ING-t támadták meg környezetvédő csoportok 2017-ben az OECD multinacionális vállalkozások számára szóló irányelvei alapján, arra hivatkozva, hogy a holland bank a fosszilis cégeknek nyújtott finanszírozása kapcsán nem hozta megfelelően nyilvánosságra a potenciális környezeti károkat, nem jelentette a közvetett termékemissziókat, és terve sem volt a hitelezéséhez kapcsolódó üvegházhatású gázkibocsátás csökkentésére. Az OECD Nemzeti Kapcsolattartó Pontja befogadta a panaszt, részben helyt is adott annak. Az eljárás végül megegyezéssel járult 2019-ben, miután az ING vállalta, hogy hitelezését fokozatosan összhangba hozza a Párizsi Megállapodással (Lexology, 2019).

Az ilyen és ehhez hasonló kitettségek miatt a Fitch egy közelmúltbeli felmérése alapján a bankok fele alkalmaz is már ESG-megközelítést. Ennek jegyében születnek a kizárási politikák (például szénbányáknak, szénerőműveknek szánt új projekthitelezés leállítása), illetve az ESG screening tetten érhető abban is, hogy sokkal alaposabb elemzés alá vetik a bányászatot, a kohászatot, a vegyipart és különösen a műtrágyagyártást (környezeti faktor), illetve például a (szerencse)játék ágazatot (társadalmi faktor), előretekintve pedig egyre nehezebben, drágábban is jutnak majd hitelhez a rossz ESG-értékelésű vállalatok (Fitch 2019, 3. ábra).

3. ábra

A vállalati ügyfeleknél alkalmazott negatív szűrések a banki gyakorlatban (%)



Forrás: Fitch (2019)

Általánosságban elmondható, hogy a nagy nemzetközi bankok az elmúlt években fejlesztették az ESG-kockázatokkal kapcsolatos folyamataikat, módszereiket, ugyanakkor ez sok esetben megreked olyan egyszerű megközelítéseknél, mint az idézett Fitch-jelentésben megjelenő kizárások vagy éppen szigorítások.

A „zöld” jegybankokat és felügyeleteket tömörítő szervezet, az NGFS (Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System) felmérése alapján is az látszik, hogy a környezeti eredetű pénzügyi kockázatok kezelésének fontosságát egyre több pénzügyi intézmény ismeri fel, de a konkrét, átfogó kockázatkezelési megoldások alkalmazása mindmáig korlátozott maradt. Az NGFS (nem feltétlenül reprezentatív) interjúi alapján az OECD és Kína nagybankjainak csak töredéke használ ERA (environmental risk assessment) eszközöket, és ezek alkalmazása is inkább kísérleti fázisban van. A fejlődő országokban működő,

illetve általában a kisebb bankok még inkább le vannak maradva (Network for Greening the Financial System, 2020).

Az NGFS jelentése többek közt az alábbi akadályokat emelte ki a szofisztikált környezeti kockázatkezelési megoldások fejlesztésében és terjedésében:

- a) *A környezeti kockázatok fontosságának nem elégséges felismerése*: elsősorban a kevésbé fejlett piacokon még mindig sok olyan piaci szereplő működik, amelyik még nem realizálta a téma jelentőségét, vagy továbbra is időben távolinak érzékeli azt.
- b) *Egyértelmű szabályozói iránymutatás hiánya*: bár az Európai Unióban vagy éppen Kínában már formálódik a szabályozás ajánlások és jogszabályok formájában, számos más országban (köztük fejlett piacokon is, mint például az Egyesült Államok) még nem ismertek a szabályozói követelmények.
- c) *Adathiányosságok*: igen kevés hitelintézet rendelkezik adattal a finanszírozott vállalatok környezeti jellemzőiről, és még inkább hiánycikket jelentenek a környezeti eredetű historikus veszteségadatok.
- d) *Erőforrásbeli korlátok*: számos hitelintézetnél hiányzik a szükséges specializált szakértelem, illetve nem állnak rendelkezésre a modellezésben, elemzésekben felhasználható környezeti és környezeti szabályozási szcenáriók. Mind a szükséges szakemberek felvétele (vagy tanácsadók megbízása), mind a belső vagy külső módszertani fejlesztés drágának tűnhet úgy, hogy a „beruházás” hasznai nehezen becsülhetők.

2.3. Banki ESG-közzétételek

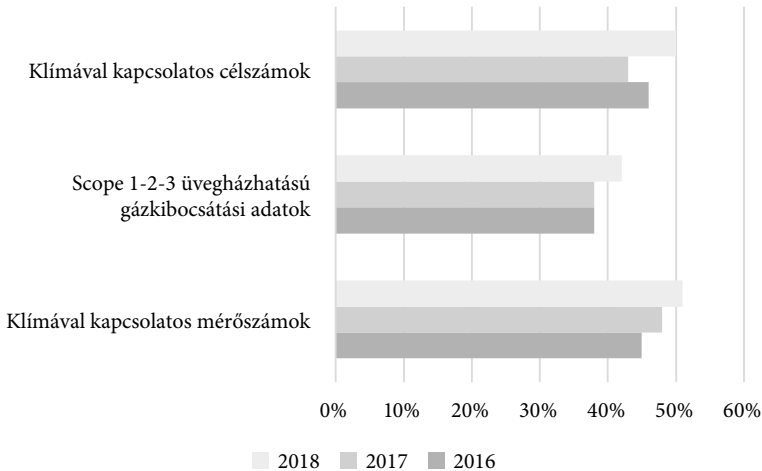
Hasonlóan a nem pénzügyi vállalatokhoz, a hitelintézetek is számos önkéntes nemzetközi sztenderdet használhatnak ESG-közzétételeikhez azon túl, hogy az Európai Unióban az előző fejezetben már említett, nem pénzügyi jelentésekről szóló irányelv (hazánkban a számviteli törvényben implementálva) is előír bizonyos ESG-releváns közzétételeket számukra.

Az önkéntes sztenderdek közül leginkább hitelintézetekre szabott keretrendszer az elsősorban klímaváltozás-fókuszú, 2016-ben lefektetett TCFD-ajánlások, amely a Financial Stability Board által életre hívott Task Force for Climate Related Financial Disclosures elnevezésű bizottságról kapta a nevét. A TCFD a klímakockázatokkal kapcsolatos vállalatirányítási, stratégiai, kockázatkezelési (főként kvalitatív) kérdésekben, valamint a mérő- és célszámok területén vár el közzétételeket.

A TCFD alkalmazása gyorsan terjed, egy 2019-ben kiadott, 104 elemű nemzetközi mintavétellel készült jelentés alapján évről évre nő (bár nem túl gyors mértékben) az e sztenderd szerinti közzétételeket vállaló bankok aránya (4. ábra).

4. ábra

A TCFD szerinti közzétételeket alkalmazó intézmények aránya a nagy nemzetközi bankcsoportok között



Forrás: TCFD (2019)

3. AZ ESG MEGJELENÉSE A BANKSZABÁLYOZÁSBAN

Az ESG a bankszabályozás várható új elemeiben is alapvetően a hitelezett ügyfelek kezelésére fókuszálva jelenik majd meg. Egy 2019-ben elfogadott módosítás⁷ alapján az ESG-tényezők több szálon is bekerülnek majd a banki tőkekövetelmény-irányelvbe, a CRD-be. Ehhez az Európai Bankhatóság (EBA) jelenleg is dolgozik a jogalkotók számára megfogalmazott szakmai javaslatokon, ez a munka egy 2021 júniusára elkészülő jelentésben ölt majd testet. Melyek is azok a területek, amelyek tehát várhatóan bekerülnek az uniós jogszabályokba, és ezen keresztül a hazai szabályozásba, gyakorlatba is?

⁷ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/878 irányelve a 2013/36/EU irányelvnek a mentesített szervezetek, a pénzügyi holding társaságok, a vegyes pénzügyi holding társaságok, a javadalmasítás, a felügyeleti intézkedések és hatáskörök, valamint a tőkefenntartási intézkedések tekintetében történő módosításáról.

3.1. Kockázatkezelési elvárások

Amint a bevezetőben utaltunk rá, az ESG ma egy igen széles körben használt, de lényegében jogszabályok által nem definiált fogalom, fogalomcsoport. Az EBA munkája alapján egy EU-s szinten egységes definíció születik, amely jelentősen megkönnyítheti a bankokkal kapcsolatos elemzői, felügyeleti munkát. A látszólag sokak által jól ismert ESG-fogalmat egységesíteni azonban korántsem egyszerű feladat.

A bonyodalmak már ott kezdődnek, hogy a CRD „ESG-kockázatokat” nevesít, ami azt sejteti, hogy a hitel-, működési, piaci stb. kockázati kategóriákhoz hasonló új kategóriák jönnének létre. Ezzel szemben a közkeletű vélekedés inkább az, hogy az ESG esetében tényezőkről, faktorokról van szó, amelyek az említett hagyományos pénzügyi kockázatokat (hitel-, működési stb.) vezérlik, mozgatják. Amennyiben egy vállalat például nem fordít kellő figyelmet üvegházhatású gáz-kibocsátására, akkor ezen környezetre gyakorolt hatása, azaz az E faktor az illető vállalat számára működési (szabályozói, illetve reputációs) kockázatot növel, ami pedig a hitelező bank szempontjából többek közt a hitelkockázatot növelheti.

Az ESG és a hagyományos kockázatok közötti viszony tisztázásán túl a leendő definíció mindenképp kiemelten foglalkozik majd az úgynevezett fizikai és az átállási kockázatokkal, amelyek a klímaváltozásból eredő pénzügyi kockázatok két legfontosabb kategóriáját testesítik meg.

Az átállási kockázatok a vállalkozást érintő olyan kockázatok, amelyek a karbon-szegény és az éghajlatváltozás hatásaival szemben ellenállóképes gazdaságra való átállásból erednek.

1. táblázat

Az átállási kockázat lehetséges formái

Átállási kockázat altípusa	Példa
Politikai kockázatok	Energiahatékonysági követelmények, a fosszilis tüzelőanyagok árát emelő szén-dioxid-árzási mechanizmusok (pl. karbonadó).
Jogi kockázatok	Az éghajlatra gyakorolt káros hatások elkerülésének vagy minimalizálásának elmulasztása miatt, vagy az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodás elmulasztása miatt felmerülő jogvitákból fakadó kártalanítási kötelezettség.
Technológiai kockázatok	Egy, az éghajlatra kevésbé káros hatással lévő technológia egy, az éghajlatra károsabb technológia helyébe lép, drasztikusan rontva a „régit” technológiát alkalmazók jövedelmezőségét.
Piaci jellegű kockázatok	A fogyasztók és vállalati ügyfelek választási lehetőségei az éghajlatot kevésbé károsító termékek és szolgáltatások felé tolódnak el.
Reputációs kockázatok	Ügyfelek, munkavállalók, üzleti partnerek és befektetők elfordulnak a környezetszennyező vállalkozástól.

Forrás: Az Európai Bizottság (2019a) alapján saját szerkesztés

A fizikai kockázatok ezzel szemben a vállalkozást érintő olyan kockázatok, amelyek az éghajlatváltozás fizikai hatásaiból erednek.

2. táblázat

A fizikai kockázat lehetséges formái

Fizikai kockázat altípusa	Példa
Akut	Konkrét eseményekből erednek, különösen időjáráshoz kapcsolódó olyan szélsőséges eseményekből, mint a viharok, áradások, tüzek vagy hóhullámok, amelyek károsíthatják a termelőlétesítményeket és megszakíthatják az értékláncokat.
Krónikus	Az éghajlat hosszabb távú változásaiból erednek, mint például a hőmérséklet-változások, az emelkedő tengerszintek, a csökkenő vízkészletek, a biológiai sokféleség csökkenése, valamint a föld és a talaj termőképességének változása.

Forrás: Európai Bizottság (2019b) alapján saját szerkesztés

Az átállási kockázatokkal szemben fontos különbség, hogy egy vállalat fizikai kockázatoknak való kitettsége nem függ közvetlenül attól, hogy az negatív hatással van-e az éghajlatra.

Az EBA említett jelentése ki fog majd térni az ESG-kockázatok azonosítása, értékelése és kezelése céljából alkalmazandó rendszerekre, eljárásokra, mechanizmusokra és stratégiákra. Ennek nyomán az ESG-kockázatokkal kapcsolatos minimális követelmények, alapelvek várhatóan megjelennek majd az uniós szabályozásban is. Az ezzel kapcsolatos elképzeléseket az EBA a jelen tanulmány írásakor még nem publikálta.

3.2. ESG-közzétételek

A banki tőkekövetelmény-rendelet, a CRR egy 2019-ben elfogadott rendelkezése alapján 2021-től a nyilvános értékpapír-kibocsátó nagybankoknak az ESG-kockázatokkal, és azon belül a fizikai és átállási kockázatokkal kapcsolatban közzétételeket kell publikálniuk.

A részletes szabályokat e téren is az EBA fogja kidolgozni⁸, ehhez első lépésként 2020 szeptemberében egy felmérést indított a jelenlegi, illetve a tervezett banki közzétételi gyakorlatok megismerése érdekében (EBA, 2020). A felmérés többek közt az alábbi tényezőkre kérdez rá, azt firtatva, hogy a kapcsolódó adatokat a bankok gyűjtik-e, vagy ha nem, mennyire lenne költséges a riportálás:

⁸ A 575/2013/EU Capital Requirement Regulation (CRR) 434a cikk.

- a) környezeti kockázatok az EU Taxonómia alapján,
- b) átállási klímakockázatok,
- c) fizikai klímakockázatok,
- d) zöldeszközök aránya,
- e) barna (környezetileg káros tevékenységet finanszírozó) eszközök aránya,
- f) társadalmi fenntarthatósági kockázatok,
- g) vállalatirányítási kockázatok (ideértve a pénzmosási, illetve üzletviteli [conduct] kockázatokat is).

Amint a fenti listából is látható, a leendő közzétételek több „forrásból” táplálkoznak. Logikus lenne, hogy a klímakockázatokat egyrészt az Európai Bizottság már említett 2019-es ajánlására, illetve a Financial Stability Board TCFD-ajánlásai alapján kelljen jelenteni, de szintén igény, hogy az EU új fenntarthatósági taxonómiájának gyakorlati alkalmazásáról is informáljanak a jelentések. Ez utóbbi viszont nem a kockázatokra, hanem inkább „pozitív előjellel” a fenntarthatósági célokhoz való hozzájárulásokra fókuszál. Szintén lehetséges új irányt jelentene a zöld-, illetve barnaeszközök arányát kifejező mutatószám. Mindezek mellett a társadalmi fenntarthatósági közzétételi elvárások még a környezeti fenntarthatóságban élen járó bankok számára is jelentős kihívást hozhatnak.

3.3. Az ESG a bankfelügyeletben

A CRD már említett új rendelkezése értelmében az EBA-nak meg kell vizsgálnia annak a lehetőségét, hogy a bankfelügyeletbe formálisan is környezeti, társadalmi és irányítási kockázatokat (ESG-kockázatokat) építsenek be.

Ennek egyik alkotóelemeként az EBA az ESG-kockázatok által rövid, közép- és hosszú távon az intézmények pénzügyi stabilitására gyakorolt hatásról is elemzést készít majd, továbbá kidolgozza a hatások értékelésére szolgáló, megfelelő minőségi és mennyiségi kritériumokat. E kritériumoknak magukban kell foglalniuk olyan stressztesztelési eljárásokat és forgatókönyv-elemzéseket, amelyek különböző súlyossági fokozatú forgatókönyvek esetén az ESG-kockázatok hatásának az értékelésére szolgálnak. Tipikusan ilyen megoldás az egyre több felügyelet, illetve bank által alkalmazott klímastresszteszt.

Az előbbieken túl az EBA-nak az ESG-kockázatok által az intézmények hitelkihelyezésre és pénzügyi közvetítői tevékenységeire gyakorolt hatások értékelésére szolgáló elemzési módszereket és eszközöket is ki kell dolgoznia.

3.4. A kedvezmények lehetősége

A tőkekövetelményekről szóló uniós rendelet, a CRR⁹ 2019 nyarán elfogadott, 501c. cikke a *környezeti és/vagy társadalmi célokhoz fűződő kitettségek prudenciális kezelése* alcímmel egy fontos, potenciálisan forradalmi lehetőséget nyit ki, vagy legalábbis helyez kilátásba. Az új rendelkezés értelmében az EBA az Európai Rendszerkockázati Tanácscsal (ESRB) folytatott konzultációt követően a rendelkezésre álló adatok és az Európai Bizottság korábbi megállapításai alapján értékeli majd, hogy *„indokolt lenne-e a környezeti és/vagy társadalmi célokhoz fűződő eszközökhöz vagy tevékenységekhez kapcsolódó kitettségek külön prudenciális kezelése”*.

E kissé nehézkesen megfogalmazott, új rendelkezés más szóval azt jelzi, hogy a környezeti vagy a társadalmi fenntarthatóságot támogató hitelezés (vagy például ilyen kötvénykitettség) eshetne-e egy speciális, kedvezőbb szabályozói megítélés alá. Ez elsősorban alacsonyabb tőkekövetelményekben valósulhatna meg. Az Európai Parlamentben már korábban is született módosító indítvány a CRR-hez az ún. green supporting factor, azaz a zöldhitelezést támogató tőkekövetelménykedvezmény bevezetésére, és az Európai Bizottság egyes képviselői is ígéretes lehetőségként nyilatkoztak erről.

A zöld- (vagy éppen társadalmi fenntarthatósági) kedvezmény indokoltsága, legitimitása ugyanakkor korántsem konszenzusos. A bankfelügyeleti, bankszabályozói körben többen ugyanis azon a véleményen vannak, hogy nem szabad az alapvetően tisztán az eszközök pénzügyi kockázatosságára alapuló bázeli szabályokat „hígítani” ideológiai alapon, még ha a fenntarthatóság mint cél fontosságát talán senki sem vitatja. A szkeptikusok egyik fontos érve, hogy a zöldtőke-kedvezmény nemcsak a tőkeszabályozás megbízhatóságát ronthatja, de a zöldberuházások ösztönzésére nem is feltétlenül túl hatékony: adó- vagy egyéb fiskális ösztönzők talán jóval alkalmasabbak lennének a „zöldítésre”. Megint mások szerint sokkal logikusabb lenne a környezetileg káros tevékenységek hitelezését emelt tőkekövetelménnyel büntetni.

Az érvek és ellenérvek között az EBA-nak kellene majd valamilyen konkluzív javaslatra jutnia. A CRR azt is előírja, hogy ehhez az EBA elemzésének mit kell figyelembe vennie, illetve mit kell tartalmaznia:

- a) az alapvetően környezeti és/vagy társadalmi célokhoz fűződő eszközökhöz és tevékenységekhez kapcsolódó kitettségek más kitettségek kockázatosságához viszonyított tényleges kockázatának értékelésére szolgáló módszertanokat;

9 Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról.

- b) a fizikai kockázatok és átmeneti kockázatok – köztük az eszközöknek a szabályozás változásából eredő értékcsökkenésével kapcsolatos kockázatok – értékelésére szolgáló megfelelő kritériumok kidolgozását;
- c) az alapvetően környezeti és/vagy társadalmi célokhoz fűződő eszközökhöz és tevékenységekhez kapcsolódó kitétségek külön prudenciális kezeléséből eredően az unión belüli pénzügyi stabilitásra és banki hitelezésre esetlegesen gyakorolt hatásokat.

Az EBA-nak 2025. június végéig jelentést kell benyújtania megállapításairól az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak és a Bizottságnak. A Bizottság e jelentés alapján adott esetben jogalkotási javaslatot nyújt be az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak.

A 2025-ös határidő önmagában sok vitát váltott ki: egyszerűen túl sürgető a környezeti fenntarthatóság problémája ahhoz, hogy sok év alatt szülessen meg az EBA jelentése – amely még mindig nem maga a jogszabály –, annak szintén években mérhető elfogadási procedúrájával. Másrészt viszont jogos szakmai igény, hogy ha a fenntarthatósági jellemző (például egy hitellel finanszírozott beruházás vagy a hitelt felvevő vállalat zöld vagy éppen környezetterhelő mivolta) eltérítheti a prudenciális szabályozást, akkor ez lehetőleg adatokkal, empirikusan alátámasztott módon történjen. Az uniós bankfelügyeleti körben, illetve maguknál a hitelintézeteknél azonban nem állnak rendelkezésre adatok a zöld- vagy éppen barnaeszközök teljesítményéről, pláne kellően hosszú időszorral. Az EBA mindenesetre nyilvános kommunikációjában maga is a mielőbbi lépések fontosságát hangsúlyozta a fenntartható pénzügyek terén (EBA, 2019).

4. HAZAI KITEKINTÉS

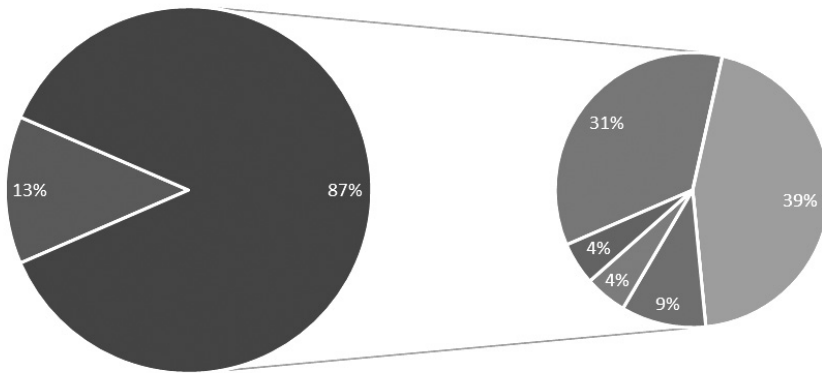
Magyarországon az MNB 2019 februárjában elfogadott Zöld Programjában (MNB, 2019a) célul tűzte ki a környezeti eredetű pénzügyi kockázatok kezelésének fejlesztését és a környezeti fenntarthatóságot szolgáló beruházások finanszírozási környezetének javítását.

Az MNB saját lépéseire folyamatosan figyelemmel kíséri, hogy a hazai hitelintézetek mennyire felkészültek a klíma- és egyéb környezeti kockázatokkal kapcsolatban. Egy 2019-ben végzett, a bankszektort mérlegfőösszeg-arányosan több mint 80 százalékban lefedő banki felmérése ezért arra irányult, hogy képet kapjunk: a magyar bankok mekkora figyelmet fordítanak üzleti tervezési tevékenységük során a klímaváltozással összefüggő kockázatok értékelésére. A felmérés egyik kulcskérdése azt vizsgálta, hogy az intézmények azonosítottak-e a klímaváltozáshoz köthető kockázatokat az üzleti tervezési időhorizontjukon belül, és amennyiben nem, annak mi lehet az oka.

A válaszadó bankoknak csupán 13 százaléka nyilatkozott igennel az előbbi kérdésre (azaz hogy azonosított klímakockázatokat), ám azt is fontos kiemelni, hogy a bankok csupán 9 százaléka vélte úgy, hogy az éghajlatváltozás egyáltalán nem releváns bankjuk működése szempontjából. Az intézmények számottevő arányban (39%) nyilatkoztak úgy, hogy az éghajlatváltozás csak az üzleti tervezési időhorizonton túl jelent kockázatot bankjuk számára. A cikk második fejezetében idézett globális NGFS-felmérés tanulságai visszaköszöttek az MNB-felmérésben is: a hazai bankok is jelezték, hogy a klímaváltozás kockázatainak felmérése gyakran ütközik módszertani korlátokba, az ehhez kapcsolódó gyakorlatok még nem eléggé elterjedtek hazánkban.

5. ábra

A hazai bankok klímakockázatokkal kapcsolatos megközelítése



- 13%** Igen (releváns kockázatnak tekinti az éghajlatváltozást).
- 31%** Releváns kockázatnak tartja az éghajlatváltozást, de modellezési nehézségek és bizonytalanságok miatt nem tartja felmérhetőnek az ebből fakadó kockázatokat.
- 39%** Csak üzleti tervezési időhorizontján túl tartja működése szempontjából releváns kockázatnak az éghajlatváltozást.
- 9%** Egyáltalán nem tartja a működése szempontjából releváns kockázatnak az éghajlatváltozást.
- 4%** Relevánsnak és felmérhetőnek tartja az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatokat, de erőforráshiány miatt eddig figyelmen kívül hagyta.
- 4%** Nem tudja, nem válaszolt.

Forrás: MNB-felmérés

A kérdőív további kérdéseire adott válaszok alapján a magyarországi bankok elsősorban a fizikai kockázatot tartják relevánsnak az éghajlatváltozás vonatkozásában (extrém időjárási események, nem biztosított káresemények, fedezetként

használt eszközök értékének romlása stb). A bankok által leginkább kockázatosnak tartott ágazatok azok, amelyek a legnagyobb kitétséggel rendelkeznek az említett körülmények tekintetében (agrárium), illetve amely leginkább átalakulás alatt áll a klímaküzdelem miatt (energetikai szektor, autóipar). Több intézmény említette még a reputációs kockázatot is, mint ami egyre több ügyfél esetén erősödik a külföldi partnerek vagy akár a hazai társadalmi elvárások következtében.

Az ESG-kockázatokkal kapcsolatos tudatosságot, az annak tulajdonított jelentőséget tükrözheti az is, hogy a felsővezetés foglalkozik-e vele. Egy 2020 októberi, szintén az MNB által készített felmérésre válaszolva a magyar bankok csupán egyharmada nyilatkozott úgy, hogy a vezető testület valamilyen mértékben megvitatja a fenntarthatósággal és az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatok (MNB, 2020). Nemzetközi összehasonlításban ez nagyon alacsony arány. A kockázatkezelők egyik globális szervezete, a GARP 2020-as felmérése, amely 71 pénzügyi szervezetet vett figyelembe globálisan, arra jutott, hogy a megkérdezett intézmények 75%-a esetében a vezető testület már megvitatja ezeket a kockázatokat (GARP, 2020).

Az MNB az EBA „tagjaként” maga is részt vesz az ESG-tényezőkkel kapcsolatos uniós bankszabályozás kialakításában, formálásában. Emellett, e fejlemények figyelembevételével az MNB több intézkedéssel nemzeti szinten is törekszik arra, hogy az „E”, azaz a környezeti fenntarthatósági faktor erőteljesebben jelenjen meg a hazai bankrendszerben. Ennek szellemében vezetett be a SREP második pillérében tőkekövetelmény-kedvezményt a zöld (energiahatékony) lakáscélú hitelezésre, dolgozik egy átfogó klímastresszteszten, a környezeti eredetű kockázatok kezelésével kapcsolatos elvárásait pedig egy külön ajánlásban tervezi lefektetni (MNB, 2019b).

A hazai bankoknak – hasonlóan a legtöbb európai hitelintézethez – jócskán lesz tehát teendője az ESG-faktorok integrálása terén. E fejlesztésekre ugyanakkor nem csupán egy szabályozásból fakadó kényszerként érdemes tekinteni. A következő években kikristályosodó bankszabályozás ugyanis maga is inkább csak „leköveti” a vagyonkezelésben kissé hamarabb született felismerést: a klímaváltozás és a többi fenntarthatósági kihívás olyan mértékben formálja át a gazdaságot és a társadalmat, hogy azt adatvezérelt, tudatos és átfogó stratégiával kell a hitelintézeteknek is kezelniük a prudens, a társadalom bizalmát is élvező működés érdekében.

HIVATKOZÁSOK

- Barclays (2020): 10 ESG themes for 2020. What will influence investors now? (https://www.investmentbank.barclays.com/content/dam/barclaysmicrosites/ibpublic/documents/our-insights/10_Trends_ESG_2020/Barclays-ESG-2020-Trends-Slideshow.pdf, letöltve: 2020.10.25.).
- BERG, F. – KOELBEL, J. F. – RIGOBON, R. (2019): Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. Massachusetts Institute of Technology, MIT Sloan School Working Paper 5822-19, <https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2019/09/20190819MITdivergenceESGratings.pdf>.
- EBA (2019): EBA supports EU Commission's actions towards a more sustainable European economy. Sajtóközlemény, <https://eba.europa.eu/eba-supports-eu-commission%E2%80%99s-actions-towards-more-sustainable-european-economy> (letöltve: 2020.10.27.).
- EBA (2020): Survey: Pillar 3 disclosures on ESG risks under Article 449a CRR. Elérhetőség: <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/transparency-and-pillar-3/survey-esg-disclosure> (letöltve: 2020.10.26.).
- Európai Bizottság (2019a): A nem pénzügyi jelentéstételre vonatkozó iránymutatás: Az éghajlattal kapcsolatos információk jelentésére vonatkozó kiegészítés (2019/C 209/01).
- Európai Bizottság (2019b): Az európai zöld megállapodás. Brüsszel, 2019.12.11. COM(2019) 640 final.
- Fitch (2019): ESG Bites into Banks' Lending to Corporates. Special Report (<https://www.fitchratings.com/research/banks/esg-bites-into-banks-lending-to-corporates-07-01-2020>, letöltve: 2020.10.24.).
- GARP (2020): Second Annual Global Survey of Climate Risk (https://climate.garp.org/wp-content/uploads/2020/05/GRI_ClimateSurvey_051320.pdf, letöltve: 2020.11.28.).
- IOSCO (2019): Statement on disclosure of ESG matters by issuers. 18 January 2019, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD619.pdf>.
- IOSCO (2020): IOSCO steps up its efforts to address issues around sustainability and climate change. Press Release.
- Lexology (2019): Climate Change & Human Rights Risks to the Energy Industry: National Contact Points & Project Financing (<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=f9f0bbdb-5485-4f14-851b-c0b150d18ad2>, letöltve: 2020.10.24.).
- MNB (2019a): Zöld Program (<https://www.mnb.hu/letoltes/az-mnb-zold-programja-1.pdf>, letöltve: 2020.10.22.).
- MNB (2019b): Lakossági zöld hitelezés Magyarországon (<https://www.mnb.hu/letoltes/lakossagi-zold-hitelezes-magyarorszagon.pdf>, letöltve: 2020.10.27.).
- MNB (2020): Bankok és fenntarthatóság. Új kihívások a vállalatiirányításban. Előadás az MKT Felelős Vállalatiirányítási Szakosztályának közgyűlésén (https://www.mkt.hu/wp-content/uploads/2020/11/Kandracs_Csaba_11_25.pdf, letöltve: 2020.11.28.).
- KOTSANTONIS, S. – SERAFEIM, G. (2019): Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance* 31(2), Spring 2019, 50–58, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3420297>.
- MSCI (s.a.): What is ESG? (<https://www.msci.com/what-is-esg>, letöltve: 2020.10.24.).
- Network for Greening the Financial System (2020): Overview of Environmental Risk Analysis by Financial Institutions (https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/overview_of_environmental_risk_analysis_by_financial_institutions.pdf, letöltve: 2020.10.22.).
- PIMCO (2019): PIMCO – ESG for Commercial Banks (<https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2019/03/ESG-Integration-Insights-Q217-PIMCO-030519.pdf>, letöltve: 2020.10.24.).
- PWC (2020): 2022 – The Growth Opportunity of the Century (<https://www.pwc.lu/en/sustainable-finance/docs/pwc-esg-report-the-growth-opportunity-of-the-century.pdf>, letöltve: 2020.10.26.).

- Reuters (2020): EU watchdog says ESG rating firms need rules to stop 'greenwashing' (<https://www.reuters.com/article/us-eu-climate-regulator-idUSKBN2o62H6>, letöltve: 2020.11.01.).
- S&P Global Ratings (2018): More than 90% of ESG ratings actions on banks are negative (<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/more-than-90-of-esg-ratings-actions-on-banks-are-negative-s-p-global-ratings-47244014>, letöltve: 2020.10.24.).
- STEVENS, M. (2017): CBA says 'no' to Adani, 'maybe' to coal. *Financial Review*, 13 August 2017 (<https://www.afr.com/companies/cba-says-no-to-adani-maybe-to-coal-20170813-gxv67q>, letöltve: 2020.10.24.).
- TCFD (2019): Status Report (<https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2019/06/2019-TCFD-Status-Report-FINAL-053119.pdf>, letöltve: 2020.10.28.).
- US SIF (2020): The Rise of ESG in Passive Investments (https://www.ussif.org/files/Publications/Rise_of_ESG_%20passiveinvestments_2020.pdf, letöltve: 2020.10.26.).