

Anna Doś

RYNKOWE INSTRUMENTY FINANSOWE A OCHRONA ŚRODOWISKA

1. Wstęp

Odpowiednia jakość środowiska jest obecnie powszechnie uznawana za cel, do którego należy dążyć. Wpływa ona bowiem bezpośrednio na jakość życia i jest przy tym elementem budowania przewagi konkurencyjnej pomiędzy państwami, stąd też gospodarki zarówno rozwinięte, jak i rozwijające się zwiększają swoje wysiłki, dążąc do poprawy stanu środowiska lub utrzymania jego równowagi przyrodniczej. Transformacji poddawane są procesy produkcji, technologie, transport, procesy usuwania odpadów, gospodarowanie energią oraz wszelkie inne procesy gospodarowania w sferze realnej. Transformacja ta jest wspomagana, a bardzo często – inicjowana przy użyciu różnorodnych instrumentów. Są one zazwyczaj klasyfikowane w dwie grupy: instrumenty bezpośrednie (administracyjno-prawne) i pośrednie (ekonomiczno-rynkowe).

Podstawą instrumentów bezpośrednich (administracyjno-prawnych) są przede wszystkim technologiczne standardy (normy) dopuszczalnych poziomów emisji zanieczyszczeń. Należą do nich np. normy emisji, standardy jakości, normy produkcyjne, technologiczne, systemy pozwoleń (licencji) oraz zakazy i nakazy ekologiczne [Fiedor i in. 2002, s. 270], jak również certyfikacja wyrobów, ocena oddziaływania na środowisko i miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego [Kulas, Kusztal 2000, s. 28-31]. Działanie instrumentów pośrednich oparte jest więc na posłuszeństwie podmiotów gospodarujących wobec prawa.

„Instrumenty pośrednie (ekonomiczne) są to narzędzia, które wpływają na rachunek kosztów i korzyści działań alternatywnych dostępnych dla podmiotów, zapewniając wybór rozwiązań sprzyjających sytuacji bardziej pożądaney z punktu widzenia jakości środowiska” [*Instrumenty...* 1990] (cyt. za [Kulas, Kusztal 2000, s. 32]). Należą do nich: podatki i opłaty ekologiczne, subsydia, dotacje, zbywalne prawa do emisji zanieczyszczeń, obowiązkowe ubezpieczenia OC od ekologicznie szkodliwych następstw działalności gospodarczej, systemy depozytowe, opłaty produktowe, kredyty i pożyczki preferencyjne (ze środków publicznych) oraz zastawy ekologiczne.

Można stwierdzić, że reorientacja gospodarki na rozwój zrównoważony dokonywana jest poprzez zaangażowanie publicznych środków finansowych (instrumenty pośrednie) oraz wprowadzanie odpowiednich przepisów prawa (instrumenty bezpośrednie). Stosowanie tych instrumentów ma na celu, oczywiście, przekształcenie procesów zachodzących w realnej sferze gospodarowania tak, aby chronić środowisko.

2. Czynniki ekologiczne w konstrukcji rynkowych instrumentów finansowych oraz w transakcjach tymi instrumentami

W związku z przedstawionymi rozważaniami powstaje pytanie, czy również rynek finansowy, mający ogromną rolę w procesie gospodarowania, może zostać zaangażowany we wdrażanie założeń rozwoju zrównoważonego?

Odpowiedź na to pytanie można odnaleźć, obserwując zmiany zachodzące na rynku finansowym w ostatnich dekadach. Powstały na nim mianowicie nowe instrumenty finansowe oraz nastąpiły zmiany w procesie dokonywania transakcji już istniejącymi instrumentami finansowymi, których przyczynę należy upatrywać w czynniku ekologicznym.

Zmiany te można zakwalifikować do dwóch grup: zmiany spowodowane rozpoznaniem i uwzględnieniem ryzyka ekologicznego (przesłanki ekonomiczne) oraz zmiany spowodowane większą świadomością odpowiedzialności za środowisko, czyli przesłanki etyczne.

Czym jest ryzyko ekologiczne? Samo pojęcie ryzyka jest trudne do uchwycenia i bardzo różne są sposoby jego definiowania. Idąc za myślą P. Jedynaka i S. Szydło, można przyjąć, że istotą ryzyka jest podejmowanie działań, których skutki mogą być różne, stwarza ono bowiem możliwość zarówno zysku, jak i straty. Motywem podjęcia ryzyka jest chęć osiągnięcia zysku, przy czym podjęcie go może przybrać formę konieczności bądź swobodnego wyboru. Istnieje możliwość wyrażenia ryzyka prawdopodobieństwem [Jedynak, Szydło 1997, s. 11-12], stąd też można podjąć próbę zdefiniowania ryzyka ekologicznego jako możliwości poniesienia strat lub osiągnięcia mniejszego zysku z działalności gospodarczej nastawionej na osiąganie zysku z przyczyn ekologicznych. Przykłady ryzyka ekologicznego można podać, opierając się na liście tzw. warunkowych odpowiedzialności ekologicznych sformułowanej przez P. Syryczyńskiego i A. Tamowskiego [Syryczyński, Tamowski 1996, s. 22-37]. Wymieniają oni:

- ryzyko ekologiczne, na które narażone jest przedsiębiorstwo prowadzące działalność bez odpowiednich zezwoleń, co może spowodować konieczność poniesienia kar oraz kosztów sporządzenia dodatkowej dokumentacji,
- ryzyko ekologiczne ponoszone przez przedsiębiorstwo, na które nałożone już zostały kary (godzinowe lub dobowe) za naruszanie przepisów i dopóki przy-

czyna naruszenia prawa nie zostanie przez przedsiębiorstwo usunięta, będzie ono ponosiło zwiększone koszty,

- ryzyko prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwo, w którym kontrola odpowiednich służb ujawniłaby nieprawidłowości, co spowodowałoby nałożenie kar, opłat oraz obowiązków inwestycyjnych,
- ryzyko pojawienia się sytuacji, gdy fakty, które miały miejsce w dotychczasowej działalności firmy, mogą w przyszłości spowodować roszczenie osób trzecich (np. skażenia powietrza powodujące choroby u mieszkańców danego terenu),
- ryzyko ponoszenia potencjalnych kosztów grożących firmie w razie przyszłych, ewentualnych zmian w prawie ochrony środowiska,
- ryzyko powstające, gdy zachodzą pewne okoliczności związane z ochroną środowiska, mające wpływ na wycenę lub sytuację rynkową firmy (np. możliwość zakazu używania surowca wykorzystywanego przez przedsiębiorstwo do produkcji).

Lista warunkowych odpowiedzialności ekologicznych sformułowanych przez P. Syrczyńskiego i A. Tarnowskiego nie uwzględnia wszystkich możliwości powstania ryzyka ekologicznego (można tu dodać tak ważny przykład, jak straty w majątku lub dobrach osobistych podmiotu odpowiedzialnego za powstanie szkody ekologicznej oraz ryzyko związane z anomaliami pogodowymi wynikającymi z ocieplenia klimatu), jednakże do osiągnięcia celów opracowania obraz zagadnienia przez nie zakreślony jest wystarczający.

Przesłanki etyczne nie mogą być lekceważone, jak to czasami ma miejsce. Nie można zapominać, iż zawsze podmiotem podejmującym decyzję jest człowiek. Uwzględnianie czynnika ekologicznego przy podejmowaniu decyzji dotyczących transakcji rynkowymi instrumentami finansowymi z powodów etycznych może przybierać formę troski o społeczeństwo, o przyszłe pokolenia, o ginące gatunki roślin i zwierząt, o trwałość ekosystemu, walory krajobrazu lub też formę uznawania osobistej odpowiedzialności za los planety, co wynika ze wzrostu świadomości ekologicznej.

Nie ma powodów, aby przypuszczać, iż przesłanki etyczne oraz rozpoznawanie i uwzględnianie ryzyka ekologicznego są rozdzielne względem siebie jako przyczyny podejmowania określonych działań. Co więcej, często występują one wspólnie i się uzupełniają, co zostanie wykazane w dalszej części opracowania.

Można powiedzieć, że czynnik ekologiczny jest na rynku finansowym uwzględniany w dwojaki sposób:

- a) poprzez wpływ tego czynnika na konstrukcję instrumentu finansowego (powstaje nowy instrument lub nowy rodzaj instrumentu),
- b) poprzez uwzględnienie czynnika ekologicznego w decyzji o zakupie danego instrumentu finansowego.

Przejawia się to w wielu różnorodnych procesach i zjawiskach.

2.1. Akcje i obligacje

Pierwszym z nich, pod względem historycznym, jest zjawisko wchodzące w zakres tzw. *social responsible investment* (SRI). Polega ono na uwzględnieniu czynnika etycznego podczas podejmowania przez inwestora decyzji o zakupie akcji bądź obligacji danego przedsiębiorstwa (tzw. *investment screening*). Inwestor poddaje kontroli nie tylko jego wyniki finansowe, lecz również bada jego działalność pod kątem etyki. Jako przykłady SRI podać można mający miejsce w Stanach Zjednoczonych bojkot papierów wartościowych Daw-Chemical (1968 r.), przedsiębiorstwa produkującego napalm używany podczas wojny w Wietnamie, lub też rezygnację w latach osiemdziesiątych amerykańskich uniwersytetów z lokowania nadwyżek w przedsiębiorstwach działających w Republice Południowej Afryki i podtrzymujących struktury apartheidu, co przyczyniło się do upadku systemu [Woodworth]. W następnych latach kolejni inwestorzy decydowali się na weryfikację swoich inwestycji, stosując przy wyborze emitenta instrumentu kryteria etyczne takie, jak: przestrzeganie praw człowieka, współudział w przemyśle zbrojnym, dyskryminacja rasowa, a ostatnio także oddziaływanie na środowisko. Kryterium środowiskowe staje się coraz bardziej istotne z powodu wzrostu świadomości ekologicznej, zwłaszcza w społeczeństwach zachodnich.

Bezpośrednim skutkiem zjawiska, jakim jest SRI, jest ograniczenie dostępu do kapitału firmom zanieczyszczającym środowisko bądź prowadzącym nieetyczną działalność. SRI obejmuje jednak inwestowanie w akcje i obligacje przedsiębiorstw innowacyjnych w zakresie ochrony środowiska lub stosujących normy etyczne w biznesie, tak więc drugim jego skutkiem jest zwiększenie dostępu do kapitału takich właśnie przedsiębiorstw.

Fundusze inwestycyjne dość szybko rozpoznały nową potrzebę swoich klientów. Badanie przedsiębiorstwa pod względem jego wpływu na środowisko oraz etyki działania jest bardzo czasochłonne i pracochłonne. Fundusze zaproponowały więc taką usługę, co doprowadziło do powstania ekologicznych funduszy inwestycyjnych (*mutual environmental funds*). Obecnie w Stanach Zjednoczonych funkcjonuje ok. 200 takich funduszy [*Socially...*], a ich inwestycje SRI stanowią ok. 10% wszystkich inwestycji w tym kraju [Woodworth]. Pozostałymi państwami, w których takie fundusze operują, choć w znacznie mniejszej skali, są: Kanada, Wielka Brytania, Niemcy (1% rynku), Austria, Szwajcaria (2% rynku) i Japonia [Hoffmann 2003]. Zarówno w Ameryce Północnej, jak i w Europie inwestycje SRI w ujęciu całościowym charakteryzują się nieznacznie większym ryzykiem oraz nieco mniejszą dochodowością niż pozostałe [*Socially...*]. L. Dziawgo upatruje przyczynę takiego stanu rzeczy w błędach w zarządzaniu oraz we wrażliwości sektora SRI na koniunkturę oraz wszelkie oszczędności budżetowe [Dziawgo 1997, s. 81], przy czym S. Labatt i R.R. White wskazują, iż o ile dochodowość SRI jest w ostatnich latach rzeczywiście niższa niż średnia rynku (ze względu na wzrost cen ropy przynoszący zyski przedsiębiorstwom, w których z definicji fundusze SRI nie

inwestują), o tyle fundusze zdecydowanie wyspecjalizowane ekologicznie, takie jak New Alternatives czy Green Century, przebiły rynek o 52%. Fundusze te inwestowały w przedsiębiorstwa generujące energię ze źródeł odnawialnych [Labatt, White 2002, s. 155].

SRI przyjmuje jeszcze dwie inne formy oprócz decyzji o zakupie bądź nie danego instrumentu finansowego (*investment screening*). Są nimi:

- a) aktywność akcjonariusza (*shareholder activism, tiger's tail* – ogon tygrysa),
- b) inwestowanie we wspólnotę (*community investment*).

Pierwsza z technik daje inwestorowi bezpośrednią możliwość wpływu na działalność przedsiębiorstwa poprzez wykorzystywanie praw korporacyjnych (zwłaszcza głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy) związanych z posiadaniem jego akcji. Jako przykłady jej sukcesów można podać wprowadzony w kilku największych amerykańskich firmach kosmetycznych w roku 1987 zakaz przeprowadzania testów na zwierzętach [Dziawgo 1997, s. 113] oraz przekonanie 3M Media (trzeciego co do wielkości operatora billboardów w Stanach Zjednoczonych) do zaprzestania prezentowania reklam firm tytoniowych. To także aktywność akcjonariuszy spowodowała zakończenie przez koncern Pepsico wszystkich przedsięwzięć w Burmie, kraju nie przestrzegającym praw człowieka [Woodworth].

Druga z nich polega na inwestowaniu oszczędności w instytucjach finansowych podejmujących odbudowę wspólnot (dzielnic, miast, obszarów) zdewastowanych lub niemających możliwości rozwoju [Woodworth]. Działalność ta jest bezpośrednio związana z ochroną środowiska, gdyż odbudowa następuje z uwzględnieniem zasad zrównoważonego rozwoju [Shabecoff].

Oprócz podkreślanych do tej pory przesłanek etycznych mających wpływ na decyzję o zakupie akcji i obligacji, czyli umożliwiania bądź nie dostępu do kapitału określonym przedsiębiorstwom, istnieją przemawiające za tym przesłanki ekonomiczne. Inwestor jest obecnie coraz bardziej świadomy istnienia ryzyka ekologicznego. Będąc świadomym możliwości poniesienia straty, może zdecydować o ulokowaniu swojego kapitału w przedsiębiorstwie, które na takie ryzyko nie jest narażone. Wyniki SRI zdają się temu przeczyć, lecz decyzje dotyczące ryzyka ekologicznego mają charakter długoterminowy i mogą nie mieć odzwierciedlenia w bieżących wynikach.

2.2. Lokaty i kredyty

Kolejnym instrumentem finansowym, na jaki warto zwrócić uwagę, są ekodepozyty i rachunki ekologiczne. Instrumenty te powstały w Stanach Zjednoczonych, a pierwszym bankiem, który je zaoferował, jest ShoreBank Pacific. Bank jest instytucją pośredniczącą w transformacji kapitału z oszczędności w inwestycje poprzez

udzielanie kredytów. ShoreBank Pacific zaoferował swoim klientom zakładającym lokaty lub posiadającym w nim rachunki bieżące możliwość dokonania wyboru celu, jaki sfinansują ich oszczędności, kiedy zostaną z nich udzielone kredyty. ShoreBank Pacific specjalizuje się w udzielaniu kredytów na przedsięwzięcia służące ochronie środowiska, stąd lokaty, z których środki finansują te przedsięwzięcia, nazwano ekodepozytami. Zarówno ekodepozyty, jak i rachunki ekologiczne oprocentowane są na poziomie rynkowym i funkcjonują w taki sam sposób, jak inne lokaty i rachunki. Istnieje również możliwość wybrania ekodepozytu lub rachunku oprocentowanego niżej niż podobne instrumenty w innych bankach, z tym że niższe oprocentowanie oznacza możliwość udzielenia większego lub niżej oprocentowanego kredytu na cele związane z ochroną środowiska, czyli większy wkład inwestora w działalność ekologiczną. Scharakteryzowane produkty zaczynają stanowić część oferty innych banków, jednak nie na tak szeroką skalę, jak w przypadku ShoreBank Pacific.

Podobnie jak *investment screening*, ekodepozyty i rachunki ekologiczne mają wpływ na dostęp do kapitału przedsiębiorstw. Zwiększają dostęp przedsiębiorstw przyjaznych środowisku, a zmniejszają dostęp tych, które to środowisko niszczą.

Instrumenty te są nowo powstałymi instrumentami i czynnik ekologiczny mają zawarty w swej konstrukcji. Przesłanka etyczna odgrywa główną rolę w tworzeniu na nie popytu.

Bardzo podobne instrumenty finansowe funkcjonują w Danii, przy czym rynek rachunków i lokat bankowych, z których środki finansują przedsięwzięcia ekologiczne, jest w tym państwie wspierany poprzez politykę fiskalną. W Danii bowiem zysk z oprocentowania lokat i rachunków jest opodatkowany, jednak zysk z lokat i rachunków ekologicznych objęty jest ulgą w opodatkowaniu.

Kolejnym instrumentem finansowym, który należy przeanalizować z punktu widzenia ochrony środowiska, jest kredyt. Może on służyć ekologizacji gospodarki w formie, która została już wcześniej opisana – jako kredyt udzielany ze środków zgromadzonych na rachunkach ekologicznych i ekodepozytach. Interesujące jest jednak, czy banki nieoferujące swoim klientom lokat i rachunków, z których środki finansują przedsięwzięcia ekologiczne, uwzględniają czynnik ekologiczny przy udzielaniu kredytów. Okazuje się, że tak i że jest to związane przede wszystkim z uwzględnieniem ryzyka ekologicznego dotyczącego działalności klienta podczas rozpatrywania wniosku kredytowego. Za przykład posłużą znów Stany Zjednoczone. W państwie tym, w roku 1976, uchwalono Comprehensive Environmental Response Compensation and Liability Act (CERCLA), który obciążał również banki odpowiedzialnością za zanieczyszczenia spowodowane przez ich klientów i nakazywał im spłatę odszkodowań. Niektóre z banków z tego powodu zbankrutowały. Od lat osiemdziesiątych banki amerykańskie dokonują więc analizy wniosków kredytowych z uwzględnieniem ryzyka powstania szkód ekologicznych. Problemem pozostaje kwestia uwzględniania czynnika ekologicznego przez banki w państwach, w których nie obowiązuje tak restrykcyjne prawo, jak CERCLA. W mo-

mencie, gdy banki nie są prawnie obciążone odpowiedzialnością za szkody powstałe w wyniku działalności ich klientów, do uwzględnienia czynnika ekologicznego przy rozpatrywaniu wniosku kredytowego może skłonić je jedynie możliwość braku spłaty kredytu lub spłaty po terminie z powodu pogorszenia się sytuacji finansowej klienta w wyniku konieczności poniesienia odpowiedzialności (w postaci kar, opłat, odszkodowań lub zwiększonego opodatkowania) za wywołane szkody. Często jednak, zanim przedsiębiorstwo zacznie odczuwać skutki finansowe zanieczyszczania środowiska, kredyt zostaje spłacony i bank pozostaje niezagrożony.

Drugą stroną problemu jest fakt, iż banki mogą odrzucić wniosek kredytowy podmiotu poszukującego kapitału na zrealizowanie przedsięwzięcia służącego ochronie środowiska bądź niezanieczyszczającego go. Dzieje się tak dlatego, że korzyści wynikające ze stosowania nowych, „czystych” technologii, montowania kosztownych urządzeń filtrujących bądź produkcji dóbr ekologicznych pojawiają się po dłuższym czasie niż zyski z przedsięwzięć powodujących zanieczyszczenia.

J. Haines zauważa, że „uwzględnianie dodatnich przepływów pieniężnych wynikających z ulepszanego zarządzania środowiskiem i zastosowanie tej informacji do oceny kredytu nie należy do zadań łatwych, gdyż korzyści dla środowiska mogą pojawić się w późniejszym okresie, co sprawia, że nie są one adekwatnie określone dla celów podatkowych lub też współczesnej rachunkowości” [Haines].

Powstają więc dwa problemy: w jaki sposób ocenić ryzyko poniesienia strat lub uzyskania mniejszych zysków przez bank z powodu udzielenia kredytu firmie – „trucicielowi” oraz w jaki sposób ocenić możliwość uzyskiwania przez klienta dodatnich przepływów finansowych wynikających z ulepszanego zarządzania środowiskiem tak, aby bank nie rozpatrywał odmownie wniosków kredytowych dotyczących zyskownych przedsięwzięć.

Pierwszy problem został zauważony już w latach siedemdziesiątych, stąd istnieje już praktyka określania ryzyka w tym zakresie. Przedstawię w sposób skrócony sposób zarządzania ryzykiem ekologicznym w bankach amerykańskich oraz możliwość oceny tego ryzyka przez banki polskie.

Banki amerykańskie podzieliły klientów wysokiego ryzyka ekologicznego na trzy kategorie ze względu na rodzaj ich działalności gospodarczej. Do pierwszej kategorii zalicza się klientów prowadzących działalność gospodarczą narażającą środowisko na stosunkowo najmniejsze szkody (np.: pralnie, drukarnie, przemysł tekstylny), druga dotyczy klientów większego ryzyka (np.: galwanizacja, przemysł farmaceutyczny, przemysł transportowy), a trzecia – najwyższego (np.: przemysł chemiczny, produkcja pestycydów, rafinerie). Każdy z klientów zaliczonych do jednej z tych trzech kategorii przy składaniu wniosku kredytowego zobowiązany jest do wypełnienia szczegółowego kwestionariusza dotyczącego zarządzania środowiskiem i pozwalającego kredytodawcy na ocenę ryzyka wystąpienia szkody w środowisku. Dodatkowo wzywani są zewnętrzni eksperci badający działalność firmy na jej terenie pod względem zarządzania środowiskiem. W przypadku klientów zaliczających się do pierwszej kategorii takie działania są okazjonalne.

W przypadku kategorii drugiej eksperci proszeni są o specyfikację ryzyka wystąpienia szkody typowego dla danego rodzaju przedsiębiorcy, a w przypadku klienta zaliczającego się do trzeciej kategorii eksperci badają funkcjonowanie firmy na jej terenie za każdym razem, kiedy klient ten ubiega się o kredyt. Za opinię ekspertów oraz za badanie zawsze płaci klient, niezależnie od tego, czy wniosek kredytowy zostanie rozpatrzony pozytywnie, czy nie [Labatt, White 2002, s. 67-69].

Nie ulega wątpliwości, że przedsiębiorstwo prowadzące w Stanach Zjednoczonych działalność gospodarczą narażającą środowisko na szkody ma utrudniony dostęp do kapitału pochodzącego z kredytu. Zwiększa się czas rozpatrywania wniosku oraz koszt kredytu.

W przeprowadzonej analizie nie można pominąć dwóch europejskich banków, których kredyty mają ogromne znaczenie dla gospodarki. Są to Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR) oraz Europejski Bank Inwestycyjny (EBI). Banki te mają własne specyficzne procedury rozpatrywania wniosków kredytowych, w których duże znaczenie ma wpływ finansowanego przedsięwzięcia na środowisko. Dodatkowo każda transza kredytu poprzedzana jest zapytaniem i analizą ekologiczną projektu¹.

W Polsce nie istnieje wspólny dla wszystkich banków proces oceny ryzyka ekologicznego. Nie funkcjonuje również prawo, które obciążałoby banki odpowiedzialnością za szkodliwą dla środowiska działalność ich klientów. Tym, co skłania banki do obserwacji sposobu zarządzania środowiskiem (lub jego braku) przez klienta, jest proekologiczna orientacja banku lub wpływ ryzyka ekologicznego na zdolność kredytową przedsiębiorstwa ubiegającego się o kredyt. Komentarza wymaga zwłaszcza druga wymieniona przesłanka: w jaki sposób polskie banki oceniają wpływ ryzyka ekologicznego na zdolność kredytową przedsiębiorstwa. G. Borys pisze, że „z rozmów z przedstawicielami różnych banków wynika, że w procedurze tej [badania zdolności kredytowej – przyp. aut.] ryzykom ekologicznym poświęca się mało lub nie poświęca się żadnej uwagi. Nieuwzględnienie ryzyk ekologicznych w ocenie zdolności kredytowej potencjalnego kredytobiorcy można przede wszystkim tłumaczyć brakiem ugruntowanej świadomości, że ryzyko ekologiczne może w bliższej lub dalszej perspektywie doprowadzić do bankructwa” [Borys 2000, s. 69]. Jednakże polskie banki mające świadomość ryzyka ekologicznego i zamierzające uwzględniać je w badaniu zdolności kredytowej dysponują kilkoma narzędziami oceny tego ryzyka. G. Borys wskazuje, że najczęściej korzystają one z list sektorów wrażliwych ekologicznie, raportów ekologicznych oraz wewnątrzbankowych analiz, rzadko – z usług ekspertów zewnętrznych. Banki mogą badać posiadanie przez przedsiębiorstwo zezwoleń, koncesji, certyfikatów ISO 14000, EMAS, badać dokumentację przeprowadzonych kontroli, sprawozdania audytorów środowiskowych, raporty bezpieczeństwa oraz dokumenty ewidencyjno-statystyczne. Mają również możliwość przeprowadzania ankiet, oceny poli-

¹ Witryny internetowe EIB i EBRD: [www.eib...; www.ebrd...].

tyki informacyjnej przedsiębiorstwa, analizy jego organizacji oraz inne metody [Borys 2000, s. 74-145].

Do rozpatrzenia pozostaje drugi problem – estymacja dodatnich przepływów finansowych wynikających z ulepszanego zarządzania środowiskiem przez klienta. Wspomniany już J. Haines wskazuje na nieprzystosowanie współczesnej rachunkowości do wyrażenia korzyści z proekologicznej orientacji przedsiębiorstwa [Haines]. Pomimo występowania tego problemu, banki skłonne są do angażowania środków w ekoprzemysł. Przesłanki kierujące bankami w tym przypadku są zarówno etyczne, jak i ekonomiczne. Te pierwsze nie wymagają szerszych objaśnień, drugie zaś opisuje w wyczerpujący sposób G. Borys. Wskazuje ona, że korzyści, jakie płyną dla banku z operacji na rynku ochrony środowiska i przedsiębiorstw ekoprzemysłu, wynikają z przynależności tego sektora do branży *high-tech*, jego innowacyjności oraz jego szybkiego rozwoju. Rynek ochrony środowiska charakteryzuje się ponadprzeciętnie wysoką stopą wzrostu. G. Borys wskazuje również, że spowodowana proekologiczną orientacją zmiana wizerunku banku, większa akceptacja władz, zwiększenie potencjału innowacyjnego dzięki lepszej identyfikacji pracowników z bankiem oraz zmiana stylu zarządzania związana ze zmianą generacji kierowniczej przynoszą bankowi wymierne korzyści finansowe [Borys 2000, s. 37-38].

Można stwierdzić, że za uwzględnieniem ryzyka ekologicznego przy udzielaniu kredytu przemawiają przesłanki zarówno ekonomiczne, jak i etyczne, uwzględnienie zaś czynnika ekologicznego w przypadku kredytu polega na zmodyfikowaniu procesu rozpatrywania wniosku kredytowego. Od stopnia tej modyfikacji zależy, czy można mówić o zmianie konstrukcji instrumentu (kredyty udzielane ze środków pochodzących z ekodepozytów lub lokat ekologicznych przez ShoreBank Pacific przeznaczone wyłącznie na finansowanie przedsięwzięć proekologicznych stanowią nowy rodzaj kredytu), czy jedynie o zmianie procedury rozpatrywania wniosku.

Uwzględnienie ryzyka ekologicznego w przypadku kredytu powoduje zmniejszenie możliwości dostępu do kapitału przedsiębiorstw prowadzących działalność szkodliwą dla środowiska, wydłużenie procesu rozpatrywania wniosku kredytowego (co wiąże się z większymi kosztami ponoszonymi przez kredytobiorcę) oraz wzrostem kosztu kapitału pochodzącego z kredytu, jeżeli przedsiębiorstwo musi pokrywać koszty ekspertyz lub kompletować dodatkową dokumentację.

Dodatkowo dla przedsiębiorstw prowadzących działalność zorientowaną ekologicznie może być zwiększony dostęp do kapitału pochodzącego z kredytu.

2.3. Ubezpieczenia

Z pojęciem szkody wiąże się nieodłącznie pojęcie ubezpieczenia – czyli „urządzenia gospodarczego zapewniającego pokrycie potrzeb majątkowych wywołanych u poszczególnych jednostek przez zdarzenia losowe odznaczające się pewną pra-

widłowością rozłożenia ciężaru jego pokrycia na wiele jednostek, którym zagrażają te same zdarzenia losowe” [Łazowski 1998, s. 13-14]. Z interesującego nas punktu widzenia powinniśmy rozpatrzyć ubezpieczenia związane ze szkodami ekologicznymi. „Za szkodę ekologiczną uważa się negatywne skutki środowiskowe, spowodowane nadmiernym zanieczyszczeniem komponentów środowiska: powietrza, wody i gleby, lub zmianami w ekosystemach, znajdujących się w zasięgu oddziaływania sprawcy” [Baranowska-Dutkiewicz 1993] (cyt. za [Lenart, Pietrewicz]). Jak pisze Z. Łabno, „Ogromne znaczenie dla powstawania ubezpieczeń ma postępująca degradacja środowiska [...]. Dotyczy to przede wszystkim ubezpieczeń majątkowych, ale ma też wpływ na osobowe. Równocześnie ulega zwiększeniu ilość nieszczęśliwych wypadków (NW)” [Łabno 1995, s. 23]. Ubezpieczenie ekologiczne można więc zdefiniować jako ubezpieczenie chroniące przed szkodami ekologicznymi.

S. Labatt [Labatt, White 2002, s. 103-140] wskazuje, że największe niebezpieczeństwo powstania szkód w wyniku degradacji środowiska związane jest w pierwszej kolejności z katastrofami pogodowymi wywołanymi ociepleniem klimatu (tornado, burze, huragany). Straty powstałe z powodu tych katastrof są najpoważniejsze, lecz precyzyjne wskazanie podmiotu odpowiedzialnego jest niemożliwe, gdyż naukowcy nie są zgodni co do wagi wpływu emisji CO₂ i innych gazów na globalne ocieplenie. W tym przypadku ubezpieczać się powinny podmioty narażone na ryzyko pogodowe. Ubezpieczeniem neutralizującym szkody ekologiczne zainteresowane są także podmioty wywołujące takie szkody. Istnieją ku temu dwa powody: po pierwsze w wyniku szkody ekologicznej mogą ucieść majątek lub dobra osobiste podmiotu odpowiedzialnego za jej powstanie, a po drugie podmiot ten może zostać obciążony kosztami odszkodowania należnego podmiotom trzecim, których majątek lub dobra osobiste ucierpiały w wyniku szkody ekologicznej (o ile postępowanie sądowe wykaże związek przyczynowo-skutkowy między szkodą ekologiczną a szkodą poniesioną przez podmiot trzeci, np. utrata zdrowia). Odpowiedzialność cywilna obejmuje również szkody poniesione przez osoby trzecie w wyniku wprowadzenia na rynek przez podmiot gospodarujący produktu niebezpiecznego lub z wadami (np. azbest).

Podstawowym problemem w przypadku szkód ekologicznych jest pojęcie wypadku ubezpieczeniowego, które kwalifikuje dane zdarzenie do ochrony ubezpieczeniowej. Pojęcie to rozumie się jako zdarzenie losowe „nagle” i „nieprzewidywane”. Szkody ekologiczne cechuje często „brak nagłości”, co wyłącza większość z nich spod ochrony ubezpieczeniowej [Łabno 1995, s. 25]. Przykładem może być wieloletnie składowanie odpadów na danym terenie wywołujące konsekwencje w postaci utraty zdrowia jego mieszkańców. Zdarzenie takie nie jest nagłe. Często też powstania takich konsekwencji można się spodziewać – stąd brak „nieprzewidywalności”. Problem ten wyeliminowały Stany Zjednoczone, wprowadzając zmiany w ustawodawstwie ubezpieczeniowym. „Zrezygnowano tam z nieprzewidywalno-

ści i nagłości wypadku ubezpieczeniowego, rozszerzając przez to znacznie możliwości ubezpieczeń od szkód w środowisku” [Łabno 1995, s. 25].

To, co udało się w Stanach Zjednoczonych, w Polsce, a także w wielu innych krajach jest jeszcze kwestią przyszłości.

Oprócz kwestii rozumienia pojęcia wypadku ubezpieczeniowego, problemem jest niechęć zakładów ubezpieczeniowych do przejmowania na siebie ryzyka ekologicznego (dotyczy to ubezpieczeń nieobowiązkowych). Wiąże się to przede wszystkim z trudnościami w oszacowaniu tego ryzyka. Jako pierwszy przykład tych trudności przedstawić można istnienie tzw. ryzyka ukrytego, którego dobrą egzemplifikację stanowi szkodliwe dla zdrowia oddziaływanie azbestu uważanego jeszcze kilkanaście lat temu za doskonały materiał budowlany. Oszacowanie ryzyka ekologicznego wymagałoby więc od wielu zakładów zatrudnienia ekspertów w tej dziedzinie – czyli dodatkowe koszty. Nie bez znaczenia jest również fakt, że większość zasądzonych odszkodowań związanych ze szkodami ekologicznymi osiąga ogromną wysokość, stąd zakłady ubezpieczeniowe postulują ustalenie górnego limitu odpowiedzialności. Określenie rodzaju i zakresu odpowiedzialności cywilnej za wywołane szkody ekologiczne jest bardzo istotne dla rozwoju ubezpieczeń ekologicznych. Należy przy tym wspomnieć, że niektóre kraje wprowadziły rozwiązania rozszerzające zakres odpowiedzialności cywilnej o stworzenie zagrożenia zajścia szkody ekologicznej (Niemcy, USA) [Lenart, Pietrewicz]. Zasadność takich rozwiązań jest dyskusyjna.

Przedstawione problemy mogą wyjaśnić wyłączanie przez zakłady ubezpieczeniowe działające na terenie Polski odpowiedzialności związanej ze szkodami w środowisku ze standardowych wzorów umów OC [Lenart, Pietrewicz].

Ubezpieczenie gwarantuje ochronę przed skutkami niespodziewanych zdarzeń przynoszącymi szkodę w majątku lub dobrach osobistych. Mogłoby się więc wydawać, że instrument finansowy, jakim jest ubezpieczenie, nie służy ochronie środowiska, lecz ochronie majątku poszkodowanych w związku z jego zanieczyszczeniem. Jednakże, oprócz funkcji kompensacyjnej, ubezpieczenia pełnią funkcję prewencyjną (poprzez malusy i bonusy, czyli odpowiednio: zwiększenie bądź zmniejszenie wysokości składki ubezpieczeniowej w zależności od kroków podejmowanych przez ubezpieczonego w celu ograniczenia ryzyka) i to właśnie wskazuje na znaczenie ubezpieczenia dla ochrony środowiska. Instrument ten służy jego ochronie również w przypadku, gdy środki pochodzące z odszkodowania służą zlikwidowaniu negatywnych efektów szkody ekologicznej (np. oczyszczenie wody zatrutej ściekami).

Można stwierdzić, że ubezpieczenie ekologiczne jest instrumentem finansowym powstałym w celu zneutralizowania skutków ryzyka ekologicznego, przy czym może mieć ono charakter ubezpieczenia obowiązkowego lub dobrowolnego. Najczęstszą przesłanką skłaniającą podmioty do zakupu takiego ubezpieczenia jest czynnik ekonomiczny (ochrona przed ryzykiem), lecz nie można wykluczyć prze-

słanki etycznej (chęć zapewnienia rekompensaty podmiotom pokrzywdzonym lub zniwelowania skutków szkody). Biorąc pod uwagę, że kwalifikacja ubezpieczeń jako kryterium przyjmuje m.in. rodzaj ryzyka, przed którym chroni dana polisa, ubezpieczenie ekologiczne można uznać za nowy rodzaj ubezpieczenia.

Składka na ubezpieczenie ekologiczne zwiększa koszt działalności gospodarczej. Im większe jest ryzyko, tym wyższa składka, stąd koszt prowadzenia działalności przez podmioty zaturowujące środowisko w momencie, gdy zawrą umowę ubezpieczenia, zwiększa się.

2.4. Instrumenty pochodne

Ostatnią kategorią instrumentów finansowych, którą należy zbadać z punktu widzenia jej związku ze stanem środowiska, są instrumenty pochodne. Jak powszechnie wiadomo, są one instrumentami ochrony przed ryzykiem, stąd też należy zbadać, czy i ryzyko ekologiczne jest ujęte w konstrukcji współczesnych instrumentów pochodnych. Jest to o tyle interesujące, że, jak już wspomniano, zakłady ubezpieczeniowe zauważają pewną dysproporcję między wielkością rynku ubezpieczeń a skalą strat spowodowanych szkodami ekologicznymi. Może okazać się, iż rynek ubezpieczeń nie będzie w stanie przejąć na siebie całości ryzyka ekologicznego, co prowokuje pytanie o możliwość przejęcia tego ryzyka przez rynek kapitałowy.

Pierwszymi oznakami przejmowania ryzyka ekologicznego przez inwestorów na rynku kapitałowym są nowe instrumenty: obligacje katastroficzne (*catastrophic bonds* lub *cat bonds*), swapy katastroficzne (*catastrophics swaps*) i derywatywy pogodowe [Labatt, White 2002, s. 269-279].

W transakcji obligacjami katastroficznymi biorą udział trzy podmioty: zakład ubezpieczeniowy, który chce scedować ryzyko katastroficzne (przejście huraganu, trzęsienie ziemi), spółka specjalnego przeznaczenia oraz inwestor. Ubezpieczyciel ceduje ryzyko na spółkę specjalnego przeznaczenia, ta emituje obligacje kupowane przez inwestorów. W razie wystąpienia katastrofy środki pochodzące z obligacji zaspokoją potrzeby finansowe ubezpieczyciela związane z koniecznością wypłaty odszkodowań. Jeżeli katastrofa nie będzie miała miejsca, inwestorzy w terminie odzyskają środki wraz z odsetkami. Istnieją dwa rodzaje takich obligacji: „kwota obligacji chroniona” – gdzie w razie wystąpienia katastrofy inwestor traci jedynie odsetki – oraz „kwota obligacji zaryzykowana” – inwestor może stracić odsetki oraz zainwestowane środki.

W przypadku swapów katastroficznnych seria zdefiniowanych płatności cedanta ryzyka na rzecz inwestora (za pośrednictwem instytucji finansowej) połączona jest z serią płatności o odwrotnym kierunku (od inwestora do cedanta), przy czym ta ostatnia nie jest zdefiniowana, a jej wysokość zależy od specyfikacji określonych względem zajścia bądź nie danej katastrofy. Inwestor zarabia, jeżeli jego płatności

są mniejsze niż płatności cedenta, a traci, jeżeli jest odwrotnie. Swapy te są prostsze oraz tańsze niż obligacje katastroficzne.

Derywatywy pogodowe chronią przed zwiększonym ryzykiem anomalii pogodowych, na które narażony jest sektor energetyczny (zmniejszone zyski tego sektora spowodowane ciepłymi zimami lub chłodnymi latami, kiedy zmniejsza się zużycie energii na ogrzewanie i odpowiednio – na klimatyzację). Wartość instrumentu finansowego, jakim jest derywatywa pogodowa, zależy od wysokości temperatury lub opadów.

Nie można wykluczyć powstania derywatywów, dla których instrumentem bazowym będzie stężenie szkodliwych substancji w wodzie, glebie lub powietrzu na danym obszarze.

Znaczną korzyścią dla nabywców instrumentów scharakteryzowanych powyżej jest brak korelacji między ich dochodowością a zyskiem z pozostałych aktywów portfela inwestora. Tak też nabywanie ich jest sposobem dywersyfikacji ryzyka, a więc również ochrony przed nim.

Instrumenty te (zwłaszcza obligacje katastroficzne) stanowią nowy rodzaj instrumentów pochodnych, gdyż kryterium dla kwalifikacji tych instrumentów zawsze stanowiło ryzyko, przed którym chroniły (ryzyko zmian cen zboża, kursowe, walutowe, stopy procentowej, a teraz – ekologiczne). Ich powstanie oraz transakcje nimi wynikają zaś z przesłanek ekonomicznych.

3. Zakończenie

Można stwierdzić, że w segmencie rynkowym systemu finansowego zachodzą zmiany związane z potrzebą chronienia środowiska (poprzez uwzględnienie ryzyka ekologicznego bądź przesłanki etycznej). Charakter tych zmian powoduje, że zwiększają się koszty działalności podmiotów zanieczyszczających środowisko lub też zmniejsza się ich możliwość pozyskiwania kapitału. Nie można przy tym jednoznacznie stwierdzić, że prowadzi to do zmian zachowań podmiotów gospodarujących i poprawy stanu środowiska. Ekologizacja procesów gospodarczych rozpocznie się bowiem dopiero wtedy, kiedy koszt oczyszczania będzie mniejszy niż wzrost kosztu kapitału lub kosztów działalności (składka ubezpieczeniowa) spowodowany działalnością szkodliwą dla środowiska. Relację tę należy zbadać w przyszłości. Można jednak z pewnością powiedzieć, że opisane procesy zachodzące na rynkach finansowych są krokiem w stronę ekologizacji gospodarki i udoskonalaniem się systemu finansowego. Procesy te mogą zajść dzięki funkcjonowaniu pewnych instrumentów administracyjnych takich, jak CERCLA, kary, opłaty oraz prawne umożliwienie dochodzenia roszczeń przez poszkodowanych na podmiotach przyczyniających się do powstania szkody ekologicznej.

Literatura

- Baranowska-Dutkiewicz B., „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 1993 nr 10-12.
- Borys G., *Ryzyko ekologiczne w działalności banku*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2000.
- Dziawgo L., *Papiery wartościowe w ochronie środowiska*, Dom Organizatora, Toruń 1997.
- Fiedor B., Czaja S., Graczyk A., Jakubczyk Z., *Podstawy ekonomii środowiska i zasobów naturalnych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2002.
- Haines J., *Banking on Natural Capital. Mapping Paths to Conservation-Based Banking*, www.findarticles.com/p/articles.
- Hoffmann E., *SRI among European Institutional Investors*, Eurosif, Report 2003, www.euro-sif.org/pub2/lib/2003.
- Instrumenty ekonomiczne dla ochrony środowiska*, Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, Warszawa 1990.
- Jedynak P., Szydło S., *Zarządzanie ryzykiem*, Ossolineum, Wrocław 1997.
- Kulas I., Kusztal J., *Zarządzanie środowiskiem w przedsiębiorstwie*, AE, Katowice 2000.
- Labatt S., White R., *Environmental Finance. A Guide to Environmental Risk Assessment and Financial Products*, John Wiley and Sons, Inc., Hoboken, New Jersey 2002.
- Lenart T., Pietrewicz A., *Ubezpieczenia ekologiczne jako instrument przyspieszania proekologicznych przemian w gospodarce*, www.pesk.org.pl/ekokonf_6.html-193k.
- Łabno Z., *Ubezpieczenia ekologiczne. Wybrane zagadnienia*, Prace Naukowe AE, Katowice 1995.
- Łazowski J., *Wstęp do nauki o ubezpieczeniach*, Wydawnictwo Prawnicze Lex, Sopot 1998.
- Shabecoff A., *Community Based Development*, www.nhi.org.
- Socially Screened Mutual Fund Statistical Summary*, Forum Industry Research Program in partnership with Wiesenberger, a Thompson Financial company, www.socialinvest.org/areas/research/other/FundStats_12-31-98.htm-42k.
- Syrczyński P., Tarnowski A., *Ekologia a transakcje rynku kapitałowego*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1996.
- Woodworth C., *Socially Responsible Investing: Putting Your Money Where Your Heart Is*, www.naturalchoice.com.
- www.eib.eu.int.
- www.ebrd.com.

MARKET FINANCIAL INSTRUMENTS AND PROTECTION OF THE ENVIRONMENT

Summary

Ecologization of the economy is nowadays initiated and sustained by the state policy. Some changes that take place at the financial market (drive by ecological factor) lead to creating new instruments (or new kinds of instruments) and new criterion of making financial decisions. As the manifestation of these changes might be acknowledged: the Social Responsible Investment, ecodeposits and ecological accounts, changes in the procedure of giving a credit, ecological insurance and new derivatives.

Phenomena mentioned above have their influence on access to capital, capital cost and operational cost of business activity. At present, it is not possible to declare if described changes lead to ecologization of production. It depends on the relations between marginal cost of cleaning production and marginal cost of running an enterprise which are provoked by these changes. However, it is possible to notice that described changes are the symptom of development of the financial system.

Anna Doś – mgr, asystentka w Katedrze Finansów Akademii Ekonomicznej w Katowicach.