

Analiza zasadności wprowadzenia przez GPW Benchmark S.A. wskaźnika niskoemisyjności

Przesłanki regulacyjne budowy indeksów niskoemisyjności

GPW Benchmark S.A. – administrator wskaźników referencyjnych w rozumieniu Rozporządzenia BMR¹ (dalej: „Rozporządzenie” lub „BMR”), wpisany do rejestru ESMA, uwzględniając zobowiązania wynikające z Rozporządzenia, które określa zasady działania administratorów wskaźników referencyjnych, oraz rozwijające się otoczenie gospodarcze, prowadziło prace związane z analizą zasadności wprowadzenia przez GPW Benchmark wskaźnika niskoemisyjności.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2089 z dnia 27 listopada 2019 r. zmieniające BMR, wprowadziło unijne wskaźniki referencyjne transformacji klimatycznej (CTB) oraz unijne wskaźniki referencyjne dostosowane do porozumienia paryskiego (PAB). Zgodnie z Artykułem 19d Rozporządzenia: „**do dnia 1 stycznia 2022 r. administratorzy, którzy mają siedzibę w Unii, i którzy opracowują istotne wskaźniki referencyjne [...], podejmują starania w celu opracowywania jednego lub większej liczby unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej**”. GPW Benchmark podejmowała więc przede wszystkim starania w celu opracowywania wskaźnika transformacji klimatycznej (CTB) zgodnie z brzmieniem Rozporządzenia.

Unijne wskaźniki referencyjne transformacji klimatycznej i unijne wskaźniki referencyjne dostosowane do porozumienia paryskiego służą podobnym celom, ale różnią się poziomem ambicji redukcji stanu emisji gazów cieplarnianych oraz restrykcyjności indeksu². Intensywność emisji gazów cieplarnianych dla CTB, w tym emisje gazów cieplarnianych z zakresów 1, 2 i 3, muszą być o co najmniej 30 % niższe (dla PAB muszą być o co najmniej 50 % niższe) niż intensywność emisji gazów cieplarnianych dla spektrum inwestycyjnego.

GPW Benchmark opracowuje wskaźnik WIG-ESG, w którego metodzie wyznaczania, w celu ustalenia wagi poszczególnych spółek w portfelu indeksu, uwzględniana jest liczbowa ocena (*scoring*) stopnia wypełniania tzw. zasad ESG. Zadaniem indeksu WIG-ESG nie jest natomiast realizacja celów polegających na zmniejszeniu emisji dwutlenku węgla lub osiągnięciu celów porozumienia paryskiego. WIG-ESG jest jednak pierwszym produktem uwzględniającym w swojej konstrukcji dane typu ESG w obszarze krajowych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

W celu wypełnienia zobowiązań regulacyjnych zgodnie z BMR i rozwoju oferty indeksów, GPW Benchmark prowadziła w latach 2020 i 2021, monitoring raportowanych przez spółki informacji dot. dostępnych na rynku krajowym danych niefinansowych, niezbędnych do opracowania CTB. Monitoring wykazał, że na podstawie informacji od polskich emitentów Administrator nie ma wystarczających danych do stworzenia unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej, które opierałyby się na reprezentatywnym i adekwatnym rynku bazowym, zapewniającym trwałość, solidność i odporność wskaźnika referencyjnego w przyszłości.

Zarówno ilość, jak i jakość danych wejściowych była poniżej standardów niezbędnych do określenia metody wyznaczania wskaźnika referencyjnego, która zapewniałaby jego rzetelność i wiarygodność. Wynikało to przede wszystkim z tego, że w 2020³ i 2021 roku na rynku krajowym był ogólnie niski standard raportowania niefinansowego, w tym niski odsetek emitentów raportujących ślad węglowy czy określających cele dekarbonizacji, co przekładało się na niewielką liczbę weryfikowalnych danych dot. polskich spółek. Istotnym elementem ograniczającym zdolność do oferowania zgodnych z wymogami BMR indeksów był oprócz niskiego stanu raportowania dot. emisji gazów cieplarnianych, niski stan raportowania dot. czynników ESG i innych czynników niefinansowych, które wpływają na zdolność opracowywania wskaźników referencyjnych, jak również publikacji przez administratora wymaganych

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz.U. L 171 z 29.6.2016, s. 1 z późn. zm.).

² Por. Motyw (3) Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2020/1818; Na administratorów PAB zostały nałożone dodatkowe wymogi dotyczące wykluczania z tych wskaźników przedsiębiorstw, które osiągają więcej niż ustalony odsetek swoich dochodów z węgla, ropy naftowej lub gazu

³ https://www.seg.org.pl/storage/uploads/centrum-wiedzy/infografiki/1631708527_FSR_SEG_BV_infografika_CCA_2021.pdf

przez BMR wyjaśnić, w jaki sposób czynniki ESG znajdują odzwierciedlenie w każdym opracowanym i opublikowanym wskaźniku referencyjnym oraz w metodzie jego wyznaczania, w tym w CTB lub PAB.

Weryfikacja uniwersum danych wejściowych dla krajowego CTB

Mając na uwadze oczekiwaną poprawę warunków sprzyjających raportowaniu niefinansowemu, w tym wprowadzenie wymogów prawnych na poziomie unijnym, przede wszystkim wynikających z CSRD (pierwsza sprawozdawczość według nowych zasad ma dotyczyć roku obrotowego zaczynającego się 1 stycznia 2024 i po tej dacie oraz obejmować te spółki, które raportują pod dotychczasową NFRD)⁴, a także obowiązek ujawniania informacji zgodnie z Europejskimi Standardami Raportowania Zrównoważonego Rozwoju (European Sustainability Reporting Standards), GPW Benchmark utrzymuje projekt monitoringu możliwości opracowywania indeksów ESG, CTB, PAB czy indeksów typu *low carbon*.

W 2022 roku przeprowadzono symulacje CTB z uwzględnieniem danych niefinansowych dostępnych od dostawców danych niefinansowych współpracujących z Administratorem. Obliczenia zostały wykonane dla 19 spółek, które stanowiły spektrum inwestycyjne, dla których Administrator posiadał wystarczające dane do przeprowadzenia obliczeń. Zgodnie z wymogami indeksu zastosowano wykluczenia wynikające z przetwarzania paliw kopalnych co rezultacie pozwoliło na kwalifikację do portfela CTB 12 spółek.

Analiza celów redukcji emisji niezbędnych do budowania trajektorii dekarbonizacji pochodziła od kilku dostawców danych niefinansowych i na tej podstawie zastosowano skalę hierarchiczną od najwyższej - dla spółek z mierzalnymi celami do najniższej - dla spółek nieraportujących. **Intensywność emisji gazów cieplarnianych spektrum inwestycyjnego wyniosła 1 754,59 tCO₂e/1 mln EUR kapitalizacji spektrum inwestycyjnego, a intensywność symulowanego portfela CTB 1 037,53 tCO₂e/1 mln EUR kapitalizacji symulowanego portfela CTB.** Oznacza to **wyjściową redukcję intensywności emisji o 40,9%** (dla CTB wyjściowa redukcja musi wynosić co najmniej 30%, a w kolejnych latach średnio o co najmniej 7 % w skali roku).

Mając na uwadze zakres informacji dot. celów redukcji emisji i poglądowy charakter tych celów, warto wskazać, że przy niskiej liczbie spółek w portfelu ryzyka dla wiarygodności i odporności takiego indeksu rosną. Im mniejsza liczba spółek, tym większy wpływ jednostkowego przeszacowania lub niedoszacowania celu, co podważać może trajektorię dekarbonizacji indeksu, a przez to zdolność do jego utrzymania zgodnie z wymogami regulacyjnymi. Globalne tendencje zdają się potwierdzać, że ponad 50 spółek lub zdecydowanie więcej podmiotów w portfelu CTB/PAB zapewnia niski poziom koncentracji oraz większą odporność wskaźnika. W zasadach budowy CTB zaszyte jest bowiem ryzyko utraty przez wskaźnik oznaczenia CTB/PAB w przypadku braku osiągnięcia celów przyjętych w trajektorii dekarbonizacji, co może stanowić ryzyko reputacyjne dla Administratora oraz spółek znajdujących się w portfelu takiego indeksu, sugerując, że przyjęte przez spółki cele redukcji emisji nie są wystarczające dla zapewnienia trajektorii dekarbonizacji, a w konsekwencji w dostatecznym stopniu nie wspierają transformacji klimatycznej, a także nie służą osiągnięciu celów porozumienia paryskiego.

W toku prac analitycznych zespół GPW Benchmark zweryfikował dostępność danych obejmujących największe spółki na rynku, tj. wchodzące w skład indeksu WIG140, u 5 dostawców danych. Wnioski z przeprowadzonych weryfikacji są następujące:

- (1) Dostępność danych stanowiących podstawę do wyliczenia indeksu uwzględniającego cele klimatyczne jest niewielka i wynosi średnio 33% pokrycia spółek z WIG140.
- (2) Występuje znaczące zróżnicowanie dostępności danych od poszczególnych dostawców dla poszczególnych spółek oraz jakości tych danych, w tym udziału danych raportowanych do danych estymowanych zgodnie z metodą estymacji właściwą danemu dostawcy.
- (3) Wysokie koszty zakupu danych na potrzeby opracowywania CTB/PAB. W przypadku zagranicznych dostawców danych, spółki krajowe, czy z regionu CEE nie wydają się być głównym przedmiotem zainteresowania, dlatego analizy dostawców zewnętrznych, w pełnym zakresie obejmują tylko grupy spółek polskich czy spółek z regionu CEE z uwzględnieniem założeń wynikających z modeli i struktur globalnych. Wynika to też z tego, że zazwyczaj dane niefinansowe raportują największe podmioty, w szczególności te, które są do tego zobowiązane na podstawie NFRD. Jeżeli spółka w ogóle nie raportuje danych niefinansowych to w zasadzie niemożliwe jest przeprowadzenie jej oceny pod kątem czynników ESG. Koszty pozyskania takich danych ograniczyć może jedynie poprawa raportowania przez spółki.

⁴ <https://www.seg.org.pl/regulacje/kategorie/pl-raportowanie-esg/pl-csrd>

Bariery rozwoju krajowych indeksów CTB

Administrator zidentyfikował główne bariery w opracowywaniu wskaźników ESG oraz CTB i PAB. Pierwszą barierą jest niewystarczający zakres raportowania przez spółki danych niefinansowych, zarówno jeżeli chodzi o dane dotyczące emisji gazów cieplarnianych we wszystkich zakresach (1-3), celów redukcji emisji, a także uwzględnianych w metodach tego typu indeksów danych prowadzących do wykluczeń spółek na podstawie informacji dot. zaangażowania w jakąkolwiek działalność związaną z bronią kontrowersyjną czy w uprawę i produkcję tytoniu, przestrzegania zasady „nie czyni poważnych szkód”, zasad inicjatywy Global Compact (UNGC) lub wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych. Odnotowany zostaje jednocześnie brak wystarczających informacji pozwalających na wysokojakościowe wypełnianie zobowiązania do ujawnień dot. danego wskaźnika, wymaganych przez BMR i Rozporządzenia Delegowane – **jedynie wysoko jakościowe raportowanie przez spółki wszystkich ww. danych/informacji pozwoli administratorowi przeprowadzić weryfikację, które spółki potencjalnie mogłyby znaleźć się w CTB/PAB.** Z barierą pierwszą, dotyczącą zakresu raportowania, wiąże się bariera druga, dotycząca ograniczonej dostępności danych od dostawców danych na potrzeby opracowywania ww. wskaźników referencyjnych w tym wysokie koszty zakupu danych na potrzeby opracowywania ww. wskaźników referencyjnych, jak i ujawnień wymaganych przez BMR i Rozporządzenia Delegowane. Istotną barierą jest wciąż niskie obecnie zainteresowanie wskaźnikami ESG/CTB ze strony inwestorów krajowych oraz innych uczestników rynku finansowego – wprowadzenie indeksu wspierającego cele zrównoważonego finansowania i transformacji klimatycznej musi odbywać się w warunkach zapewniających jego stosowanie, co pozwoli na poniesienie kosztów budowy indeksu przez Administratora tych wskaźników referencyjnych, w tym bazowanie na zróżnicowanych bazach danych zewnętrznych celem optymalizacji oceny spółek.

GPW Benchmark prowadzi dalsze działania mające na celu opracowywanie indeksów uwzględniających dane dotyczące emisji gazów cieplarnianych z uwzględnieniem rozwoju indeksów uwzględniających cele dekarbonizacyjne. Planowane działania obejmują prowadzenie prac analitycznych prowadzących do budowy pilotażowych indeksów uwzględniających obecny stan raportowania informacji niefinansowych, w tym przede wszystkim uwzględniających stan emisji gazów cieplarnianych w zakresie 1 i 2.

Prowadzone działania skupione są przede wszystkim w obszarze indeksów krajowych, niemniej mając na uwadze potencjał indeksów regionalnych oraz to, że GPW Benchmark jest administratorem indeksu CEEplus (opracowywanego na podstawie wartości portfela największych i najbardziej płynnych spółek notowanych na giełdach z regionu Europy Środkowej z Chorwacji, Czech, Polski, Rumunii, Słowacji, Słowenii i Węgier), prace związane z możliwością pozyskania danych dot. emisji gazów cieplarnianych będą kontynuowane, mając na uwadze rosnące zainteresowanie inwestorów segmentem CEE oraz potencjalne istotne idiosynkratyczności tych rynków w związku z realizacją strategii dekarbonizacji i zrównoważonego finansowania.

Działania Administratora, w tym prowadzenie projektów pilotażowych, będą miały na celu wsparcie prac edukacyjnych oraz poznawczych wśród emitentów oraz inwestorów, jak również kooperację z dostawcami danych niefinansowych, w oczekiwaniu na mitygację zidentyfikowanych barier rozwoju CTB lub innych indeksów uwzględniających cele zrównoważonego rozwoju i transformacji **klimatycznej.**