

V

(Ogłoszenia)

POSTĘPOWANIA ADMINISTRACYJNE

EUROPEJSKI BANK INWESTYCYJNY

Zaproszenie do składania propozycji

Instytut Europejskiego Banku Inwestycyjnego oferuje nowy grant EIBURS w ramach programu wiedzy

(2019/C 57/13)

Program wiedzy Instytutu Europejskiego Banku Inwestycyjnego przyznaje granty na badania naukowe w ramach różnych programów, takich jak:

EIBURS (EIB University Research Sponsorship) – program sponsorowania uniwersyteckich badań naukowych

EIBURS jest źródłem grantów dla wydziałów uniwersytetów oraz ośrodków badawczych powiązanych z uniwersytetami, działających w państwach członkowskich Unii Europejskiej oraz krajach kandydujących lub potencjalnych krajach kandydujących i zajmujących się kwestiami będącymi przedmiotem szczególnego zainteresowania Banku. Granty **EIBURS** w wysokości maksymalnie 100 000 EUR na rok przez okres trzech lat są przyznawane w drodze procedury konkursowej zainteresowanym wydziałom uniwersytetów lub ośrodkom badawczym powiązanim z uniwersytetami o uznanej renomie w wybranej dziedzinie. Zwycięskie propozycje powinny gwarantować osiągnięcie zróżnicowanych wyników, które będą przedmiotem umowy z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym.

W roku akademickim 2019/2020 w ramach programu **EIBURS** przyjmowane są propozycje dotyczące nowego przedmiotu badań:

„Uwzględnienie kryteriów z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ang. Environmental, Social and Governance, ESG) w analizie kredytowej i ratingach”.

1. Cel projektu

Celem badań jest opracowanie formalnej metodologii, popartej rygorystycznymi badaniami naukowymi, aby umożliwić uwzględnienie kryteriów z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (kryteriów ESG) w analizie kredytowej i ratingach kredytowych.

W świecie alokacji aktywów istnieje wyraźna tendencja do uwzględniania kryteriów zrównoważonego rozwoju we wszystkich portfelach inwestycyjnych. Siedmiu na dziesięciu właścicieli największej liczby aktywów uwzględnia zasady zrównoważonego rozwoju we wszystkich aktywach, a wartość zrównoważonych aktywów inwestycyjnych w Europie, Stanach Zjednoczonych i Kanadzie wzrosła z 13 bln USD w 2012 r. do 23 bln USD w 2016 r. Na niedawnej konferencji ESG zorganizowanej przez agencję Moody's większość emitentów i inwestorów uznała wprowadzenie czynników ESG za „trwałą zmianę” w świecie inwestycji, podczas gdy mniej więcej jedna trzecia uznała to za „coś, co stanie się bardziej powszechne w ciągu 3–5 lat”. Alternatywna odpowiedź – „Czynniki ESG nie mają żadnego znaczenia” – nie uzyskała ani jednego głosu. W tej samej ankiecie 80 % respondentów uznało „kwantyfikację i modelowanie” za największą trudność w procesie uwzględniania kryteriów ESG w analizie kredytowej.

Ponadto w maju 2016 r. międzynarodowa sieć inwestorów Principles of Responsible Investment (PRI) opublikowała „oświadczenie na temat kryteriów ESG w ratingach kredytowych”. W oświadczeniu tym, popartym przez ponad 135 inwestorów zarządzających aktywami o wartości ponad 27 bln USD i 17 agencji ratingowych, stwierdzono, że czynniki ESG mogą mieć wpływ na przepływy pieniężne kredytobiorców i prawdopodobieństwo tego, że nie wywiążą się oni ze swoich zobowiązań dłużnych, i dlatego stanowią ważny element oceny wiarygodności kredytowej pożyczkobiorców przez agencje ratingowe. W odpowiedzi na to wezwanie, na przykład, dwie największe agencje ratingowe (Moody's i S&P) opublikowały ostatnio raporty o tym, w jaki sposób uwzględniają czynniki ESG w swoich metodologiach ratingowych.

Od strony prawnej 24 maja 2018 r. Komisja Europejska (KE) potwierdziła pierwsze cztery wnioski ustawodawcze w ramach planu działania na rzecz zrównoważonego finansowania, obejmujące wskaźniki referencyjne, definicje zielonych działań, obowiązki inwestora i inwestycje detaliczne. W kwestii ESG KE planuje wprowadzić obowiązek informacyjny w zakresie tego, w jaki sposób inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami uwzględniają czynniki ESG w swoich procesach związanych z ryzykiem.

Ponadto KE wyraźnie wspomina o „współpracy ze wszystkimi zainteresowanymi stronami w celu zbadania sposobów uwzględnienia czynników zrównoważonego rozwoju w ocenach dokonywanych przez agencje ratingowe” oraz o „możliwym powstaniu nowych agencji ratingowych, które realizowałyby ten cel”. KE przyznaje, że podmioty dostarczające badania w dziedzinie zrównoważonego rozwoju koncentrują się głównie na bardzo dużych emitentach, co obniża atrakcyjność mniejszych emitentów dla inwestorów instytucjonalnych, i z zadowoleniem przyjmuje rozwiązania mające na celu ochronę dostępu mniejszych podmiotów do rynku.

Wyniki metodologii/produktu końcowego powinny być udostępniane publicznie na rynku.

2. Proponowany plan działania

Niniejszy projekt stanowi otwarty wysiłek badawczy dotyczący tematu, któremu poświęcono niewiele prac naukowych. W związku z tym dostarczanie szczegółowych informacji na temat metodologicznego podejścia, jakie należy zastosować, wydaje się przedwczesne. W rzeczywistości jednym z pierwszych rezultatów podjętych wysiłków badawczych będzie określenie odpowiedniej metodologii badań. Jednak na tym wczesnym etapie przewiduje się, że badania powinny spełniać określone zadania w celu wypracowania praktycznej metodologii:

1. Analiza powiązanej literatury: dokładne i wyczerpujące poszukiwanie pokrewnej literatury naukowej autorstwa zarówno badaczy akademickich, jak i praktyków. Powszechnie uważa się, że czynniki ESG mają wpływ nie tylko na wartość firmy, lecz także na ocenę wiarygodności kredytowej, mimo iż, oraz jak wskazano wcześniej, dostępnych jest stosunkowo niewiele prac naukowych na ten temat.
2. Zbieranie danych bazowych: zbieranie danych, które mają być wykorzystane do analizy różnych modeli i podejść. Należy uwzględnić szczegółowe dane dotyczące ryzyka kredytowego, a także kryteria ESG i ryzyka zmiany klimatu w różnych sektorach i lokalizacjach geograficznych. Jeden z kluczowych aspektów tego projektu stanowi dokładność i jakość danych, w szczególności możliwość polegania na wystarczająco długiej próbie danych historycznych.
3. Analiza danych: mimo iż głównym celem badań powinno być zrozumienie wpływu czynników ESG na ratingi kredytowe, w projekcie badawczym należy uwzględnić również analizę wpływu stóp zwrotu z kredytów. W ramach tych działań należy przeprowadzić ocenę względnego znaczenia trzech czynników: E (ang. environmental) – ochrony środowiska, S (ang. social) – polityki społecznej i G (ang. governance) – ładu korporacyjnego, zarówno dla poszczególnych akcji, jak i sektorów.
4. Testowanie i kalibracja strukturalnych modeli ryzyka kredytowego: opracowanie metodologii, która pozwoliłaby na formalne uwzględnienie czynników ESG w ratingach kredytowych. Należy dokonać analizy związku między czynnikami ESG a ryzykiem kredytowym wycenianym przez rynki finansowe i zbadać implikacje w zakresie ratingu kredytowego i metodologii analizy. Warto skoncentrować wysiłki na właściwym dopracowaniu i kalibracji modeli, aby zapewnić, że są one odpowiednio nie tylko do analizy zwykłych makro- i mikroekonomicznych czynników ryzyka finansowego, lecz także do pozafinansowych czynników ryzyka.
5. Analiza scenariusza: wynik poprzedniej analizy powinien przedstawić perspektywę ex-post ukazującą wpływ czynników ESG na ryzyko kredytowe, ale nie informuje on decydentów o spodziewanym wpływie ekstremalnych zdarzeń lub scenariuszy (np. scenariuszy klimatycznych) z uwzględnieniem przyszłego rozwoju sytuacji. W tym kontekście oczekuje się, że analiza scenariuszy będzie miała znaczenie dla ukończenia pomiarów pod kątem wpływu czynników ESG na ratingi kredytowe z perspektywy ex-ante.
6. Kontrole wiarygodności: należy przeprowadzić szereg kontroli wiarygodności, w tym sortowanie według ratingów kredytowych, aby spróbować wykazać, czy papiery wartościowe o niskim wskaźniku ESG generalnie wykazują większą późniejszą zmienność stopy zwrotu niż papiery wartościowe z wysokimi wskaźnikami ESG w tym samym ratingu. Dokładna analiza przeprowadzona w celu oceny, czy wprowadzenie dodatkowych ilościowych wskaźników z etapów 4 i 5 powinno pomóc w wyjaśnieniu przekrojowych różnic w zmienności zwrotu, które nie wynikają wyłącznie z różnic w ratingach kredytowych.
7. Opracowanie formalnej metodologii uwzględniania czynników ESG w ratingach kredytowych: oczekuje się, że w oparciu o przeprowadzone badania zostanie zaproponowana kompleksowa metodologia uwzględniania czynników ESG w ratingach kredytowych.

Zgodnie z wiedzą EBI nie opracowano jeszcze zintegrowanej metodologii ratingowej, która uwzględniałaby kryteria ESG. Niniejszy projekt badawczy powinien zatem pomóc w opracowaniu takiej metodologii ze szczególnym naciskiem na jej zastosowanie do mniejszych emitentów, aby umożliwić dostosowanie jej do wymogu Komisji Europejskiej w zakresie ochrony dostępu mniejszych podmiotów do rynku.

Propozycje należy składać w języku angielskim do dnia **15 kwietnia 2019 r.** do godziny 24.00 czasu środkowoeuropejskiego. Propozycje złożone po tym terminie nie będą brane pod uwagę. Propozycje należy przysyłać pocztą elektroniczną na następujący adres:

Events.EIBInstitute@eib.org

*Bardziej szczegółowe informacje na temat procedury selekcji stosowanej w programie **EIBURS** i Instytutu EBI można znaleźć na stronie internetowej pod adresem: <http://institute.eib.org/>.*
