

AZ EU TAXONÓMIAI RENDELETE: A BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK ELSŐ, „ZÖLD” SZÓTÁRA¹

Dobránszky-Bartus Katalin – Krenchel Jens Valdemar²

Cikkünk központi témája az EU-nak az ez év júliusában hatályba lépett taxonómiai rendelete. Bemutatjuk a fenti rendelet által lefektetett és a befektetési tevékenységekre, illetve a tőzsdén jegyzett társaságokra vonatkozó azon szabályokat, amelyek meghatározzák, milyen feltételek mellett minősíthető az általuk érintett gazdasági tevékenység zöldnek, vagyis fenntarthatónak környezetvédelmi szempontból. A zöld minősítés feltétele, hogy a szintén ebben a rendeletben meghatározott, egyéb környezetvédelmi, társadalmi és emberi jogi biztosítékoknak eleget tegyenek. Elemzésünk során megállapítottuk, hogy a taxonómiai rendelet hibrid jogi szabályozást eredményezett abban az értelemben, hogy bár a rendelet maga közvetlenül a pénzügyi szolgáltatásokat szabályozza, közvetett célja az üzleti tevékenységek pénzügyi forrásokon keresztül történő befolyásolása.

Cikkünk – nem utolsó sorban – alapot nyújt arra, hogy a 2022. január 1-je, vagyis a taxonómiai rendelet meghatározását kiegészítő szakmai átvilágítási kritériumok életbe lépése után az EU pénzügyi szolgáltatásainak, valamint a tőzsdén jegyzett részvényeknek és kötvényeknek a zöld prémiumaival (úgynevezett greemium) kapcsolatos, bármilyen kvantitatív kutatása során a zöld tevékenység definíciójából adódó kutatási előfeltevéseket tisztázzuk, és ezzel a kutatási torzításokat csökkentjük. Ez nagymértékben megkönnyíti majd a greemium európai összehasonlítását, mivel annak a meghatározása, hogy mely gazdasági tevékenységet tekintjük zöldnek, európai szabványokon alapul. Megjegyeznénk, hogy felmerülhetnek olyan érvelések, amelyek szerint ezt a meghatározást a piacra kell bízni, annak minden előnyével és hátrányával.

JEL-kódok: F64, F65, G11, G15, G2, G3, K20, K32, O16, Q58

Kulcsszavak: fenntartható pénzügyek, zöldpénzügyek, EU-rendelet, európai taxonómia, fenntartható gazdasági tevékenységek osztályozása, fenntartható meghatározása, zöld definíció

¹ Az ebben a cikkben ismertetett vélemények egyedül és kizárólag a szerzők önálló magánvéleményét képviselik; személyes érdeklődésükön és az ehhez tartozó kutatásokon alapulnak.

² *Dobránszky-Bartus Katalin* doktorjelölt, Budapesti Corvinus Egyetem. E-mail: katalin@dobranszky.com.

Krenchel Jens Valdemar doktorjelölt, Budapest Corvinus Egyetem. E-mail: jvk@krenchel.net.

1. BEVEZETÉS A TAXONÓMIAI RENDELET VILÁGÁBA

Az európai taxonómiai keretrendszert azért hozták létre, hogy meghatározzák, mely gazdasági tevékenységek minősülnek zöldnek, vagyis környezetvédelmi szempontból fenntarthatónak. A rendelet pénzügyi termékeket céloz meg, és követelményeket támaszt a pénzügyi piaci szereplőkkel szemben, beleértve a pénzügyi szolgáltatókat, a kibocsátókat és a nemzeti szabályozókat (1. és 4. cikk). A keretrendszer az alábbi jogi aktusokból áll majd össze:

- 1) a 2020-as taxonómiai rendelet (TR)³, valamint
- 2) a rendelethez tartozó, felhatalmazáson alapuló jogi aktus(ok) (FJA), amelyek pontosítják a rendeleti meghatározások technikai részleteit ágazati szinten. Az FJA-kon a Bizottság már dolgozik, az első FJA-t várhatóan 2020 végéig, a következőket pedig 2021 végéig hozza nyilvánosságra. Az FJA-kat várhatóan 2021-ben szabályozási aktusként fogják elfogadni.

Annak érdekében, hogy egy gazdasági tevékenység fenntarthatónak (zöldnek) minősüljön, be kell bizonyítani, hogy a szóban forgó gazdasági tevékenység jelentős mértékben hozzájárul a környezeti célkitűzések legalább egyikéhez ('lényeges hozzájárulás'), ugyanakkor nem okoz jelentős kárt a többi környezeti célkitűzésben ('jelentős károkozás', a TR preambulumaának [54] bekezdése). A TR meghatározza a környezeti célkitűzéseket és az egyéb követelményeket. A felhatalmazáson alapuló jogi aktus(ok)nak részletesen meg kell határozniuk a szakmai vizsgálati kritériumokat oly módon, hogy ágazati szinten meghatározandó, mit jelent a 'lényeges hozzájárulás' (substantial contribution – SC) és a 'jelentős károkozás' elkerülése (do no significant harm – DNSH). Ezeket az alábbiakban részletesebben tárgyaljuk. A szakmai átvilágítási kritériumok alapján eldönthetővé válik, hogy az adott gazdasági tevékenység a zöld vagy nem zöld tevékenységek közé sorolható, ezzel a befektetők számára ez fenntartható vagy nem fenntartható projektként értelmezhető.

Annak, hogy a szabályozás milyen formában történik, jelentős következményei vannak a szabályozásból eredő kockázatra, amelyet az alábbiakban részletezünk. Különös figyelmet kell fordítani a felhatalmazáson alapuló jogi aktusok formájában előterjesztett szakmai vizsgálati kritériumokra.⁴ A felhatalmazáson alapuló jogi aktus azt jelenti, hogy az Európai Bizottságnak nem kell – az Európai Parlamenttel és a Tanáccsal – teljes szabályozási folyamaton végigmennie, hanem

3 Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2020/852 rendelete (2020. június 18.) a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról, valamint az (EU) 2019/2088 rendelet módosításáról

4 Az Európai Unió működéséről szóló szerződés, 290. cikk

a rendelet tartalmát az átruházott hatáskörök alapján felülríthatja. A taxonómiai rendelet felhatalmazza a Bizottságot arra, hogy határozza meg a TR követelményeit, dolgozzon ki részletes és ágazatspecifikus műszaki átvilágítási kritériumokat, és határozza meg, hogy mi minősül 'lényeges hozzájárulásnak' és 'jelentős károkozásnak' a környezeti célkitűzésekhez kapcsolódóan.

A jogszabályok minőségének és az általuk képviselt társadalmi értékeknek a megőrzése érdekében elengedhetetlen, hogy a szabályalkotó a jogszabálytervezetéről konzultáljon a civil társadalommal általában, beleértve az akadémia képviselőit, a civil szervezeteket és a vállalkozásokat (azaz az ipart). Így különösen fontos, hogy a Bizottság az előkészítő munkája során megfelelő konzultációt folytasson egyebek mellett szakértői szinten, például a Fenntartható Pénzügyi Platform és a tagállami szakértői csoport révén, és hogy ezeket a konzultációkat az alapelvekkel összhangban folytassák le a jogalkotás minőségének javításáról szóló, 2016. április 13-i intézményközi megállapodásban rögzítetteknek megfelelően. Meg kell jegyezni, hogy a TR előírja: az Európai Parlament és a Tanács az összes dokumentumot a tagállamok szakértőivel egy időben kapja meg, és lehetővé kell tenni, hogy szakértők szisztematikusan hozzáférjenek a felhatalmazáson alapuló jogi aktusok előkészítésével foglalkozó bizottsági szakértői csoportok üléseihez annak érdekében, hogy biztosítsák a másik két európai intézmény egyenlő súlyát a felhatalmazáson alapuló jogi aktusok előkészítésében.

Ez egyrészt az átruházott hatáskörök révén gyorsabb alkalmazkodóképességet és a lehetséges hibák kijavítását jelentheti. Ugyanakkor az átruházott hatáskör további szabályozási kockázati tényezőt hordozhat, mivel a jogi ellenőrzési mechanizmus egyik lépcsője kiesik a jogalkotási folyamatból. A jogi aktus formája tehát felnagyíthatja a szakmai vizsgálati kritériumok által okozott hibák hatását. A technikai átvilágítási kritériumok hibákat okozhatnak, ha egy gazdasági tevékenységet zöldnek vagy nem zöldnek minősítenek. A hipotézisvizsgálat tévedéseméletének (*Banerjee* és *mtsai*, 2009 és *Mitroff–Sillers*, 2010) analógiájára, ha a technikai átvilágítási kritériumokat nem megfelelően kalibráljuk és/vagy azok nem elég részletesek, az a valójában fenntartható tevékenységek zöldfinanszírozásból való kizárásához vezethet (elsőfajú hiba). A környezetvédelmi szempontból káros (fekete vagy barna) tevékenységek bevonását a zöldfinanszírozásba is eredményezheti (másodfajú hiba), vagy vezethet a megfelelő gazdasági tevékenység fel nem sorolásához az adott gazdasági ágazatban (harmadfajú hiba).

Az alábbiakban a 2. fejezetben bemutatjuk a TR szabályozási hátterét. A 3. fejezet elmagyarázza, miért tekintjük a TR-t hibrid szabályozásnak. A 4. fejezet részletezi a rendelet hatályát. Az 5. fejezetben részletesen jellemezzük azokat a rendeleti

5 Taxonómiai rendelet, Preambulum, 54.

elemeket, amelyeknek a hatályuk alá tartozó jogalanyoknak meg kell felelniük annak érdekében, hogy gazdasági tevékenységeiket fenntarthatónak minősítsék. A 6. fejezet a szabályozás minimális biztosítékait ismerteti, amelyek kizárhatják a gazdasági tevékenységek zöldnek minősítését, amennyiben ezeket a jogi biztosítékokat nem tartják be. A 7. fejezetben kitérőt teszünk a rendelet hibrid voltának következményeiről. Végül a 8. fejezetben összefoglaljuk a fenntartható gazdasági tevékenység meghatározásának fő elemeit és következtetéseinket.

2. A FENNTARTHATÓSÁGRA VONATKOZÓ EURÓPAI SZABÁLYOZÁSI KERET LÉTREHOZÁSA

2015. szeptember 25-én az Egyesült Nemzetek Szervezete (ENSZ) Közgyűlése elfogadta a fenntartható fejlődés új globális keretrendszerét: a 2030-ig tartó időszakra vonatkozó fenntartható fejlődés menetrendjét (a továbbiakban: a 2030-as menetrend).⁶ Az ENSZ 2030-ra szóló menetrendjének középpontjában a fenntartható fejlődési célok állnak, és a fenntarthatóság három dimenzióját fedi le: a gazdasági, társadalmi és környezeti dimenziót. 2016. november 22-én a Bizottság kiadta „A következő lépések Európa fenntartható jövőéért” című közleményét, amely összekapcsolja a fenntartható fejlesztési célokat az uniós szakpolitikai kerettel. A cél annak biztosítása, hogy minden uniós fellépés és politikai kezdeményezés – mind az unión belül, mind világszerte – a kezdetektől figyelembe vegye a fenntartható fejlesztési célokat.⁷ 2017. június 20-i következtetéseiben a Tanács megerősítette az unió és tagállamai elkötelezettségét a 2030-ig tartó menetrend teljes, koherens, átfogó, integrált és hatékony végrehajtása mellett, szoros együttműködésben a partnerekkel és más érdekelt felekkel.⁸ 2019. december 11-én a Bizottság közzétette az „Európai zöld megállapodás” című közleményét.⁹

Az Egyesült Nemzetek Éghajlatváltozási Keretegyezménye alapján elfogadott Párizsi Megállapodást (a továbbiakban: Párizsi Megállapodás) az EU 2016. október

6 Transforming our world: the 2030 agenda for sustainable development, United Nations, <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>.

7 Az Európai Bizottság Közleménye Európa fenntartható jövőjéért, 2016, https://ec.europa.eu/europeaid/commission-communication-next-steps-sustainable-european-future_en.

8 A Tanács 2017. június 20-i következtetése Európa fenntartható jövőjéről: A sustainable European future: The EU response to the 2030 Agenda for Sustainable Development, <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10370-2017-INIT/en/pdf>.

9 Az Európai Bizottság közleménye az Európai zöld megállapodásról: European Commission Communication on the European Green Deal, 19 December 2019, COM (2019) 640, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf.

5-én hagyta jóvá.¹⁰ A Párizsi Megállapodás 2. cikke (1) bekezdésének c) pontja szerint – más szabályozási eszközök mellett – az a cél, hogy az éghajlatváltozásra adott megfelelő válaszreakciót a pénzügyi források áramlásán keresztül ösztönözzék. Többek között azzal, hogy a pénzáramlásokat összehangolja az alacsony üvegházhatású gázkibocsátás és az éghajlatváltozás hatásait kezelő fejlődés felé vezető úttal. Ennek megfelelően az Európai Tanács 2019. december 12-én következtetéseket fogadott el az éghajlatváltozásról.¹¹

Az olyan pénzügyi termékek ösztönzése és alkalmazása, amelyek előnyben részesítik a környezetvédelmi célokat, hatékony módja a magánberuházások fenntartható tevékenységekbe történő átirányításának (*Park*, 2018). A pénzügyi termékek vagy vállalati kötvények környezetbarát befektetéseként történő forgalmazása követelményeinek elsődleges célja a befektetői információk – és ezáltal a befektetői bizalom – növelése az említett pénzügyi termékek és vállalati kötvények környezeti hatásairól, valamint az átláthatósággal és a „zöldre festéssel”¹² kapcsolatos aggályok kezelése. Amikor ezekről a követelményekről beszélünk, ideértjük a tagállamok és az unió által meghatározott olyan követelményeket, amelyek lehetővé teszik a pénzügyi piaci szereplők és a kibocsátók számára a nemzeti címkék használatát. A zöldre festés (vagyis a szabályok kijátszása) definícióját a 6. fejezetben vezetjük be a 6.1. pontban. A TR elismeri, hogy a befektetői bizalom hiányának¹³ jelentős káros hatása lenne a fenntartható befektetések piacára (*Nguyen et al.*, 2018 és *Alewine–Stone*, 2013).

Jelenleg néhány tagállamban van lehetőség nemzeti címkét alkalmazni, és vannak magán (ipari) címkézési rendszerek, kezdeményezések is. Ezek a meglévő rendszerek a környezetvédelmi szempontból fenntartható gazdasági tevékenységek különböző osztályozási rendszereire építenek. Tekintettel a Párizsi Megállapodás és az EU szintjén vállalt politikai kötelezettségvállalásokra, valószínűsíthető, hogy egyre több tagállam hozza létre és alkalmazza saját címkézési rendszerét, vagy más – hasonló célt szolgáló – követelményeket támaszt a pénzügyi piac résztvevőivel vagy kibocsátóival szemben a pénzügyi termékek és vállalati kötvények mint környezetileg fenntartható befektetések népszerűsítése tekintetében.

10 A Tanács 2016. október 5-i döntése: (EU) 2016/1841 a párizsi egyezményről, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016D1841&from=EN>.

11 A Tanács 2019. december 12-i következtetése a klímaváltozásról: Council Conclusions EU/CO 29/19 of 12 December 2019 on climate change, <https://www.consilium.europa.eu/media/41768/12-euco-final-conclusions-en.pdf>.

12 Taxonómiai rendelet, Preambulum, 11.

13 Taxonómiai rendelet, Preambulum, 13 és *FATICA, SERENA – PANZICA, ROBERTO – RANCAN, MICHELA* (2019): The pricing of green bonds: are financial institutions special? 2019 JRC Working Papers in *Economics and Finance*, 2019(7), https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC116157/jrc116157_faticapanzicarancan_gbpricing_jrc_report_01.pdf.

Amennyiben az Európai Unió belül a fenntartható beruházásokkal kapcsolatban kizárólag a nemzeti szabályokra és piaci alapú kezdeményezésekre támaszkodunk, illetve ezt a szabályozási területet a tagállamok hatáskörébe rendeljük, az az európai belső piac szétföredezéséhez vezethet.¹⁴ Ha a pénzügyi piaci szereplők nyilvánosságra hozzák, hogy a rendelkezésre álló és befektetett pénzügyi termékek hogyan és mennyire fenntarthatók környezeti szempontból, az segítené a befektetőket a tagállamok közötti befektetési lehetőségek összehasonlításában, és ösztönözné a befektetési vállalkozásokat, hogy üzleti modelljeiket környezeti szempontból fenntarthatóbbá tegyék, feltéve, hogy az ilyen közzétételre összehangolt kritériumokat alkalmaznak. Ez arra ösztönözné a befektetőket, hogy nagyobb biztonsággal fektessenek be a környezet szempontjából fenntartható pénzügyi termékekbe határokon átnyúlóan, ezáltal javítva a belső piac működését.¹⁵ Ha a pénzügyi piaci szereplők nem nyújtanak magyarázatot a befektetők számára arról, hogy az adott befektetési tevékenység hogyan járul hozzá a környezeti célkitűzésekhez, vagy ha a pénzügyi piaci szereplők eltérő fogalomrendszert, különböző kritériumokat használnak, a befektetők számára a különböző befektetési lehetőségek ellenőrzése és összehasonlítása aránytalanul nagy költséggel és kockázattal járna. Az eltérő normák azokra a gazdasági szereplőkre is hatással vannak, akik külföldi befektetéseket kívánnak felhasználni. Esetükben minden tagállamban más kritériumoknak kellene megfelelniük. Az egységes kritériumok hiánya tehát növelné a költségeket, és jelentősen visszatartaná a gazdasági szereplőket attól, hogy a fenntartható befektetés céljából hozzáférjenek a határokon átnyúló és működő tőkepiacokhoz. Megállapították, hogy az ilyen gyakorlat visszatartja a befektetőket attól, hogy környezeti szempontból fenntartható befektetéseket eszközöljenek.¹⁶

A fenti logikát követve, a taxonómiai rendelet a következő módon fogalmazza meg saját célját: a fenntartható gazdasági tevékenységek besorolásának összehangolása megkönnyíti a határokon átnyúló fenntartható befektetéseket az egész Európai Unióban¹⁷, valamint megszünteti a belső piac működésének akadályait

14 Taxonómiai rendelet, Preambulum, 11.

15 Taxonómiai rendelet, Preambulum, 14.

16 Lásd *Isabell Schnabel* EKB igazgatósági tag beszédét: *When markets fail – the need for collective action in tackling climate change*, 28 September 2020 (https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200928_1~268bob672f.en.html), amelyben rávilágít a taxonómia szükségességére: „Az empirikus bizonyítékok azt sugallják, hogy legalább két erő játszik szerepet: egyrészt az információs piaci kudarcok eredményeként bekövetkező, téves árképzés, amely elsősorban az elfogadott, világos, következetes és átlátható, közzétételi követelmények által kísért taxonómia hiányából fakad; másodsor, a piaci szereplők mulasztása az externáliák, valamint az eredmények történelmi eloszlásán kívül eső események korrekciós és teljes árazásában.”

17 Taxonómiai rendelet, Preambulum, 12

fenntarthatósági projektek számára a pénzügyi források bevonása tekintetében, továbbá megakadályozza az ilyen projektek előtt álló akadályok megjelenését.

3. A KERETSZABÁLYOZÁS HIBRID JELLEGE

A TR preambuluma azt sugallja, hogy a környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységekre vonatkozó kritériumok meghatározása arra ösztönözheti a taxonómiai rendelet hatálya alá nem tartozó gazdasági szereplőket, hogy önkéntes alapon tegyék közzé az általuk végzett, környezetileg fenntartható gazdasági tevékenységekkel kapcsolatos információkat.¹⁸ *Dhaliwal* és szerzőtársai (2011) megállapításait követve, ezek az információk nemcsak a pénzügyi piac szereplőinek és a pénzügyi piacok többi érintett szereplőjének segítenek abban, hogy könnyebben azonosíthassák, mely gazdasági szereplők végeznek környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységet, hanem a forrásbevonást is megkönnyíti ezen gazdasági szereplők számára.

A piaci megfigyelések azt sejtetik, hogy a forrásbevonástól függő üzleti élet minden része – függetlenül attól, hogy a forrásbevonás banki hitelezés vagy egyéb, piaci finanszírozási formában történik – kapcsolódik a taxonómiai rendelethez, mivel a fenntarthatósági információk piaci követelményekké válnak. Az európai szabályozó úgy határozott, hogy tekintettel a kihívás mértékére és a tétlenséggel vagy a fenntarthatóság késleltetett fellépésével járó költségekre, a pénzügyi rendszert fokozatosan kell hozzáigazítani a gazdaság fenntartható működéséhez. Ebből a célból a fenntartható finanszírozásnak általánosan elfogadottá kell válnia, és figyelembe kell venni annak a pénzügyi termékek és szolgáltatások fenntarthatóságra gyakorolt hatását.¹⁹ Ebben az értelemben a gazdaság (azaz a bankok és a befektetők) átcsoportosítási funkcióját úgy alakítják ki, hogy ezáltal növeljék a pénzügyi források fenntartható tevékenységekbe történő áramlását. Ez pedig gazdasági nyomást gyakorol – a finanszírozás miatt – minden olyan vállalkozásra, amely a fenntarthatósági keretrendszerhez igazodó beruházásokat keres, máskülönben fennáll annak a kockázata, hogy a rendelkezésre álló finanszírozás vagy a felajánlott finanszírozás feltételei (kamatlába) tekintetében elveszítik a preferenciális finanszírozási lehetőségeket. Megjegyeznénk viszont, hogy központi banki és pénzügyi felügyeleti szempontból a fenntarthatósági vitát kockázatkezelési alapokra helyezik.²⁰

¹⁸ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 15

¹⁹ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 10

²⁰ Lásd *Isabell Schnabel* EKB igazgatósági tag beszédét: *When markets fail – the need for collective action in tackling climate change*, 28 September 2020 (https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200928_1~268bob672f.en.html).

A környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységek besorolásának lehetővé kell tennie a fenntartható finanszírozást támogató, jövőbeli uniós politikák kidolgozását, ideértve a zöldpénzügyekre vonatkozó uniós szintű szabványokat, és végül olyan címkék létrehozását, amelyek hivatalosan elismerik az említett előírásoknak való megfelelést az egész unióban.²¹ Ez egyéb gazdasági és szabályozási intézkedések alapjául is szolgálhat. Egységes jogi követelményekre van szükség a beruházások környezeti fenntarthatósága mértékének meghatározásához a környezetileg fenntartható gazdasági tevékenységekre vonatkozó, egységes kritériumok alapján. Ez referenciaként szolgál majd a jövőbeni uniós jog számára, amelynek célja a beruházások környezettudatos, fenntartható gazdasági tevékenységekre való fordulásának a megkönnyítése.

A taxonómiai szabályozás fontosságát szélesebb értelemben vett ambíciójának fényében kell értelmezni. Az EU-ban a fenntartható fejlesztési célok elérése kapcsán az olyan szakpolitikai döntések, mint például az Európai Stratégiai Beruházási Alap (ESBA) létrehozása az állami ráfordítások mellett, hatékonyan járultak hozzá a magánberuházásoknak a fenntartható beruházások felé történő átcsoportosításához.²² Az ESBA 40 százalékos éghajlati beruházási célt határoz meg az infrastrukturális és innovációs projektek számára. Közös kritériumok annak megállapítására, hogy a gazdasági tevékenységek fenntarthatónak minősülnek-e, beleértve a környezetre gyakorolt hatásukat is – megalapozhatják az uniós jövőbeni hasonló kezdeményezéseit az éghajlattal kapcsolatos vagy más környezeti célokat megvalósító beruházások mozgósítása érdekében.

Ahelyett, hogy számos iparágat közvetlenül szabályozna az EU-ban, a rendelet úgynevezett „hibrid” vagy „hátsó ajtó” megközelítést alkalmaz a befektetésekre a beruházások címkézésére vonatkozó követelmények, valamint az átláthatósági követelmények révén.

A taxonómiai rendeletben meghatározott közzétételi kötelezettségek kiegészítik a pénzügyi szolgáltatási szektor fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételeire vonatkozó szabályait.²³ Az átláthatóság hatékonyabbá tétele és a pénzügyi piaci szereplők által a végső befektetők számára történő objektív összehasonlítási pont biztosítása érdekében, a környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységeket finanszírozó befektetések arányát tekintve, a taxonómiai rendelet

21 Taxonómiai rendelet, Preambulum, 16.

22 Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2015/1017 rendelete (2015. június 25.) az Európai Stratégiai Beruházási Alapról, az Európai Beruházási Tanácsadó Platformról és a Beruházási Projektek Európai Portáljáról, valamint az 1291/2013/EU és az 1316/2013/EU rendelet módosításáról – az Európai Stratégiai Beruházási Alap és a taxonómiai rendelet Preambulumának 17. pontja.

23 A pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről (2019. november 27.).

kiegészíti a pénzügyi szolgáltatások nyilvánosságra hozataláról szóló rendeletben lefektetett, a szerződés kötést megelőző közzétételek és az időszaki jelentések átláthatóságának szabályait.²⁴

A fentiek alapján a Bizottságnak meg kell határoznia a nyilvánosságra hozandó információk tartalmát és formátumát. Ezeknek az információknak lehetővé kell tenniük az illetékes nemzeti hatóságok számára, hogy könnyen ellenőrizzék a nyilvánosságra hozatali kötelezettség betartását, és érvényesítsék azt az alkalmazandó nemzeti jogszabályokkal összhangban. Amennyiben a pénzügyi piaci szereplők nem veszik figyelembe a környezeti szempontból fenntartható befektetések kritériumait, vagy nem felelnek meg azoknak, erről nyilatkozatot kell közzétenni. A nyilvánosságra hozatali kötelezettség kijátszásának elkerülése érdekében ezt a kötelezettséget akkor is alkalmazni kell, ha a pénzügyi termékeket a környezeti jellemzőket elősegítő marketingként forgalmazzák, ideértve azokat a pénzügyi termékeket is, amelyek célja a tág értelemben vett környezetvédelem.

„A nem pénzügyi jelentéstételre vonatkozó iránymutatás: az éghajlattal kapcsolatos információk jelentésére vonatkozó kiegészítés” című, 2019. június 20-i közleményében a Bizottság azt ajánlja, hogy a megnevezett nagyvállalatok tegyenek jelentést bizonyos, az éghajlattal kapcsolatos fő teljesítménymutatókról (KPI), amelyek a taxonómiai keretszabályozáson alapulnak. Különösen lényegesnek tekintendő a megnevezett nagy, nem pénzügyi vállalatok esetén a környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységekkel összefüggő forgalom, tőkekiadások (CAPEX) vagy működési kiadások (OPEX), valamint a nagy pénzügyi szolgáltatókra vonatkozó fő teljesítménymutatókról. Ezek az információk hasznosak azon befektetők számára, akik érdeklődnek olyan vállalatok iránt, amelyeknek a termékei és szolgáltatásai lényeges mértékben hozzájárulnak a TR-ben meghatározott környezeti célkitűzések bármelyikéhez.²⁵ Az uniós szabályalkotó hangsúlyozta, hogy helyénvaló előírni az ilyen fő teljesítménymutatók éves közzétételét a fent említett nagy társaságok esetén, és hogy ezen követelmény technikai részleteit a felhatalmazáson alapuló jogi aktusokban kell meghatározni, különös tekintettel a nagy pénzügyi társaságokra. Noha aránytalanul megterhelő lenne

24 A fenntartható befektetés definíciója az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/2088 rendelete alapján magában foglalja a környezeti célkitűzéshez hozzájáruló gazdasági tevékenységekbe történő beruházásokat, amelyeknek többek között a taxonómiai rendelet értelmében a „környezetileg fenntartható gazdasági tevékenységekbe” történő beruházásokat kell tartalmazniuk. Ezenkívül az (EU) 2019/2088 rendelete csak akkor tekint fenntarthatónak egy beruházást, ha az nem károsítja jelentősen a taxonómiai rendeletben meghatározott környezeti vagy társadalmi célokat.

25 A nem pénzügyi jelentéstételre vonatkozó iránymutatás: Az éghajlattal kapcsolatos információk jelentésére vonatkozó kiegészítés (2019/C 209/01) és taxonómiai rendelet, Preambulum, 22.

egy ilyen követelmény kiterjesztése a kisebb vállalatokra, a kisebb vállalatok önként dönthetnek az ilyen információk közzétételéről.

Az alábbiakban részletesen bemutatjuk a taxonómiai rendelet által lefektetett átláthatósági követelményeket a különböző szervezetek számára. A rendelet 5., 6. és 7. cikke leírja a befektetőkkel szemben támasztott követelményeket. A 8. cikk meghatározza a tőzsdén jegyzett társaságokra vonatkozó követelményeket.

A nyilvánosságra hozott információknak lehetővé kell tennie a befektetők számára, hogy azonosítsák, a pénzügyi termék mekkora hányada szolgálja a befektetés alapjául szolgáló, környezetileg fenntartható gazdasági tevékenységeket.²⁶ A TR 5. cikke következképpen rögzíti, hogy a szerződéskötést megelőző közzétételekben és az időszakos jelentésekben a környezeti szempontból fenntartható befektetések átláthatóságát illetően²⁷ a nyilvánosságra hozandó információknak tartalmaznia kell „a környezeti célkitűzésre vagy környezeti célkitűzésekre vonatkozó információkat, amelyhez vagy amelyekhez a pénzügyi termék alapjául szolgáló befektetés hozzájárul; és annak ismertetése, hogy a pénzügyi termék alapjául szolgáló befektetések milyen módon és milyen mértékben vannak jelen (...) környezeti szempontból fenntarthatónak minősülő gazdasági tevékenységekben.” Ugyanilyen fontos, hogy a fent említett jelentésben „fel kell tüntetni a környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységekben jelen lévő befektetések arányát, beleértve (...) a támogató, illetve átállással kapcsolatos tevékenységek arányaira vonatkozó részleteket is, az adott pénzügyi termék számára kiválasztott valamennyi befektetés százalékában”. A támogató és az átállással kapcsolatos tevékenységek önmagukban nem feltétlenül képviselnek környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységet, hanem ezeket a fenntartható gazdasági tevékenységeket előmozdítják. A támogató és az átállással kapcsolatos tevékenységek pontos meghatározását az 5. fejezet ismerteti.

Lényegében ahhoz, hogy a befektetési vállalkozások zöldnek nyilváníthassák a pénzügyi befektetéseiket, a befektetéseknek – vagyis a befektetés alapjául szolgáló uniós, ágazati vállalati tevékenységeknek – összhangban kell lenniük a taxonómiai rendelettel és az azt követő, valamint a kapcsolódó felhatalmazáson alapuló jogi aktusokkal. A megkérdőjelezhető jogi gyakorlat és a „zöldre festés” megakadályozása érdekében a taxonómiai rendelet 6. cikke előírja, hogy azon pénzügyi termékek esetén, amelyek támogatják a környezetvédelmi jellemzőket, csatolni kell a következő nyilatkozatot a szerződéskötés előtti közzétételben és az időszakos jelentésekben: „A jelentős károkozás elkerülését célzó elv kizárólag a pénzügyi termék alapjául szolgáló azon befektetésekre vonatkozik, amelyek figyelembe veszik

²⁶ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 18

²⁷ Az (EU) 2019/2088 rendelet 2. cikkének 17. pontja alapján.

a környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységekre vonatkozó uniós kritériumokat. (...) Az e pénzügyi termék többi részének alapjául szolgáló befektetések nem veszik figyelembe a környezeti szempontból fenntartható gazdasági tevékenységekre vonatkozó uniós kritériumokat.”

A tőzsdén vagy hasonló kereskedési platformon jegyzett nem pénzügyi szervezeteknek, vállalati kötvényeket kibocsátó szervezeteknek vagy a nem pénzügyi jelentéskötelezettség hatálya alá tartozó szervezeteknek a jelentéstétel során szintén a TR szabályozását kell követniük.²⁸ A TR 8. cikke alapján a vállalatok számára a nem pénzügyi jelentésekre vonatkozóan a következő követelmények meghatározóak: a szóban fogó vállalat „*tájékoztatást ad arról, hogy a vállalkozás tevékenységei milyen módon és mértékben kapcsolódnak környezeti szempontból fenntarthatónak minősülő gazdasági tevékenységekhez*”.

„*A nem pénzügyi vállalkozásoknak különösen a következőket kell közzétenniük, (...) hogy árbevételük mekkora részaránya származik környezeti szempontból fenntarthatóknak minősülő gazdasági tevékenységekhez kapcsolódó termékekből vagy szolgáltatásokból, (...) mekkora a tőkekiadásuk részaránya és a működési költségük részaránya a környezeti szempontból fenntarthatóknak minősülő gazdasági tevékenységekhez kapcsolódó eszközök vagy eljárások viszonylatában*”, amelynek pontos részleteit a felhatalmazáson alapuló jogi aktusok határozzák meg a technikai vizsgálati kritériumok formájában.

4. A TAXONÓMIAI RENDELET HATÁLYA

A fenntarthatóság magában foglalja a környezeti, társadalmi és gazdasági fenntarthatóságot. A taxonómiai rendelet a környezetvédelemre összpontosít, és érintőlegesen a társadalmi fenntarthatóságot is tárgyalja.²⁹

A taxonómiai rendelet tárgyával és hatályával az 1. cikk foglalkozik, amely kimondja, hogy a rendelet „*kritériumokat állapít meg annak eldöntésére, hogy egy gazdasági tevékenység környezeti szempontból fenntarthatónak minősül-e, annak megállapítása céljából, hogy egy befektetés környezeti szempontból milyen mértékben fenntartható.*” A rendelet alkalmazandó 1) „*a tagállamok vagy az unió által*

28 Minden olyan vállalkozás, amely köteles nem pénzügyi információk közzétételére a 2013. június 26-i 2013/34/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv az éves pénzügyi kimutatásokról, az összevont (konszolidált) pénzügyi kimutatásokról és az éves pénzügyi kimutatásokról, az összevont (konszolidált) pénzügyi beszámolókról és a kapcsolódó jelentésekről 19a vagy 29a cikkei alapján és a taxonómiai rendelet 8. cikke.

29 Lásd az Európai Parlament és a Tanács határozatát 1386/2013/EU (2013. november 20.) a „Jólét bolygónk felélése nélkül” című, a 2020-ig tartó időszakra szóló általános uniós környezetvédelmi cselekvési programról, valamint a taxonómiai rendelet Preambulumának 4. pontját.

elfogadott olyan intézkedések esetén, amelyek követelményeket állapítanak meg a pénzügyi piaci szereplők vagy a kibocsátók számára olyan pénzügyi termékek vagy vállalati kötvények vonatkozásában”, 2) „pénzügyi termékeket rendelkezésre bocsátó pénzügyi piaci szereplők” vonatkozásában, 3) „olyan vállalkozások esetén, amelyek (...) nem pénzügyi kimutatást, illetve összevont (konszolidált) nem pénzügyi kimutatást kötelesek közzétenni.”

Ezenkívül a rendelet 4. cikke szerint a környezetvédelmi szempontból fenntartható gazdasági tevékenységekre vonatkozó kritériumok alkalmazása állami intézkedésekben, szabványokban és nemzeti címkékben is a rendelet hatálya alá tartozik, mivel a tagállamok és az EU „a 3. cikkben meghatározott kritériumokat alkalmazzák. Annak meghatározása, hogy egy gazdasági tevékenység környezeti szempontból fenntarthatónak minősül-e bármely olyan intézkedés céljából, (...) amely követelményeket állapít meg a pénzügyi piaci szereplők vagy kibocsátók számára”.

5. TAXONÓMIA: A FENNTARTHATÓ GAZDASÁGI TEVÉKENYSÉG MEGHATÁROZÁSA

Az, hogy a taxonómiai rendelet szerint hogyan lehet zölddé válni, jelentős hatással lesz az ágazati finanszírozáshoz való hozzáférésre a jövőben, feltéve, hogy a zöld címke értéknek minősül a pénzügyi szolgáltatóipar, a beruházók, fogyasztók és a központi bankok szempontjából.

A fenntartható gazdasági tevékenység jogi meghatározásának négy elemét a 3. cikk taglalja. A három legfontosabb elem a lényeges hozzájárulás (SC) legalább az egyik környezeti célkitűzéshez, a jelentős károkozás elkerülése (DNSH) a többi célkitűzés esetén és a minimum szociális és emberjogi biztosítékoknak való megfelelés. Mindezeket az alábbiakban részletesebben leírjuk. A negyedik feltétel a technikai ágazati kritériumoknak való megfelelés, amelyet az első három elem útmutatása alapján fognak majd meghatározni.

A lényeges hozzájárulás elve és a jelentős károkozás elkerülésének elve a meghatározás kemény és szigorú feltétele. A gazdasági tevékenység nem minősíthető környezeti szempontból fenntarthatónak, ha az egy célkitűzés esetében javítja a környezeti feltételeket, de valamely másik célkitűzésre gyakorolt negatív hatása jelentős. A rendelet kiterjeszti a jelentős károkozás elkerülése elvének alkalmazását mind a gazdasági tevékenység teljes életciklusán (termelés – felhasználás – életciklus vége) keresztül (vertikális hatálykiterjesztés), mind pedig a realgazdaság teljes spektrumára (értékláncok, modális váltás stb.) (horizontális hatálykiterjesztés). E kibővített hatály alapján egy gazdasági tevékenység akkor tekinthető

környezeti szempontból fenntarthatónak, ha – a DNSH elvének megtartása mellett – lehetővé teszi más gazdasági tevékenységek lényeges hozzájárulását, vagy rövid távon lényegesen hozzájárul valamely környezeti célkitűzés eléréséhez, de utóbbi esetben ez a lényeges hozzájárulás várhatóan nem lesz elegendő a végső dekarbonizációhoz. Ezeket a gazdasági tevékenységeket támogató és átálláshoz kapcsolódó tevékenységeknek nevezzük.

5.1. Támogató és átálláshoz kapcsolódó tevékenységek

A támogató és átálláshoz kapcsolódó tevékenységeknek közös jellemzője, hogy ezekre a tevékenységekre szükség van, hiszen ezek a tevékenységek biztosítják hosszú távon a teljes gazdasági élet fenntarthatóvá válását. Ha le szeretnénk írni e tevékenységek különbségeit, meg kell vizsgálnunk a hozzájuk kötődő idődimenziót. A támogató tevékenységek olyan gazdasági tevékenységek, amelyek elősegítik, hogy más gazdasági tevékenységek lényeges mértékben hozzájáruljanak a környezeti célkitűzések legalább egyikéhez. A támogató tevékenységet párhuzamosan vagy időben nagyon közel végzik, és kapcsolódik a másik gazdasági tevékenységhez. Például egy olyan gazdasági tevékenység tartozhat ide, amelynek során olyan alkatrészt gyártanak, amely javítja egy másik tevékenység környezeti teljesítményét. Az átálláshoz kapcsolódó tevékenységek olyan gazdasági tevékenységek, amelyek áthidalják az átmeneti időrést addig, amíg a fenntartható tevékenység – a rendelkezésre álló technológia (hiánya) miatt – teljesen ki nem fejlődik. Az átmeneti tevékenységek nem feltétlenül kapcsolódnak a többi gazdasági tevékenységhez sem természetükben, sem idővonalukban. Ilyen például a jelenleg cseppfolyósított természetes gáz (liquified natural gas – LNG) néven ismert üzemanyag előállítás. Ez ugyan nem szén-dioxid-mentes üzemanyag, de használata során a kibocsátás jelentősen csökken. Ameddig olyan üzemanyagot nem tudnak kifejleszteni, majd előállítani biztonságosan és gazdaságilag hatékonyan, amely kibocsátásmentességet biztosít, ezt az átmeneti üzemanyagot kell előállítani.

5.1.1. A támogató tevékenységek a zöldnek tekinthető tevékenységek körébe tartoznak. A TR 16. cikke alapján egy gazdasági tevékenység *„akkor minősül úgy, hogy lényegesen hozzájárul (...) egy vagy több környezeti célkitűzéshez, ha közvetlenül lehetővé teszi, hogy más tevékenységek lényegesen hozzájáruljanak egy vagy több ilyen célkitűzéshez, feltéve, hogy az ilyen gazdasági tevékenység (...) nem vezet olyan eszközök zárolásához, amely aláássa a hosszú távú környezeti célokat, figyelembe véve ezen eszközök gazdasági élettartamát; és (...) az életciklus szempontjai alapján jelentős pozitív környezeti hatást fejt ki”*.

5.1.2. Az átálláshoz kapcsolódó tevékenységeket a taxonómiai rendelet általánosan nem definiálja, de az éghajlatváltozás enyhítéséhez és különösen az üvegházhatást okozó gázok kibocsátásához kapcsolódóan elismeri mint lehetséges zöld tevékenységet.³⁰ Ebben a tekintetben az átálláshoz kapcsolódó tevékenységek olyan gazdasági tevékenységek, amelyek átmeneti alternatívát jelentenek a szén-dioxid-semleges technológia rendelkezésre állásáig. A rendelet 10. cikkének 2. bekezdése egyértelműen meghatározza, hogy ezeknek az átálláshoz kapcsolódó tevékenységeknek mely minimumkövetelményeknek kell megfelelniük ahhoz, hogy lényeges hozzájárulásuk az első környezeti célkitűzéshez elismerhető legyen:

- 1) „*hozzájárul a klímasemleges gazdaságra való átálláshoz*”, összhangban a hőmérséklet-emelkedés korlátozásának pályájával;
- 2) „*az üvegházhatású gáz kibocsátási értékei megfelelnek az ágazatban vagy az iparágban fennálló legjobb teljesítménynek*”, vagyis jelentősen alacsonyabb az emisszió, mint az ágazat/ipar átlagában és az alacsony szén-dioxid-kibocsátású alternatívák alkalmazása;
- 3) „*nem akadályozza az alacsony karbonintenzitású alternatívák kidolgozását és bevezetését*”;
- 4) „*nem vezet a karbonintenzív technológiákhoz kapcsolódó eszközökbe való bezáródáshoz, figyelembe véve ezen eszközök gazdasági élettartamát.*”

5.2. Környezeti célkitűzések

Tekintettel a globális környezeti kihívások szisztematikus jellegére, a környezeti fenntarthatóság rendszertani és előremutató megközelítésére van szükség, amely foglalkozik az egyre növekvő negatív tendenciákkal, mint például az éghajlatváltozás, a biodiverzitás csökkenése, az erőforrások globális túlfogyasztása, az élelmiszerhiány, az ózonkimerülés, az óceán savasodása, az édesvízrendszer romlása és a szárazföldi rendszer megváltozása, valamint új fenyegetések, például veszélyes vegyi anyagok és ezek együttes hatásainak megjelenése.³¹

Egy adott gazdasági tevékenység környezeti fenntarthatóságának meghatározása céljából a rendelet tartalmazza a környezeti célkitűzések listáját.³² A rendelet által felsorolt hat környezeti célkitűzést a TR 9. cikke tartalmazza:

³⁰ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 49.

³¹ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 7.

³² Taxonómiai rendelet, Preambulum, 23.

- 1) éghajlatváltozás mérséklése;
- 2) az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodás;
- 3) a víz és a tengeri erőforrások fenntartható használata és védelme;
- 4) a körforgásos gazdaságra való áttérés;
- 5) a szennyezés megelőzése és ellenőrzése;
- 6) a biológiai sokféleség és az ökoszisztémák védelme és helyreállítása.

Részletesen ismertetjük ezeket a környezeti célkitűzéseket az 5.2.1.–5.2.6. pontban.

5.2.1. Lényeges hozzájárulás az éghajlatváltozás mérsékléséhez (10. cikk)

A mérséklés az ipar (gazdasági tevékenység) negatív hatásainak csökkentését jelenti, míg az adaptáció (11. cikk) magában foglalja olyan alapvető jövő technológiák fejlesztését, amelyek összhangban állnak a környezeti tényezőkkel, illetve a környezeti fenntarthatósággal. Ez utóbbi tehát számos olyan területet lefed, amelyek nagymértékben függenek a kutatási és innovációs tevékenységektől.

Az olyan gazdasági tevékenységnek, amely az éghajlatváltozás mérséklésének környezeti célkitűzését követi, jelentősen hozzá kell járulnia az üvegházhatású gázkibocsátás stabilizálásához azáltal, hogy elkerüli vagy csökkenti az üvegházhatású gázok kibocsátását, illetve előmozdítja azok eltávolítását a légkörből. A gazdasági tevékenységnek összhangban kell lennie a Párizsi Megállapodás hosszú távú hőmérsékleti céljával.³³

Ilyen tevékenységnek minősül például a megújuló energia előállítás, továbbítása, tárolása, elosztása vagy felhasználása olyan innovatív technológiák felhasználásával, amelyek jelentős jövőbeni megtakarításokat rejthetnek, illetve a hálózat szükséges megerősítésével vagy bővítésével. Egy másik példa az energiahatékonyság javítása, kivéve a fosszilis tüzelőanyagoktól függő energiatermelési tevékenységeket. Az energiaágazaton kívül a tiszta vagy klímasemleges közlekedés növelése mind közúton, mind vízen, mind a levegőben; átállás fenntartható forrásból származó megújuló anyagok használatára; a környezetbarát szén-dioxid-megkötő és -felhasználó (CCU), valamint a szén-dioxid-leválasztó és -tároló (CCS) technológiák használatának növelése, amelyek az üvegházhatást okozó gázok kibocsátásának nettó csökkenését eredményezik, ezért fenntartható gazdasági tevékenységnek kell tekinteni azokat. Ezenkívül a szárazföldi szénelnyelők megerősítése, ideértve az erdőirtás és az erdőpusztulás elkerülését, az erdők helyreállítását, a termőföldek, gyepek és vizes élőhelyek fenntartható kezelését és helyreállítását, az erdősítést és a regeneratív mezőgazdaságot is; az energetikai rendszerek

³³ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 24

dekarbonizációjának lehetővé tételéhez szükséges energiaiinfrastruktúra létrehozása; tiszta és hatékony üzemanyagok előállítása megújuló vagy karbonsemleges forrásokból; vagy bármely, a fenti tevékenységeket lehetővé tevő, támogató tevékenység engedélyezése a 16. cikkel összhangban.

5.2.2. Lényeges hozzájárulás az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodáshoz (11. cikk)

Egy gazdasági tevékenység jelentősen hozzájárul az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodáshoz, ha ez a tevékenység olyan alkalmazkodási megoldásokat tartalmaz, amelyek

- 1) vagy jelentősen csökkentik a jelenlegi éghajlat és a várható jövőbeli éghajlat e gazdasági tevékenységre gyakorolt káros hatásának kockázatát; vagy
- 2) jelentősen csökkentik ezt a kedvezőtlen hatást annak megnövekedett kockázata nélkül, hogy az emberekre, a természetre vagy az eszközökre káros hatással bírna; vagy
- 3) olyan alkalmazkodási megoldásokat kínálnak, amelyek lehetővé teszik az ilyen tevékenységet.

Ezeket a követelményeket a vonatkozó uniós jogszabályokkal és a 2015–2030 közötti katasztrófakockázat-csökkentést célzó Sendai-keretrendszerrel összhangban kell értelmezni.³⁴

Az ilyen alkalmazkodási megoldásokat rangsorolni kell a rendelkezésre álló legjobb éghajlat-előrejelzések felhasználásával. Ezenkívül legalább meg kell akadályozniuk vagy csökkenteniük kell az éghajlatváltozás helyspecifikus és kontextusspecifikus káros hatásait a szóban forgó gazdasági tevékenységgel kapcsolatban, vagy csökkenteniük kell az éghajlatváltozás egyéb lehetséges negatív hatását a környezetre.

5.2.3. Lényeges hozzájárulás a víz és a tengeri erőforrások fenntartható használatához és védelméhez (12. cikk)

Egy gazdasági tevékenység jelentős mértékben hozzájárul a víz és a tengeri erőforrások fenntartható használatához és védelméhez, ha ez a tevékenység vagy

- 1) jelentősen hozzájárul a víztestek, köztük a felszíni és a felszín alatti víztestek jó állapotának eléréséhez, vagy
- 2) megakadályozza a jó minőségű víztestek romlását, vagy

³⁴ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 25, 26–27, 29–30 és 33.

- 3) jelentősen hozzájárul a tengervizek jó környezeti állapotának eléréséhez, vagy
- 4) megakadályozza a már jó környezeti állapotú tengervizek romlását.

Ez a hozzájárulás úgy érhető el, hogy

- a) megvédjük a környezetet a városi és ipari szennyvíz káros hatásaitól, ideértve az aggodalomra okot adó szennyeződések is (mint például a gyógyszeres és a mikroműanyagok), például a városi és ipari szennyvíz megfelelő gyűjtésének, kezelésének és ürítésének biztosításával;
- b) védjük az emberi egészséget az emberi fogyasztásra szánt víz bármilyen szennyeződésének káros hatásaitól annak biztosításával, hogy mentes legyen minden olyan mikroorganizmustól, parazitától és anyagtól, amely potenciálisan veszélyt jelenthet az emberi egészségre, valamint növeljük az emberek hozzáférését a tiszta vízhez;
- c) javítjuk a vízgazdálkodást és annak hatékonyságát egyebek mellett a vízi ökoszisztémák állapotának védelme és javítása révén, a rendelkezésre álló vízkészletek hosszú távú védelme révén, valamint a víz fenntartható használatának előmozdításával.

A hosszú távú védelem példája a víz újrafelhasználása, a felszíni és felszín alatti vizek szennyezőanyag-kibocsátása fokozatos csökkentésének biztosítása révén, az árvizek és aszályok hatásainak enyhítése segítségével, vagy bármilyen más tevékenység, amely védi vagy javítja a víztestek minőségi és mennyiségi állapotát. Ide tartozik a tengeri ökoszisztéma-szolgáltatások fenntartható használatának biztosítása vagy a tengervizek jó környezeti állapotához való hozzájárulás, ideértve a tengeri környezet védelmét, megőrzését vagy helyreállítását, valamint a tengeri környezetbe történő belépés megakadályozását vagy csökkentését is.

5.2.4. Lényeges hozzájárulás a körforgásos gazdaságra való áttérésre (13. cikk)

Egy gazdasági tevékenység több szempontból is jelentősen hozzájárulhat a körkörös gazdaságra való áttérés környezeti célkitűzéséhez. Növelheti például a termékek tartósságát, javíthatóságát, frissíthetőségét és újrafelhasználhatóságát, vagy csökkentheti az erőforrások felhasználását az anyagok tervezésével és megválasztásával, megkönnyítve az újrafelhasználást, szétszerelést és dekonstrukciót az épületekben és az építőiparban, különösen az építőanyagok csökkentett használatát, és elősegíti az építőanyagok újrafelhasználását. Jelentősen hozzájárulhat a körforgásos gazdaságra való áttérés környezeti célkitűzéséhez azáltal, hogy „termékszolgáltatásként” üzleti modelleket és körkörös értékláncokat fejleszt ki azzal a céllal, hogy a termékeket, alkatrészeket és anyagokat a lehető legtovább és lehető legnagyobb hasznosságon és értéken tartsák. Az anyagokban és a termékekben

az életciklus alatt keletkező veszélyes anyagtartalom bármilyen csökkentésének – beleértve a biztonságosabb alternatívákkal való helyettesítést is – legalább az uniós joggal összhangban kell lennie. Egy gazdasági tevékenység jelentősen hozzájárulhat a körkörös gazdaságra való áttérés környezeti célkitűzéséhez azáltal is, hogy csökkenti az élelmiszer-pazarlást az élelmiszerek előállítása, feldolgozása, gyártása vagy forgalmazása során³⁵, beleértve a hulladék jó minőségű újrafeldolgozását, a hulladék keletkezésének megakadályozását vagy csökkentését.³⁶

5.2.5. Lényeges hozzájárulás a szennyezés megelőzéséhez és ellenőrzéséhez (14. cikk)

Akkor tekintünk egy projektet lényeges hozzájárulásnak a szennyezés megelőzéséhez és csökkentéséhez, ha az megakadályozza, vagy ha ez nem megvalósítható, csökkenti az üvegházhatású gázoktól eltérő levegőbe, vízbe vagy földbe történő szennyezőanyag-kibocsátást. Ezenkívül szintén lényeges hozzájárulás ehhez a célkitűzéshez, ha javítja a levegő, a víz vagy a talaj minőségét azokon a területeken, ahol az adott gazdasági tevékenység zajlik, ugyanakkor minimalizálja az emberi egészségre és a környezetre gyakorolt káros hatásokat vagy azok kockázatát, és vegyi anyagok előállítása, felhasználása vagy ártalmatlanítása során megelőzi vagy minimalizálja az emberi egészségre és a környezetre gyakorolt káros hatásokat. Érdekes módon a hulladék és egyéb szennyezések megtisztítására irányuló, egyszerűbb projektek is zöldnek minősülnek a rendszertan szerint.

5.2.6. Lényeges hozzájárulás a biológiai sokféleség és az ökoszisztémák védelméhez és helyreállításához (15. cikk)

Ami a biológiai sokféleség és az ökoszisztémák védelmét és helyreállítását illeti, egy gazdasági tevékenység számos módon járulhat hozzá jelentősen ehhez a környezeti célkitűzéshez, többek között a biológiai sokféleség és az ökoszisztémák védelmével, megőrzésével vagy helyreállításával, és ezáltal az ökoszisztéma-szolgáltatások fokozásával. Az ilyen szolgáltatásokat négy kategóriába sorolják, nevezetesen:

- 1) ellátási szolgáltatások, például élelmiszer- és vízellátás;
- 2) szabályozó szolgáltatás, például az éghajlat és a betegségek elleni védekezés;
- 3) támogató szolgáltatás, mint a tápanyagciklusok és az oxigéntermelés;
- 4) kulturális szolgáltatások, például szellemi és rekreációs előnyök nyújtása.³⁷

³⁵ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 28.

³⁶ Taxonómiai rendelet 13. cikkének 1.c pontja: számos kezdeményezés, amely csökkenti a szemét mennyiségét vagy növeli annak újrahasznosítását.

³⁷ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 31.

Ezenkívül a „fenntartható erdőgazdálkodás” kifejezést úgy kell értelmezni, hogy figyelembe vesszük az erdők és az erdőterületekhez kapcsolódó gyakorlatot és azok felhasználását, amelyek hozzájárulnak a biodiverzitás fokozásához vagy az ökoszisztémák degradációjának, az erdőirtásnak és az élőhelyek elvesztésének megállításához vagy megakadályozásához. Mindehhez figyelembe kell venni az erdők és erdőterületek gondos kezelését, az erdők és az erdőterületek olyan módú felhasználását, amely megőrzi biológiai sokféleségüket, termelékenységüket, regenerációs képességüket, vitalitásukat és azon képességüket, hogy most is és a jövőben is betöltsék a releváns ökológiai, gazdasági és társadalmi funkciókat helyi, nemzeti és globális szinten, miközben nem okoznak kárt más ökoszisztémákban.³⁸

5.3. A műszaki átvilágítás követelményei

A taxonómiai rendelet 10–16. cikkei szerinti jogi elemek természetüknél fogva tágak és nehezen működtethetők a gyakorlati felhasználás és ellenőrzés céljából. Ezért a Bizottság a rendelet szabályai szerint egyrészt egy nemzeti szakértőkből álló csoportot, másrészt pedig egy szélesebb körű civil szakértői csoportot hozott létre fenntartható finanszírozással foglalkozó platform formájában. Ezeknek a szakértői csoportoknak a feladata az összes ipari ágazatra vonatkozó olyan műszaki működési követelmények kidolgozása, figyelemmel kísérése és felülvizsgálata, amelyek lehetővé teszik a zöld minősítés használatát.

Az éghajlatváltozás mérséklésével kapcsolatos környezeti célkitűzés technikai átvilágítási kritériumainak meghatározása és felülvizsgálata során a Bizottságnak figyelembe kell vennie és biztosítania kell olyan ösztönzőket, amelyek szükségesek a klímasemleges gazdaságra történő áttéréshez. Ebben a tekintetben és a klímasemleges energia felhasználása mellett a műszaki átvilágítási kritériumoknak meg kell határozniuk az átálláshoz kapcsolódó és a támogató tevékenységek kritériumait is. A technikai átvilágítási kritériumoknak nyilvánvalóan figyelembe kell venniük a vonatkozó uniós jogot. A más célra kialakított, már létező gazdasági tevékenységek osztályozásaival fennálló, szükségtelen következetlenségek elkerülése érdekében az EU Bizottságának figyelembe kell vennie a környezeti áruk és szolgáltatások ágazatára vonatkozó statisztikai osztályozásokat is. Ezért

³⁸ Taxonómiai rendelet, Preambulum 32, amely kiegészül a Helsinkiben rendezett, 1992. június 16–17-i, az európai erdők védelméről szóló második miniszteri konferencia H1. számú határozatával az európai erdők fenntartható kezelésének általános irányelveiről, valamint amely figyelembe veszi a 995/EU rendelet, az (EU) 2018/841 (46) európai parlamenti és tanácsi irányelv és az (EU) 2018/2001 európai parlamenti és tanácsi irányelv (47) rendelkezéseit, valamint a Bizottság 2013. szeptember 20-i közleményét: „Új uniós erdészeti stratégia: az erdők és az erdőalapú ágazat számára”.

a soron következő felhatalmazáson alapuló jogi aktusok az Eurostat osztályozási rendszert (NACE-kódokat)³⁹ fogják használni a gazdasági tevékenységek ágazatok szerinti azonosításához. A technikai átvilágítási kritériumok kialakításakor és felülvizsgálatakor a Bizottságnak figyelembe kell vennie a meglévő környezeti mutatókat és jelentéstételi előírásokat, amelyeket többek között a Bizottság és az Európai Környezetvédelmi Ügynökség dolgozott ki, valamint a meglévő nemzetközi szabványokat, például az OECD által kialakított előírásokat.

A technikai átvilágítási kritériumoknak elő kell mozdítaniuk a megfelelő irányítási kereteket, amelyek integrálják a környezeti, társadalmi és governance tényezőket az ENSZ által támogatott Felelősségteljes Befektetési Elvekben (PRI) említettek szerint a projekt életciklusának minden szakaszában.⁴⁰

Annak érdekében, hogy az előírásoknak való megfelelés túlzott költségeit a gazdasági szereplők számára csökkentse, a Bizottságnak olyan technikai átvilágítási kritériumokat kell meghatároznia, amelyek jogilag egyértelműek, megvalósíthatók és könnyen alkalmazhatók, valamint amelyek esetében a megfelelés észszerű határokon belül ellenőrizhető, elkerülve ezzel a felesleges adminisztratív terhet.⁴¹ A technikai átvilágítási kritériumok megkövetelhetik az életciklus-értékelés elvégzését, amennyiben ez kivitelezhető és szükséges.

Annak biztosítása érdekében, hogy a műszaki kritériumokban leírt gazdasági tevékenységek hitelesek és a klímaátmenet folyamatát követik, az EU Bizottság legalább háromévente felülvizsgálja a műszaki átvilágítási kritériumokat, és adott esetben módosítja azokat a tudományos és technikai fejlődés szempontjaival összhangban.

6. JOGI BIZTOSÍTÉKOK: ZÖLDRE FESTÉS ELLENI VÉDEKEZÉS, VALAMINT A SZOCIÁLIS ÉS EMBERI JOGOK VÉDELME

Az előző fejezetben bemutattuk, mire van szükség ahhoz, hogy egy gazdasági tevékenység az új EU-s meghatározás kereti közé kerülhessen, és ennek alapján zöldnek minősüljön. Ebben a fejezetben kitérünk azokra a minimumkövetelményekre, amelyek alapján egy önmagában zöld tevékenység mégsem minősülhet fenntarthatónak, mert a fenntartható fejlődés egyéb céljait, köztük a szociális és emberi jogokat valamely módon sértik. Ez utóbbiakat jogi garanciákkal jellemzi a

³⁹ A NACE-kódok listája a következő bizottsági oldalon megtekinthető: https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/index/nace_all.html.

⁴⁰ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 44.

⁴¹ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 47.

taxonómiai rendelet. Itt szeretnénk megjegyezni, hogy a jogi garanciákhoz tartozik a jelentős károkozás elkerülésének elve és a zöldre festés elkerülése is.

6.1. Zöldre festés

A taxonómiai rendelet alkalmazásában a zöldmosás arra a gyakorlatra utal, hogy valamely piaci szereplő tisztességtelen versenyelőnyt szerez egy pénzügyi termék környezetbarátként történő feltüntetésével vagy forgalmazásával, miközben valójában nem teljesülnek az alapvető környezetvédelmi előírások.⁴² Figyelembe véve az EU Green Deal ambícióit, ez a biztosíték az európai szabályozó figyelmének középpontjában áll (*Ramus–Montiel, 2020*) és a legutóbbi botrányok során szerzett tapasztalatait felhasználja (*Siano et al., 2017*).

6.2. Szociális és emberi jogok

A taxonómiai rendelet kötelező minimumkövetelményként határozza meg a munkaügyi és emberi jogoknak való megfelelést ahhoz, hogy egy gazdasági tevékenység fenntarthatónak minősüljön befektetési szempontból. Ennek háttere az Európai Parlament, a Tanács és a Bizottság közös elköteleződése a szociális elvek követése mellett, valamint az emberi és munkaügyi minimumjogok és nemzetközi minimumkövetelmények elismerése.

A fenti okból a gazdasági tevékenységek csak akkor minősülnek környezeti szempontból fenntarthatónak, ha azokat a multinacionális vállalkozásokra vonatkozó OECD-iránymutatásokkal, valamint az ENSZ Nemzetközi Munkaügyi Szervezetének (ILO) üzleti és emberi jogokra vonatkozó irányelveivel összhangban végzik, ideértve az alapvető nemzetközi munkaügyi alapelvekről és munkajogokról szóló nyilatkozatot, az ILO nyolc alapvető egyezményét és az emberi jogok nemzetközi törvényét is. Az ILO alapvető egyezményei meghatározzák az emberi és a munkajogokat, amelyeket a vállalkozásoknak tiszteletben kell tartaniuk. E nemzetközi normák közül számosat az EU Alapjogi Chartája külön rögzít, különös tekintettel a rabszolgaság és a kényszermunka tilalmára, valamint a megkülönböztetésmentesség elvére.⁴³

42 Taxonómiai rendelet, Preambulum, 11.

43 Taxonómiai rendelet, Preambulum, 35.

6.3. A jelentős károkozás elkerülésének elve (TR 17. cikk)

A gazdasági tevékenység nem minősülhet környezeti szempontból fenntarthatónak, ha az nagyobb kárt okoz a környezetnek, mint az általa nyújtott előny. Ezt a költség-haszon elvet nevezi a TR a jelentős károkozás elkerülése elvének, amelyet az angol kifejezés alapján DNSH-nak rövidítünk (do no significant harm). A technikai átvilágítási kritériumoknak meg kell határozniuk azokat a minimális követelményeket, amelyek alapján meghatározható, hogy a szóban forgó gazdasági tevékenység elkerülje a más célkitűzések jelentős károsodását, egyebek mellett az uniós jogszabályok által meghatározott minimumkövetelmények alapján.⁴⁴ Az így meghatározott minimumkövetelményeknek figyelembe kell venniük az adott gazdasági tevékenység által nyújtott termékek és szolgáltatások életciklusát magának a gazdasági tevékenységnek a környezeti hatásai mellett, ideértve a meglévő életciklus-értékelésekből származó bizonyítékokat is, különös tekintettel az életciklus gyártási, használati és életciklus végi pontjaira.⁴⁵

A taxonómiai rendelet előírja, hogy a hat környezeti célkitűzés mindegyikéhez meg kell határozni a DNSH elvét. A 17. cikk szerint a DNSH-elv alapján a gazdasági tevékenység jelentős mértékben károsítja az éghajlatváltozás mérséklését, amennyiben ez a tevékenység jelentős üvegházhatású gázkibocsátást eredményez. Ami az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodást illeti, egy tevékenység akkor okoz jelentős kárt, ha ez a tevékenység fokozottan káros a jelenlegi éghajlat és a várható jövőbeni éghajlat alakulására, magára a tevékenységre vagy az emberekre, a természetre vagy az eszközökre. Nyilvánvalóan sérti a DNSH elvét a víz és a tengeri erőforrások fenntartható használata és védelme célkitűzés alatt, ha a gazdasági tevékenység káros a felszíni és a felszín alatti vizek jó állapotára vagy jó ökológiai potenciáljára, vagy a tengervizek jó környezeti állapotára. Ami a körforgásos gazdaságot illeti, ideértve a hulladékmegelőzést és az újrafeldolgozást is, a DNSH sérül, ha egy tevékenység jelentős hatékonysághiányhoz vezet az anyagok használatában – ideértve a termékek tartósságát, javíthatóságát, korszerűsíthetőségét, újrafelhasználhatóságát vagy újrafeldolgozhatóságát is –, vagy a természeti erőforrások közvetlen vagy közvetett felhasználásában, például a nem megújuló energiaforrások, a nyersanyagok, a víz és a föld felhasználásában a termékek életciklusának egy vagy több szakaszában. Végül, ha egy tevékenység a hulladék keletkezésének, elégetésének vagy ártalmatlanításának jelentős növekedéséhez vezet, kivéve a nem újrafeldolgozható, veszélyes hulladék elégetését; vagy a hulladék hosszú távú ártalmatlanítása jelentős és hosszú távú kárt okozhat a környezetben,

⁴⁴ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 41.

⁴⁵ Taxonómiai rendelet, Preambulum, 39.

és ez szintén sérti a DNSH-t. Ugyanígy védik az ökoszisztémákat a DNSH-elvek, beleértve a mezőgazdaságot és az erdőgazdálkodást is.

A DNSH meghatározását várhatóan az Európai Bizottság közelgő felhatalmazáson alapuló jogi aktusai is részletesen meghatározzák, mivel ez szigorú feltétel a fenntartható gazdasági tevékenységek meghatározásához az egyes környezeti célok szerint.

7. DISZKUSSZIÓ

A fenntarthatóság a teljes gazdasági működés központi tényezőjévé vált. A fenntarthatóságra fordított figyelem arra készítette a bankokat és más pénzügyi intézményeket, hogy üzletpolitikájukban és stratégiájukban helyet kapjanak a fenntartható fejlődési célok (SDG-k). Az üzletpolitikáról, annak kritériumairól és végrehajtásáról szóló vezetői döntéshozatal teljes mértékben a vállalatirányítás hatáskörébe tartozik. A menedzsment feladata egy vállalat életképességének és jövedelmezőségének optimalizálása, amelynek fényében a fenntarthatósághoz kapcsolódó üzleti döntések a körültekintő menedzsment jelei. A közelmúltban azonban a szabályozók „nagyobb fokozatra kapcsolak”, és olyan szabályozási változásokra szólítottak fel, amelyek arra kényszerítik a pénzintézeteket, hogy tevékenységeikbe építsék be a fenntartható fejlődési célokat például a tőkekövetelmények módosítása révén. Ezt a fajta jogalkotói aktust – amely közvetlenül a pénzügyi szolgáltatókat célozza meg, de alapvető célja, hogy a bankokon kívül más vállalkozásokat is szabályozzon banki szabályozás révén – hibrid szabályozásnak nevezzük.

A taxonómiai rendelet egyértelmű példa az ilyen hibrid szabályozásra. Emlékeztetőül, már a taxonómiai javaslat kidolgozásának első célja az volt, hogy a pénzügyi szolgáltatókat és a befektetőket arra ösztönözze: csak fenntartható projektekhez biztosítsanak pénzügyi eszközöket. A mögöttes alap gondolat az volt, hogy ha csak a zöldfinanszírozás áll rendelkezésre, akkor a valódi gazdasági szereplők számára csak a zöldprojektek indítása lehetséges. A taxonómiai rendelet egy olyan hibrid törvény, amely a befektetéseket és a tőzsdén jegyzett társaságokat szabályozza azzal a céllal, hogy ösztönözze a többi gazdasági szereplő gazdasági tevékenységük „zöldítésére”, vagyis elinduljanak a környezetileg fenntartható gazdaság felé tartó úton – és ezt gyorsabban tegyék, mint ahogy a piac diktálná. Ez a hibrid jellegzetesség azonban számos kérdést vet fel, amely előrevetíti a szabályozási aktus jövőbeli sikerét.

Nem kérdéses: a taxonómiai rendelet egyedi abban a tekintetben, hogy az első olyan átfogó szabályozás, amely definiálja a „zöldet”. A piaci gyakorlatban vannak a TR által célzott gazdasági tevékenységre vonatkozó próbálkozások, de ezek

egyike sem átfogó, és határozottan nem szabályalkotói aktus. *Chatzitheodorou* és szerzőtársai (2019) feltérképezték a társadalmilag felelős beruházásokról rendelkezésre álló irodalmat, amelyek a piaci alapú kezdeményezések és osztályozásokra összpontosítanak. Hasonló következtetést vonhatunk le *Borgers–Pownall* (2014) és *Whittaker* (2011) alapján.

Bár a TR az első, közvetlenül alkalmazandó szabályozási aktus, amely átfogó meghatározást nyújt – vagy legalábbis előre látja –, hogy mi tekinthető fenntarthatónak, a meghatározás statikus pillanatfelvételt nyújt számunkra egy adott időpontban. Ez érvényes lehet egy már teljesen kialakult, fenntartható gazdaságra. Az európai gazdaság – csakúgy, mint bármely más gazdaság – azonban még nem tart itt. Egy átmeneti gazdasági fázis különböző pontjain, de még az elején vagyunk. Ez az átmenet dinamikus megközelítést igényel annak érdekében, hogy a most még zöldnek – de egy bizonyos idő eltelte után már nem elegendőnek – tekinthető technológia ne ragadjon be, ugyanakkor a gazdasági szereplőket arra ösztönzi, hogy lépjenek az átmenet útjára (vagyis nem állít fel teljesíthetetlen célokat). A taxonómiai rendelet nyújt bizonyos eszközöket az ilyen irányú dinamizmus biztosítására például a technikai átvilágítási kritériumok időszakos felülvizsgálatának és frissítésének megkövetelésével, amelynek háromévente kell megtörténnie. Azt azonban még nem tudjuk, hogy ezek a felülvizsgálati időszakok elegendő dinamizmust biztosítanak-e a definícióhoz.

Egy másik releváns kérdés, hogy a fenntartható gazdasági tevékenységek meghatározása hogyan fogja ösztönözni a zöld- és fenntartható beruházásokat. *Schoenmaker* és *Schramade* (2019) azt állítja, hogy a pénzügyi gyakorlatból hiányoznak a szükséges struktúrák. Legalább egy – ha nem több – láncszem hiányzik a TR-meghatározás és a befektetők döntése között. *Barberis–Thaler* (2003) és *Sjöberg* (2000) alapján azt állítjuk, hogy a befektetők végső döntése a befektető kockázati megítélésén alapszik a befektetési lehetőségek tekintetében. *Alhakami* és *Slovic* (1994) bebizonyította, hogy a magas kockázatúnak ítélt tevékenységeket vagy technológiákat általában alacsony haszonnal értékeli. *Chan* és *Milne* (1999) szerint a befektetők negatívan reagálnak a rossz környezeti teljesítményre, de nem szignifikáns a befektetői reakció a jó környezeti teljesítményre. A kockázat számos tényezőn alapszik (Sjöberg, 2000), és a rendelkezésre álló információk fontos szerepet játszanak (*Blaconiere* és *Northcut*, 1997; *Rosati* és *Faria*, 2019; *Popescu* és *Popescu*, 2019). Ebben az értelemben a nem pénzügyi jelentések lényeges szerepet tölthetnek be (Dhaliwal et al., 2012; *Gao* et al., 2016; *Manes-Rossi* et al., 2018; *Jackson* et al., 2020). A nem pénzügyi jelentések önkéntes alkalmazása is sikeres eszköznek bizonyult (Dhaliwal et al, 2011; *Rezaee* és *Tuo*, 2017). Ugyanakkor az általános kockázatkezelési eszközök olyan múltbeli adatokon alapulnak, amelyek nem állnak rendelkezésre a fenntartható projektek számára. Hogyan lehet ezt a strukturális rést áthidalni?

Az európai szabályozó elismeri a jogi ellenőrzési mechanizmus szükségességét azáltal, hogy kijelenti (a TR Preambulumának 54. pontjában), hogy az Európai Bizottságnak megfelelő konzultációkat kell folytatnia az érintett felekkel. Tekintettel azonban arra, hogy az ágazati átvilágítási kritériumok meghatározásának módszertanát és folyamatát az erre felállított szakértői csoport (Technical Expert Group on Sustainable Finance)⁴⁶ már a rendelet elfogadása előtt meghatározta, jogosan merülhet fel a kérdés, hogy biztosított volt-e a nyilvános konzultáció.

8. ÖSSZEGRÉS

A fentiekben bemutattuk, hogy az európai szabályozó – az európai szabályozás történelme során először – meghatározta a fenntartható gazdasági tevékenység definícióinak fő elemeit, amelyek lényegesen hozzájárulnak a hat környezeti célkitűzés legalább egyikéhez, nem okoznak jelentős kárt a többi célkitűzésben, megfelelnek a munkaügyi és emberi jogi minimumkövetelményeknek, valamint a – jövőben kialakítandó, ágazati és időspecifikus – technikai átvilágítási kritériumoknak.

Szintén bemutattuk, hogy a rendelet – hatálya alapján – a pénzügyi szereplőket célozza, ideértve a szabályozókat és a politikai döntéshozókat, a pénzügyi szolgáltatókat, a befektetőket és a nem pénzügyi jelentések hatálya alá tartozó vállalatokat is.

A taxonómiai rendelet felhatalmazza az Európai Bizottságot, hogy állapítsa meg a technikai átvilágítási kritériumokat a gazdasági tevékenységek szintjén, és részletesen határozza meg a kötelező nyilvánosságra hozatalhoz szükséges információk tartalmát és formátumát. A fenntartható gazdasági tevékenységek meghatározása mellett a támogató és az átálláshoz kapcsolódó gazdasági tevékenységekre vonatkozó előírások is megjelennek.

Az európai szabályozó előíranyozza, hogy a taxonómiai rendelet meghatározásait olyan szervezetek, vállalatok is használhassák, amelyek nem tartoznak a

46 Az Európai Bizottság létrehozott egy szakértői csoportot (Technical Expert Group on Sustainable Finance [fenntartható pénzügyi technikai szakértői csoport] – TEG), hogy segítse az EU-t a taxonómia kidolgozásában, amely akkoriban csak jogalkotási javaslat formájában létezett (rendszertani rendelet). A TEG 2018 júliusában kezdte meg munkáját a civil társadalom, a tudományos élet, az üzleti élet és a pénzügyi szektor 35 tagjával, valamint az EU-tól és a nemzetközi állami szervektől delegált további tagokkal és megfigyelőkkel. A TEG 2020 szeptemberében fejezte be megbízását, amikor állandó jogutódja, a Fenntartható Pénzügyi Platform létrejött (a taxonómiai rendelet 20. cikkének előírásai alapján).

További információ: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en.

rendelet hatálya alá, illetve a pénzügyi piaci finanszírozáson kívül más célokra, például állami finanszírozásra is felhasználhatók legyenek. A szabályozó célja a fenntartható befektetések ösztönzése a pénzügyi szolgáltatási eszközök révén a „legjobban teljesítőknek járó »jutalom«” biztosításával. A piaci felfogás azonban azt mutatja, hogy azok, akik nem minősülnek zöldnek – mert nem felelnek meg a fenntarthatósági követelményeknek, vagy mert nem tartoznak a hatálya alá –, negatív piaci következményekkel szembesülhetnek, és automatikusan barnának vagy feketének tekintik őket.

A fentiek alapján véleményünk szerint a taxonómiai rendelet egy hibrid szabályozási aktus abban az értelemben, hogy a pénzügyi szolgáltatás érintettjeit szabályozza és az általuk biztosított finanszírozás következtében ösztönözze a rendelet hatálya alá nem feltétlenül tartozó piaci szereplőket, hogy gazdasági tevékenységeiket a környezetbaráttá tegyék. A taxonómiai rendelet ezen jellemzői miatt szignifikáns szabályozási kockázathoz vezethet.

HIVATKOZÁSOK

- AHLSTRÖM, H. (2019): Policy Hotspots for Sustainability: Changes in the EU Regulation of Sustainable Business and Finance, <https://doi.org/10.3390/su11020499> (12/09/2020), *Sustainability*, 2019, 11, no 2:499, pp 1-22
- ALEWINE, H. C. – STONE, D. N. (2013): How Does Environmental Accounting Information Influence Attention and Investment?, <https://doi.org/10.1108/18347641311299731> (12/09/2020), *International Journal of Accounting & Information Management* (21)1, 22–52.
- AL-TUWAIJRI, S. A. – CHRISTENSEN, T. E. – HUGHES, K. E. (2004): The Relations among Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Economic Performance: A Simultaneous Equations Approach. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(03\)00032-1](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(03)00032-1) (12/09/2020), *Accounting, Organizations and Society* 29(5–6), 447–71.
- BANJERJEE, A. – CHITNIS, U. – JADHAV, S. – BHAWALKAR, J. – CHAUDHURY, S. (2009): Hypothesis Testing, Type I and Type II Errors. <https://doi.org/10.4103/0972-6748.62274> (12/09/2020), *Industrial Psychiatry Journal* 18(2), 127.
- BARBERIS, N. – THALER, R. (2003): Chapter 18: A Survey of Behavioral Finance. Elsevier, [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6) (12/09/2020), *Handbook of the Economics of Finance*, 1053–1128.
- BLACCONIERE, W. G. – NORTH CUT, W. D. (1997): Environmental Information and Market Reactions to Environmental Legislation. <https://doi.org/10.1177/0148558X9701200203> (12/09/2020), *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 12(2), 149–78.
- BORGERS, A. C. T. – POWNALL, R. A. J. (2014): Attitudes towards Socially and Environmentally Responsible Investment. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2014.01.005> (12/09/2020), *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 1, 27–44.
- BYRNE, K. (2005): How Do Consumers Evaluate Risk in Financial Products? <https://doi.org/10.1057/palgrave.fsm.4770171> (12/09/2020), *Journal of Financial Services Marketing* 10(1), 21–36.
- CHAN, C. C. C. – MILNE, M. J. (1999): Investor Reactions to Corporate Environmental Saints and Sinners: An Experimental Analysis. <https://doi.org/10.1080/00014788.1999.9729588> (12/09/2020), *Accounting and Business Research* 29(4), 265–79.

- CHATZITHEODOROU, K. – SKOULOUDIS, A. – EVANGELINOS, K. – NIKOLAOU, I. (2019): Exploring Socially Responsible Investment Perspectives: A Literature Mapping and an Investor Classification. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2019.03.006> (12/09/2020), *Sustainable Production and Consumption* 19, 117–29.
- CLAEYS, G. – TAGLIAPIETRA, S. – ZACHMANN, G. (2019): How to make the EU Green Deal Work, https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2019/11/PC-14_2019-041119.pdf (1/10/2020), Bruegel Policy Contribution No. 14.
- COASE, R. H. (1960): The Problem of Social Cost. https://doi.org/10.1057/9780230523210_6 (12/09/2020), in GOPALAKRISHNAN, C. [ed.] (1960): *Classic Papers in Natural Resource Economics*, London: Palgrave Macmillan UK, 87–137.
- DAHL, R. (2010): Green Washing: Do You Know What You're Buying?, <https://doi.org/10.1289/ehp.118-a246> (12/09/2020), *Environmental Health Perspectives* 118(6).
- DE JONG M. D. T. – HARKINK, K. M. – BARTH, S. (2018): Making Green Stuff? Effects of Corporate Greenwashing on Consumers. <https://doi.org/10.1177/1050651917729863> (12/09/2020), *Journal of Business and Technical Communication* 32(1), 77–112.
- DHALIWAL, D. S. – LI, Z. O. – TSANG, A. – YANG, Y. G. (2011): Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005> (12/09/2020), *The Accounting Review* 86(1), 59–100.
- DHALIWAL, D. S. – RADHAKRISHNAN, S. – TSANG, A. – YANG, Y.G. (2012): Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. <https://doi.org/10.2308/accr-10218> (12/09/2020), *The Accounting Review* 87(3), 723–59.
- EU Regulation (2015): The Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN> (12/09/2020), *Official Journal of the European Union*, 47–390.
- EU Regulation (2012): The Treaty on European Union (TEU), https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0023.02/DOC_1&format=PDF (12/09/2020), *Official Journal of the European Union*, 13–45.
- EU Regulation (2020): Regulation (Eu) 2020/852 Of The European Parliament – Of The Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN> (13/09/2020), *Official Journal of the European Union*, 13–43.
- FATEMI, A. M. – FOOLADI, I. J. (2013): Sustainable Finance: A New Paradigm. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2013.07.006> (12/09/2020), *Global Finance Journal* 24(2), 101–13.
- FANG, G. – DONG, Y. – NI, C. – FU, R. (2016): Determinants and Economic Consequences of Non-Financial Disclosure Quality. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1013049>.
- JACKSON, G. – BARTOSCH, J. – AVETISYAN, E. – KINDERMAN, D. – KNUDSEN, J. S. (2020): Mandatory Non-Financial Disclosure and Its Influence on CSR: An International Comparison. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04200-0> (12/09/2020), *Journal of Business Ethics* 162(2), 323–342.
- JEUCKEN, M. (2001): *Sustainable Finance and Banking: The Financial Sector and the Future of the Planet*. London: Sterling, VA: Earthscan Publications Ltd.
- MANES-ROSSI, F. – TIRON-TUDOR, A. – NICOLÒ, G. – ZANELLATO, G. (2018): Ensuring More Sustainable Reporting in Europe Using Non-Financial Disclosure – De Facto and De Jure Evidence. <https://doi.org/10.3390/su10041162> (12/09/2020), *Sustainability* 10(4), 1162.
- MITROFF, I. I. – SILVERS, A. (2010): *Dirty Rotten Strategies: How We Trick Ourselves and Others into Solving the Wrong Problems Precisely*. Stanford, California: Stanford Business Books.
- NGUYEN, A. – SHAHID, S. M. – KERNOHAN, D. (2018): Investor Confidence and Mutual Fund Performance in Emerging Markets: Insights from India and Pakistan. <https://doi.org/10.1108/JES-07-2017-0175> (12/09/2020) *Journal of Economic Studies* 45(6), 1288–1310.

- PARK, S. K. (2018): Investors as Regulators: Green Bonds and the Governance Challenges of the Sustainable Finance Revolution. [https://heinonline-org.kuleuven.ezproxy.kuleuven.be/HOL/Page?handle=hein.journals/stanit54&tid=9&collection=journals&index=\(14/10/2020\)](https://heinonline-org.kuleuven.ezproxy.kuleuven.be/HOL/Page?handle=hein.journals/stanit54&tid=9&collection=journals&index=(14/10/2020)), *Stanford Journal of International Law* 2018, 54(1), Winter.
- POPESCU, C. R. G. – POPESCU, G. N. (2019): An Exploratory Study Based on a Questionnaire Concerning Green and Sustainable Finance, Corporate Social Responsibility and Performance: Evidence from the Romanian Business Environment. <https://doi.org/10.3390/jrfm12040162> (12/09/2020), *Journal of Risk and Financial Management* 12(4), 162.
- RASMUS, C. A. – Montiel, I. (2005): When Are Corporate Environmental Policies a Form of Greenwashing? <https://doi.org/10.1177/0007650305278120> (12/09/2020), *Business & Society* 44(4), 377–414.
- REZAEI, Z. – TUO, L. (2017): Voluntary Disclosure of Non-Financial Information and Its Association with Sustainability Performance. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.001> (12/09/2020), *Advances in Accounting* 39, 47–59.
- RIDUWAN, A. – ANDAJANI, A. N. (2019): Sustainability Concerns and Investor Responses to Earnings Announcements. <https://doi.org/10.28992/ijssam.v3i2.96> (12/09/2020), *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management* 2019, 3, no. 2 187.
- ROSATI, F. – FARIA, L. G. D. (2019): Business Contribution to the Sustainable Development Agenda: Organizational Factors Related to Early Adoption of SDG Reporting. <https://doi.org/10.1002/csr.1705> (12/09/2020), *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 26(3), 588–97.
- SIDDIQ, A. A. – SLOVIC, P. (1994): A Psychological Study of the Inverse Relationship Between Perceived Risk and Perceived Benefit. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6924.1994.tb00080.x> (12/09/2020), *Risk Analysis* 14(6), 1085–96.
- SCHOENMAKER, D. – SCHRAMADE, W. (2019): Financing Environmental and Energy Transitions for Regions and Cities: Creating Local Solutions for Global Challenges. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3599981> (12/09/2020), *SSRN Electronic Journal*.
- SCHOENMAKER, D. – SCHRAMADE, W. (2019): *Principles of Sustainable Finance*. First Edition. Oxford: Oxford University Press.
- SIANO, A. – VOLLERO, A. – CONTE, F. – AMABILE, S. (2017): ‘More than Words’: Expanding the Taxonomy of Greenwashing after the Volkswagen Scandal. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.11.002> (12/09/2020), *Journal of Business Research* 71, 27–37.
- SJÖBERG, L. (2000): Factors in Risk Perception. <https://doi.org/10.1111/0272-4332.00001> (12/09/2020), *Risk Analysis* 20(1), 1–12.
- VON DER LEYEN, U. (2019): A Union that strives for more, Political Guidelines for the next European Commission 2019–2024. European Commission website, https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/political-guidelines-next-commission_en.pdf (12/09/2020).
- WHITTAKER, J. (2011): The Evolution of Environmentally Responsible Investment: An Adam Smith Perspective. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2011.08.006> (12/09/2020), *Ecological Economics* 71, 33–41.