

ZAPROSZENIE DO ZGŁASZANIA UWAG DOTYCZĄCYCH OCENY SKUTKÓW

Niniejszy dokument ma na celu poinformowanie społeczeństwa i zainteresowanych stron o pracach Komisji, aby podmioty te mogły przekazać informacje zwrotne na temat planowanej inicjatywy i skutecznie uczestniczyć w działaniach konsultacyjnych.

Zwracamy się do tych grup o przedstawienie opinii na temat przyjętego przez Komisję podejścia do wskazanego problemu i możliwych rozwiązań oraz o przekazanie wszelkich istotnych informacji, jakie mogą posiadać, w tym na temat możliwych skutków poszczególnych wariantów.

TYTUŁ INICJATYWY	<i>Ratingi z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego oraz uwzględnianie w ratingach kredytowych zagrożeń dla zrównoważonego rozwoju</i>
ODPOWIEDZIALNA DYREKCJA GENERALNA I DZIAŁ	Dyrekcja Generalna ds. Stabilności Finansowej, Usług Finansowych i Unii Rynków Kapitałowych – Dział Sprawozdawczości Przedsiębiorstw, Audytu i Agencji Ratingowych – Dział C1
PRAWDOPODOBNY RODZAJ INICJATYWY	Działania o charakterze ustawodawczym lub nieustawodawczym oparte na wynikach oceny skutków dotyczącej zwiększenia wiarygodności i porównywalności ratingów z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ratingów ESG) Ewentualny ukierunkowany przegląd ram prawnych dotyczących agencji ratingowych lub środków o charakterze nieustawodawczym służący zwiększeniu przejrzystości w odniesieniu do czynników z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego w ratingach kredytowych.
ORIENTACYJNY HARMONOGRAM	Ocena skutków: 2022 r., ewentualna inicjatywa o charakterze ustawodawczym lub nieustawodawczym: do pierwszego kwartału 2023 r.
DODATKOWE INFORMACJE	

Niniejszy dokument jest przeznaczony wyłącznie do celów informacyjnych. Nie przesądza on o ostatecznej decyzji Komisji w kwestii realizacji niniejszej inicjatywy ani jej ostatecznej treści. Wszystkie elementy inicjatywy opisane w niniejszym dokumencie, w tym jej harmonogram, mogą zostać zmienione.

A. Kontekst polityczny, ewaluacja, opis problemu i analiza zgodności z zasadą pomocniczości

Kontekst polityczny

W [strategii finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej](#), opublikowanej w lipcu 2021 r., ogłoszono konieczność przeprowadzenia oceny zakresu dalszych inicjatyw politycznych w dziedzinie ratingów dotyczących zrównoważonego rozwoju i ratingów kredytowych. Niniejsza inicjatywa składa się z dwóch odrębnych części poświęconych: 1) działalności podmiotów nadających ratingi z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego; 2) sposobom uwzględniania przez agencje ratingowe ryzyka z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego w dokonywanej przez nie ocenie zdolności kredytowej. Oczekuje się, że działania te przyczynią się do osiągnięcia celów [Europejskiego Zielonego Ładu](#) dzięki poprawie jakości informacji, na których podstawie inwestorzy, przedsiębiorstwa i inne zainteresowane strony podejmują decyzje mające wpływ na transformację w stronę gospodarki zrównoważonej.

Ważne jest odróżnienie ratingów z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego od ratingów kredytowych. Zarówno ratingi kredytowe, jak i ratingi ESG są opiniami wydawanymi przez wyspecjalizowane podmioty i wykorzystywanymi przez instytucje finansowe i inwestorów profesjonalnych. Termin „ratingi z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego” odnosi się do szerokiej i niejednorodnej grupy ratingów. Chociaż nie istnieje jedna definicja takich ratingów, można stwierdzić, że ogólnie rzecz biorąc ratingi ESG mają na celu ocenę oddziaływania czynników związanych z ochroną środowiska, polityką społeczną i ładem korporacyjnym na przedsiębiorstwo lub wpływ przedsiębiorstwa na świat zewnętrzny. Ratingi kredytowe są natomiast precyzyjnie zdefiniowane, ich celem jest ocena zdolności kredytowej przedsiębiorstw lub instrumentów finansowych i mają one postać opinii na temat jednego rodzaju ryzyka finansowego, a mianowicie ryzyka niewykonania zobowiązania przez przedsiębiorstwo.

1- Ratingi z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego

Inwestorzy w coraz większym stopniu wykorzystują ratingi ESG w ramach swojej strategii zrównoważonego inwestowania, aby uwzględnić ryzyko i możliwości związane z kwestiami z zakresu ochrony środowiska, polityki

społecznej i ładu korporacyjnego. Ratingi ESG mają zatem coraz większy wpływ na funkcjonowanie rynków kapitałowych oraz na zaufanie inwestorów do produktów finansowych. Obecnie podmioty nadające ratingi ESG nie są jednak objęte żadnym systemem zezwoleń ani nadzorem na szczeblu unijnym ani krajowym. Ze względu na znaczenie i rozwój tego rynku Komisja przeprowadziła badanie („badanie”) w celu przeanalizowania potencjalnych problemów związanych z jego funkcjonowaniem. Badanie dotyczące ratingów, danych i badań na temat zrównoważonego rozwoju¹ opublikowano w styczniu 2021 r.; określono w jego ramach szereg problemów. Niniejsza inicjatywa ma również istotny wymiar globalny, ponieważ duże podmioty nadające ratingi ESG mające siedzibę poza UE świadczą obecnie usługi na rzecz inwestorów mających siedzibę w UE. Rola i działalność podmiotów nadających ratingi ESG jest również kwestią o globalnym znaczeniu, a Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) opublikowała w listopadzie 2021 r. zbiór zaleceń wzywających do ustanowienia nadzoru nad dostawcami takich ratingów². Uczestnicy rynku stwierdzili, że lepsze zrozumienie elementów ocenianych w ramach ratingów ESG i poprawa wiarygodności tych ratingów zwiększyłyby zaufanie do tego szybko rozwijającego się rynku i jego wiarygodność, a tym samym ułatwiłoby postępy w realizacji celów Zielonego Ładu.

2- Ratingi kredytowe

Ratingi kredytowe to opinie na temat czynników, które mogą mieć wpływ na zdolność kredytową, w tym w stosownych przypadkach czynników dotyczących zrównoważonego rozwoju. Zmiany ratingów kredytowych lub perspektyw ratingowych mogą mieć istotny wpływ na rynki finansowe, stabilność finansową i szerzej rozumianą gospodarkę. Ratingi kredytowe mają istotne znaczenie przy obliczaniu wymogów ostrożnościowych zgodnie z unijnym rozporządzeniem w sprawie wymogów kapitałowych i ramami Wypłacalność II i są wykorzystywane przez Europejski Bank Centralny w operacjach otwartego rynku. Aby zapewnić ochronę inwestorów i rynków finansowych w ramach prawnych UE uregulowano działalność agencji ratingowych w drodze nałożenia wymogów dotyczących przejrzystości, niezależności i rzetelności procesu nadawania ratingu kredytowego. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) rejestruje i nadzoruje wszystkie agencje ratingowe działające w UE.

Problem, który ma rozwiązać niniejsza inicjatywa

1- Ratingi z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego

W badaniu wskazano szereg problemów dotyczących funkcjonowania rynku ratingów ESG, w szczególności w odniesieniu do przejrzystości w zakresie pozyskiwania danych i metod wykorzystania danych, ponieważ tylko kilka firm ujawnia wskaźniki leżące u podstaw ratingów lub wagę przypisaną tym wskaźnikom w uzyskanym ratingu. W badaniu zwrócono również uwagę na problemy związane z terminowością, dokładnością i wiarygodnością ratingów ESG. Inna wskazana kwestia dotyczyła stronniczości i odmiennych ratingów w zależności od wielkości i lokalizacji przedsiębiorstw. Ponadto w badaniu podkreślono potencjalne konflikty interesów, w tym sytuacje, w których dostawcy oferują szereg różnych usług, takich jak ocena przedsiębiorstw, a zarazem świadczą płatne usługi doradcze lub nakładają na przedsiębiorstwa opłaty za możliwość zapoznania się z dotyczącymi ich sprawozdaniami. Uczestnicy rynku potwierdzili istnienie niedociągnięć wskazanych w badaniu.

2- Ratingi kredytowe

W rozporządzeniu w sprawie agencji ratingowych³ nałożono na agencje ratingowe wymóg, aby w swojej niezależnej ocenie uwzględniały wszystkie czynniki istotne dla oceny zdolności kredytowej, w tym ryzyko dla zrównoważonego rozwoju. W 2019 r. ESMA stwierdził, że chociaż agencje ratingowe biorą pod uwagę czynniki z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego w swoich ratingach kredytowych, czynniki te są uwzględniane przez różne agencje ratingowe i w zależności od klasy aktywów w różnym stopniu, zgodnie ze znaczeniem przypisanym danemu czynnikowi w metodyce każdej agencji ratingowej. ESMA stwierdził również, że

¹ <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d7d85036-509c-11eb-b59f-01aa75ed71a1>

² Sprawozdanie końcowe: ratingi z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ratingi ESG) oraz dostawcy produktów opartych na danych, dostępne pod adresem: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>

³ Rozporządzenie (UE) nr 1060/2009; Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 1.

agencje ratingowe nie zapewniają wystarczającej przejrzystości w kwestii zmian ratingów kredytowych wynikających z czynników z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego. W związku z tym ESMA przyjął wytyczne dotyczące zalecanego sposobu informowania przez agencje ratingowe inwestorów o ratingach kredytowych, na które miały wpływ ryzyka z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego, oraz przedstawiania wyjaśnień dotyczących znaczących rodzajów ryzyka. Niedawna ocena dotycząca stosowania tych wytycznych wykazała pewną poprawę, ale ujawniła też, że usprawnienia nie są jednolite we wszystkich agencjach ratingowych, a różnica między agencjami o najlepszych i najgorszych wynikach wzrosła. Chociaż niektóre agencje ratingowe ogłosiły plany poprawy przejrzystości, nadal istnieje prawdopodobieństwo, że problem się utrzyma. ESMA pracuje obecnie nad przeglądem tematycznym, który powinien dostarczyć dalszych informacji na temat uwzględniania czynników ESG w metodykach agencji ratingowych.

Podstawa działań UE (podstawa prawna i analiza zgodności z zasadą pomocniczości)

Podstawa prawna

W Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) przyznano Unii Europejskiej kompetencje do przyjmowania odpowiednich przepisów, których celem jest ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego (art. 114 TFUE). W zależności od wyników oceny skutków, w której określony zostanie rodzaj, szczegółowy zakres, cele i treść każdej inicjatywy, odpowiednią podstawą prawną mógłby być art. 50 ust. 2 lit. g) dotyczący koordynacji wymogów państw członkowskich nałożonych na spółki w UE w celu zapewnienia równoważności tych wymogów w całej Unii lub art. 53 ust. 1 TFUE dotyczący podejmowania i wykonywania działalności prowadzonej na własny rachunek.

Praktyczna potrzeba działań UE

1- Ratingi z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego

Cel niniejszej inicjatywy (tj. zwiększenie wiarygodności i porównywalności ratingów ESG) nie może zostać w wystarczającym stopniu osiągnięty przez państwa członkowskie działające w sposób niezależny, a działania na poziomie UE są niezbędne do zapewnienia właściwego funkcjonowania unijnych rynków kapitałowych. Chociaż państwa członkowskie mogłyby indywidualnie podjąć działania mające na celu zwiększenie wiarygodności i porównywalności ratingów ESG, takie działania mogą się znacznie różnić w poszczególnych państwach członkowskich, co może prowadzić do różnic w poziomie przejrzystości, do barier dla uczestników rynku i trudności dla podmiotów prowadzących działalność transgraniczną, a także ograniczać porównywalność ratingów. Skutkowałoby to również nierównym poziomem ochrony inwestorów. Wobec braku przepisów dotyczących działalności podmiotów nadających ratingi ESG obecna sytuacja i problemy związane z przejrzystością będą się utrzymywać, a nawet pogarszać.

2- Ratingi kredytowe

Agencje ratingowe są regulowane i nadzorowane na szczeblu UE. Wszelkie zmiany w ramach prawnych mających zastosowanie do agencji ratingowych muszą być zatem dokonane na szczeblu UE.

W związku z powyższym uznaje się, że niniejsza inicjatywa jest zgodna z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej (TUE). Zgodnie z zasadą proporcjonalności niniejsza inicjatywa nie wykroczy poza to, co jest niezbędne do osiągnięcia jej celu. W szczególności, aby zminimalizować obciążenia dla przedsiębiorstw i organów nadzoru, inicjatywa opierałaby się w jak największym stopniu na istniejących praktykach.

B. Główne cele i warianty strategiczne

Głównym celem niniejszej inicjatywy jest **zwiększenie wiarygodności i porównywalności ratingów z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego** oraz **zapewnienie uwzględnienia w ratingach kredytowych odpowiedniego ryzyka z tego zakresu**. Cele szczegółowe inicjatywy są następujące:

W odniesieniu do ratingów ESG:

- zdefiniowanie ratingów ESG,
- zwiększenie przejrzystości działalności i metod stosowanych przez podmioty nadające ratingi ESG,
- poprawa porównywalności ratingów ESG,
- zapobieganie potencjalnym konfliktom interesów podmiotów nadających ratingi ESG,
- ograniczenie ryzyka związanego z pseudoekologicznym i pseudospołecznym marketingiem,
- wprowadzenie proporcjonalnego nadzoru nad działalnością podmiotów nadających ratingi ESG.

W odniesieniu do ratingów kredytowych:

- zwiększenie przejrzystości w zakresie wpływu ryzyk z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego na poszczególne ratingi kredytowe,
- zwiększenie przejrzystości w odniesieniu do sposobów uwzględniania w metodach agencji ratingowych ryzyka dla zrównoważonego rozwoju,
- zapewnienie, aby w metodach agencji ratingowych odpowiednio uwzględniano wszelkie istotne ryzyko dla zrównoważonego rozwoju.

W zależności od wyników oceny skutków Komisja mogłaby rozważyć następujące warianty strategiczne służące osiągnięciu powyższych celów.

W odniesieniu do ratingów ESG Komisja rozważy wykorzystanie niewiążących wytycznych lub innych środków prawa miękkiego, a także potrzebę zaproponowania nowych przepisów dotyczących działalności podmiotów nadających ratingi ESG. Takie przepisy mogłyby na przykład określać zasady dotyczące (i) udzielania zezwoleń podmiotom nadającym ratingi ESG, (ii) ich działalności i przejrzystości stosowanych przez nie metod, (iii) konfliktów interesów i oddzielenia funkcji (np. ratingów ESG od innych działań doradczych), (iv) systemu sankcji oraz (v) systemu nadzoru na szczeblu UE.

W odniesieniu do ratingów kredytowych Komisja zbada możliwość wykorzystania dalszych uprawnień nadzorczych i dalszego stosowania wytycznych – np. ESMA mógłby dokonać przeglądów swoich wytycznych dotyczących ratingów kredytowych, aby zwiększyć poziom szczegółowości ujawnianych informacji – lub zmiany rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych w celu doprecyzowania przepisów odnoszących się do ujawniania informacji i wymogów dotyczących uwzględniania czynników ESG w ratingach kredytowych.

C. Prawdopodobne skutki

Ratingi z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego

Niniejsza inicjatywa powinna poprawić wiarygodność i porównywalność ratingów ESG oraz ich przejrzystość dla użytkowników. Ma ona duży potencjał w zakresie dalszego zwiększenia ochrony inwestorów przed potencjalnym pseudoekologicznym marketingiem lub niewiarygodnymi ratingami, w tym w odniesieniu do czynników społecznych i związanych z ładem korporacyjnym. Oczekuje się, że doprowadzi to do lepszych, opartych na danych decyzji, które ułatwią uporządkowane przejście na zrównoważoną gospodarkę. W przypadku gdy same przedsiębiorstwa korzystają z ratingów ESG, mogłoby to zapewnić im większą jasność co do metod stosowanych do ich oceny, umożliwić lepsze odzwierciedlenie ratingów w swojej działalności i pomóc w dokonywaniu porównań z konkurentami. Mogłoby to przynieść znaczące skutki gospodarcze i usprawnić przydział kapitału. Bardziej wiarygodne i przejrzyste ratingi ESG mogą obniżyć koszty związane z należytą starannością ponoszone przez inwestorów, którzy zdecydowali się zastąpić część własnej analizy takimi ratingami.

W zależności od wybranego wariantu niniejsza inicjatywa może prowadzić do kosztów i obciążeń administracyjnych dla podmiotów nadających ratingi ESG, ponieważ obecnie nie podlegają one żadnym przepisom ani nadzorowi. Koszty te mogłyby ewentualnie zostać przeniesione na użytkowników. Inicjatywa może mieć również pewien wpływ na poziom konkurencji na rynku ratingów ESG, co zostanie uwzględnione w ocenie skutków.

Ratingi kredytowe:

Systematyczne uwzględnianie istotnego ryzyka z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego w ratingach kredytowych oraz większa przejrzystość powinny przynieść korzyści instytucjom finansowym i inwestorom oraz zapewnić większą jasność dla ocenianych przedsiębiorstw. Inwestorzy i instytucje finansowe będą lepiej rozumieć powiązania między ryzykiem kredytowym a ryzykiem dla zrównoważonego rozwoju.

Większość agencji ratingowych twierdzi, że publikuje już informacje na temat sposobu uwzględniania ryzyka ESG. Jeżeli ich deklaracje się potwierdzą, dalsze środki rozważane w ramach niniejszej inicjatywy nie powinny prowadzić do znacznych dodatkowych kosztów.

D. Instrumenty lepszego stanowienia prawa

Ocena skutków i ewaluacja

W celu wsparcia przygotowania tej inicjatywy prowadzona jest ocena skutków, która zostanie uwzględniona w decyzji Komisji.

Strategia konsultacji

Oprócz zebranych już dowodów, w szczególności w drodze konsultacji z zainteresowanymi stronami w ramach przygotowywania odnowionej strategii zrównoważonego finansowania oraz w ramach badania, Komisja organizuje ukierunkowane konsultacje w celu zapoznania się z opiniami uczestników rynku i innych zainteresowanych stron. Celem tych konsultacji jest uzyskanie informacji na temat (między innymi) problemów związanych z funkcjonowaniem rynku ratingów ESG, poziomu przejrzystości tych ratingów i potencjalnych rozwiązań służących zaradzeniu tym problemom oraz stopnia, w jakim agencje ratingowe biorą pod uwagę zagrożenia z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego. Ukierunkowane konsultacje są dostępne https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2022-esg-ratings_en.

Aby uzupełnić dowody zebrane w drodze konsultacji publicznych, służby Komisji będą nadal organizować ukierunkowane rozmowy i spotkania z zainteresowanymi stronami, a w pierwszym kwartale 2022 r. zorganizują specjalne warsztaty z udziałem szerokiej grupy zainteresowanych stron, w tym podmiotów nadających ratingi ESG, agencji ratingowych, inwestorów, przedstawicieli przedsiębiorstw, innych użytkowników sprawozdań publicznych oraz organów nadzoru. Służby Komisji będą również konsultować się z państwami członkowskim.

Służby Komisji zamierzają opublikować krótkie sprawozdanie podsumowujące odpowiedzi udzielone w ramach ukierunkowanych konsultacji na stronie poświęconej konsultacjom w terminie 8 tygodni od zakończenia okresu konsultacji oraz podsumować wszystkie istotne działania konsultacyjne związane niniejszą inicjatywą w sprawozdaniu zbiorczym załączonym do oceny skutków.

Jaki jest cel konsultacji?

Przedmiotowe konsultacje, wraz ze wcześniejszymi konsultacjami z zainteresowanymi stronami i innymi dowodami, zostaną bezpośrednio uwzględnione w ocenie skutków, którą Komisja przygotowuje w 2022 r. w celu ewentualnego zaproponowania inicjatyw o charakterze ustawodawczym lub nieustawodawczym w pierwszym kwartale 2023 r.

Celem przedmiotowych konsultacji jest zebranie opinii zainteresowanych stron na temat wykorzystania ratingów ESG przez uczestników rynku oraz dynamiki tego rynku, jego funkcjonowania i potencjalnych problemów na nim występujących, a także informacji na temat potencjalnych kosztów interwencji na szczeblu UE. Mają one również na celu uzyskanie opinii na temat stopnia uwzględniania ryzyka dla zrównoważonego rozwoju w ratingach kredytowych. Ponadto konsultacje dotyczą konkretnych kwestii związanych z potrzebą i odpowiednim rodzajem interwencji na szczeblu UE.

Grupa docelowa

Główne wskazane zainteresowane strony to: (i) podmioty nadające ratingi ESG, (ii) agencje ratingowe (ii) inwestorzy, (iii) przedsiębiorstwa, (iv) organy publiczne, w tym organy nadzoru, oraz (v) społeczeństwo obywatelskie, w tym organizacje pozarządowe, naukowcy.

Wkład innych zainteresowanych stron jest również mile widziany.