

Zielone finanse czy czerwony śledź?

Rozczarowanie działalnością sektora finansowego poskutkowało wzrostem popularności tzw. "zielonych inwestycji". Wiele osób nie chce powierzać swoich pieniędzy instytucjom, które mogłyby ich użyć w celach odległych od tego, czego się te osoby spodziewały. Również organy nadzorujące przedsiębiorstwa nie interesują się wyłącznie sprawozdaniami finansowymi, tylko chciałyby się zapoznać z ich działalnością głębiej. Okazuje się jednak, że dokumentowanie ekologicznych i społecznych wymiarów działalności jest trudne, a oczywiste z pozoru wskaźniki mogą wprowadzać w błąd.

Green finance or red herring?

Disappointment with the performance of the financial sector has triggered interest in so-called "green investment". Many people do not want to put their money in institutions where it is being used for purposes that are very different than what could be expected. Also firms' supervisory boards do not confine to reading financial statements but wish to analyse their activities in greater detail. It turns out, however, that honest reporting of the environmental and social aspects of economic activities is difficult, and some obvious indices may be misleading.

Nie tylko banki, ale cały sektor gospodarczy bywa traktowany podejrzliwie, bo dobre wyniki finansowe nie zawsze świadczą o uczciwości i profesjonalizmie. Często idą w parze z dewastacją przyrody, krzywdą społeczną albo niedopuszczalnymi praktykami organizacyjnymi. Aby nie poprzestawać na wskaźnikach ze sprawozdań finansowych, wiele osób domaga się raportów uwzględniających kryteria "ESG". Ten tajemniczy skrót pochodzi od trzech angielskich określeń: *Environment* (E), *Social Responsibility* (S) oraz *Corporate Governance* (G). Pierwsze oznacza środowisko przyrodnicze, drugie – otoczenie społeczne, a trzecie – sposoby podejmowania decyzji i inne praktyki organizacyjne. Chodzi o to, aby można było firmę ocenić pod względem wpływu na środowisko przyrodnicze i społeczne, a także jej wewnętrznego funkcjonowania.

Popularność raportów ESG

Wymagając sporządzania raportów ESG oczekiwano, że osoby zainteresowane firmą – członkowie rad nadzorczych, inwestorzy i lokalne społeczności – otrzymają informację pozwalającą na ocenę wnikliwszą, aniżeli to, co wynika z raportu finansowego. Korzystne wskaźniki finansowe mogą być bowiem okupione dewastacją środowiska, zniszczeniem lokalnych więzów społecznych albo niedopuszczalnymi praktykami organizacyjnymi (takimi jak np. zaniżanie płac grupom, które nie są wystarczająco asertywne).

Raport ESG powinien zatem dokumentować to, co mogłoby umknąć wskaźnikom finansowym. A więc oczekuje się, że firma ogranicza negatywny wpływ na środowisko, szanuje lokalne społeczności i ma transparentne procedury podejmowania decyzji; nie

pozwala dyrektorowi na podejmowanie arbitralnych decyzji, ściga przypadki mobbingu, molestowania itp. Wszystkie te aspekty powinny być przekonująco opisane i zilustrowane odpowiednimi wskaźnikami. Dopiero wtedy firma może się pochwalić raportem ESG, a przez inwestorów może być uważana za "zieloną" (*green*).

Jednak w języku angielskim funkcjonuje również określenie "red herring" (czerwony śledź; *Aura* 9/2006) oznaczające praktykę wprowadzania w błąd przez dostarczanie informacji, której zadaniem jest ukrycie czegoś, co chciałoby się przemilczeć. Tak więc firma może się chwalić ograniczeniem emisji jednej substancji, żeby ukryć wzrost emisji innej, albo donosić o zorganizowaniu festynu dla sąsiadów, a ukryć fakt czyjegoś wywłaszczenia itd. Nie każdy jest na tyle wszechstronnie wykształcony i wnikliwy, żeby dostatecznie krytycznie ocenić takie sprawozdanie. Innymi słowy, faktyczna "zieloność" firmy nie wynika z raportu ESG.

Oszukiwanie nie jest łatwe, a Komisja Europejska za pomocą kolejnych dyrektyw (2004/109, 2006/43, 2013/34, 2014/537, 2020/1816, 2020/1817, 2020/1818 a wreszcie 2022/2464 z 14 grudnia 2022) stara się wymusić takie standardy rachunkowości, żeby utrudnić wprowadzanie w błąd. Również w USA podjęto kroki, żeby przeciwdziałać nierzetelnym klasyfikacjom. Tym niemniej praktycy gospodarczy są sprytniejsi od urzędników i potrafią tak manipulować liczbami, żeby raporty wyglądały lepiej niż rzeczywistość.

W 2020 r. udało się przekonać opinię publiczną, że raporty ESG dobrze wróżą legitymującym się nimi instytucjom i nastąpił boom na rynku kapitałowym. Instrumenty finansowe, reklamujące się jako "zielone", odnotowały spektakularny wzrost w 2021. W kolejnych dwóch latach straciły to, co wcześniej zyskały, jak przekonano się, że sprawozdania były pełne "green-washing", czyli udawania, że się chroni środowisko, choć w rzeczywistości tak nie jest.

Ograniczenia raportów ESG

Sceptyczny stosunek do raportów ESG ma dwojaką genezę. Po pierwsze, bywają one nierzetelne. Za pomocą "green-washing" stwarza się wrażenie, że środowisko jest bardzo dobrze chronione. Jednak wnikliwsze zbadanie problemu może wskazywać, że jest to tylko powierzchowne odczucie. Wiele firm chlubi się na przykład redukcją śladu węglowego (*Aura* 3/2023 i 7/2023). Rzekomo przechodzi na "paliwo odnawialne". Tymczasem w praktyce najbardziej popularnym sposobem ograniczania śladu węglowego bywa sadzenie lasów; a więc nadal spala się paliwo kopalne skutkujące emisją dwutlenku węgla, ale jednocześnie dokumentuje zasadzenie lasu, którego zadaniem jest wychwycenie wyemitowanego gazu. Przemilcza się jednak fakt, że ów las i tak miałby być posadzony, albo fakt, że za jakiś czas będzie ścięty lub zniszczony. Po drugie, wielu inwestorów interesuje rentowność dokonywanej inwestycji. Jeśli firma ma raport ESG, to powstaje przekonanie, że będzie umiała w przyszłości sprostać oczekiwaniom, które zapewne będą coraz bardziej wymagające. Jeśli jednak raport nie jest rzetelny, to oparta na nim ocena firmy nie stanowi dobrej przesłanki.

Wygląda na to, że "zielone finanse" cieszyły się nadmiernym kredytem zaufania w 2020 r. Oszustwa ekologiczne (*Aura* 8/2018) odbijają się na świecie szerokim echem, ale nie są częste. Ostatnio przyłapano Teslę, która nierzetelnie raportowała rzekomy zasięg dostępny samochodowi na jednym ładowaniu baterii. Takie oszustwa są jednak coraz trudniejsze.

Zasadniczym powodem umiarkowanej popularności raportów ESG jest ich arbitralność. Istnieją starania, żeby przytaczane zamierzenia były ujmowane ilościowo, i żeby istniał obowiązek ich dokumentowania w przyszłości. Jednak mimo całej coraz to bardziej wymagającej biurokracji europejskiej i amerykańskiej, firmy mają nieograniczoną inwencję przy przytaczaniu faktów mających świadczyć o wspaniałych osiągnięciach, a w istocie skrywających coś wstydliviego. To właśnie w języku angielskim bywa określane jako "red herring".

Póki co, "zielone finanse" przypominają więc "czerwonego śledzia". Zorientowali się w tym inwestorzy i przestali kierować się powierzchownymi informacjami z raportów ESG. Dla zwolenników ochrony środowiska jest to smutne, bo po raz kolejny okazuje się, że wskaźniki finansowe, a zwłaszcza zysk, pozostają najważniejszym kryterium oceny firmy. Gdyby zamachy na środowisko albo na więzy społeczne były obciążone odpowiednimi sankcjami finansowymi, to zysk by to wszystko odzwierciedlał. Ale nie są i – zamiast narzekać – należy pracować nad wymaganiami sprawozdawczości, które by przekazywały potrzebne informacje.

Teoretycznie raporty ESG zawierają to, czego się od nich oczekuje: stosunek do środowiska przyrodniczego, rolę dla społeczności oraz organizację pracy. Nie można zawartych tam informacji bagatelizować.

Każda firma sprowadza skądś materiały i jakoś oddziałuje na środowisko. Zazwyczaj wymaga się, by kooperanci spełniali jakieś kryteria ekologiczne. Na przykład, jeśli produkuje się meble, to drewno powinno pochodzić z odpowiednio hodowanego lasu. Zawsze jednak zostawia się pewien margines na materiały z niewiadomego pochodzenia, bo przecież nie da się wszystkiego w 100% udokumentować. Ten margines rzeczywiście może nie być istotny, ale może również stanowić formę ukrycia czegoś niewygodnego, np. emisji i odpadów. Czasem chroni się powietrze kosztem wody albo ziemię kosztem przyrody. Kuriozalna była kiedyś próba przemycenia do Polski azbestu na kadłubie statku holenderskiego. Przez długie tygodnie stał on na redzie, bo – jako poważnie zanieczyszczony – nie otrzymywał pozwolenia na wypłynięcie do portu. Ostatnią próbą przeszkodzenia w odprawieniu statku tam, skąd przyplłynął było stwierdzenie, że na jego burtach porobiły gniazda ptaki; jak widać, różne dziedziny ochrony środowiska mogą sobie nawzajem przeszkadzać.

Oddziaływanie społeczne też bywa trudne do niekontrowersyjnego udokumentowania. Otrzymuję pięknie wydane raporty różnych firm. Na okładce jest urodziwa czarnoskóra młoda matka, trzymająca na rękach uśmiechniętego pucołowatego bobasa, którego zdrowie radykalnie się poprawiło, jak firma X (wydająca ten raport) uruchomiła dla mieszkańców wioski bezpieczną studnię. To oczywiście jest godne pochwały, ale czy całościowo informuje o jej lokalnym oddziaływaniu? Podobnie ład korporacyjny trudno jest ocenić. Oczywiście powinien w korporacji obowiązywać skuteczny mechanizm zapobiegający niewłaściwym zachowaniom pracowników. Ale czy jego istnienie w jakimś dokumencie oznacza, że korporacja jest rzeczywiście dobrze rządzona?

Jak ważyć oceny w poszczególnych wymiarach: E, S i G? Można ich nie ważyć wcale, tylko interpretację pozostawić czytelnikom: niech czytelnik raportu ESG oceni firmę: czy jest dobra i warta inwestowania. Jedni będą największą wagę przywiązywali do "E", inni do "S" lub "G". Tylko w przypadku "E" można sobie wyobrazić w miarę niekontrowersyjną

kwantyfikację (wszakże przy zastrzeżeniu, że nawet danymi o emisjach można manipulować: inne jest oddziaływanie emisji z wysokiego komina, a inne z niskiego; podobnie szkodliwość zrzutu ścieków może zależeć od tego, gdzie nastąpił). Natomiast w przypadku "S" i "G" są jeszcze większe trudności w znalezieniu adekwatnych mierników. A więc nawet jeśli każdy czytelnik miałby samodzielnie dokonać syntezy, to jej składowe są trudne do scharakteryzowania.